



Ernest Cezary Bodura

Die Frage des Börsenzwangs
in der deutschen
börsenrechtspolitischen Diskussion
des 20. Jahrhunderts



Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	15
§ 1 Einführung in die Problematik	21
A. Problemstellung	21
B. Der Begriff des Börsenzwangs und seine Synonyme	25
I. Die philologische Bedeutung des Wortes „Börsenzwang“ und die bisherige Praxis seiner Verwendung	25
II. Der „Börsenzwang“ und die bisherigen Versuche zu seiner Definition im Schrifttum	30
1. Der Börsenzwangsbegriff im wirtschaftswissenschaftlichen Schrifttum	31
2. Der Börsenzwangsbegriff im rechtswissenschaftlichen Schrifttum	36
a. „Geschlossene“ Definitionen des Börsenzwangs	37
b. „Offene“ Definitionen des Börsenzwangs (Partialdefinitionen)	39
c. Die sich am Wortlaut bestimmter Rechtsbestimmungen orientierenden Börsenzwangsdefinitionen (sog. Quasidefinitionen)	41
d. Der Börsenzwang als die Bezeichnung für bestimmte Rechtsbestimmungen	42
e. „Intuitive“ Verwendung der Bezeichnung „Börsenzwang“	43
f. Zusätzliche Bemerkungen zur Verwendung des Terminus „Börsenzwang“	44
g. Zwischenergebnis	46
III. Andere für den Börsenzwang äquivalente Bezeichnungen	46
1. Börsenpflicht	46
2. Börsenvorrang	49
IV. Der Begriff des Börsenzwangs im Rahmen dieser Untersuchung – Versuch einer eigenen Definition	50
1. Veranlassung eines börsenmäßigen Abschlusses	52
2. Existenz der Börse als einer speziellen Handelsplattform im Verhältnis zum außerbörslichen Handel	53

3. Unmittelbarkeit der Veranlassungen zu einem börsenmäßigen Geschäftsabschluss	56
V. Überblick über die mögliche Ausgestaltung der Börsenzwangsregelungen	57
1. Klassifizierung nach normativer Geltung (Normatives Kriterium)	57
2. Kriterium der rechtlichen Verbindlichkeit	58
3. Kriterium des Normadressaten	60
C. Die strukturellen Besonderheiten des deutschen Wertpapierhandels und deren Einfluss auf den Verlauf der Börsenzwangsdebatte	61
I. Beherrschung des Wertpapierhandels durch Großbanken	62
II. Selbsteintritt des Kommissionärs	63
III. Die Existenz von Kursmaklern als privilegierten Börsenhändlern Begriff des Kursmaklerszwangs	71
D. Die Frage nach dem „Kurseffekt“ eines konzentrierten oder fragmentierten Marktes als zentraler Streitpunkt der Börsenzwangsdebatte	73
§ 2 Die einzelnen Phasen der Börsenzwangsdebatte in Deutschland	77
A. Die Ansätze einer Börsenzwangsdiskussion in der Zeit um die Wende vom 19. zum 20. Jahrhundert in Deutschland	77
I. Die Börsenumsatzkonzentrationsfrage und die Beratungen im Vorfeld der Verabschiedung des BörsG im Jahr 1896	77
1. Stellenwert der Börsenumsatzkonzentrationsfrage bei den der Verabschiedung des BörsG vorausgehenden Beratungen	81
2. Ursachen für die Zurückstellung der Frage der Börsenumsatzkonzentration bei den Beratungen im Vorfeld der Verabschiedung des BörsG im Jahr 1896	88
3. Das Vermittlungsmonopol für Kursmakler und der sog. Berücksichtigungsanspruch als Schwerpunkt der damaligen Diskussion über die Handelsumsatzkonzentration	90
a. Das Vermittlungsmonopol für Kursmakler und der Berücksichtigungsanspruch in den Beratungen der Börsenquêtekommission	90
b. Der Berücksichtigungsanspruch im weiteren Verlauf der Beratungen über das BörsG	92
c. Die Beratungen in der IX. Kommission des Reichstages	94

4.	Bewertung der die Handelsumsatzkonzentration betreffenden Diskussionsansätze in der Zeit bis zum Inkrafttreten des BörsG von 1896	98
5.	Bedeutung der Auseinandersetzungen betreffend die Handelsumsatzkonzentration in der Zeit bis zum Inkrafttreten des BörsG von 1896 für die Börsenzwangsdebatte	104
II.	Diskussionsansätze in der Zeit nach der Verabschiedung des BörsG	107
1.	Der Vorstoß des sog. „Praktikers“	110
a.	Die Vorschläge des „Praktikers“ im Einzelnen	110
b.	Bewertung des Vorstoßes des „Praktikers“	112
c.	Bedeutung des Vorstoßes des „Praktikers“ für den Verlauf der Börsenzwangsdebatte	113
2.	Die Reformvorschläge von Georg Wermert	113
a.	Die Reformvorschläge von Wermert im Einzelnen	114
b.	Bewertung von WERMERTs Vorstößen	123
c.	Bedeutung des Vorstoßes von WERMERT für den Verlauf der Börsenzwangsdebatte	124
3.	Kritik an WERMERTs Vorstoß und der weitere Verlauf der Diskussion	126
a.	PRIONs Kritik an der Position von WERMERT	126
i)	PRIONs Kritik im Einzelnen	126
ii)	Bewertung der Kritik von Prion an den Positionen WERMERTs	129
b.	PRIONs Position zur Frage der (Zwangs-)Konzentration der Handelsumsätze	131
B.	Die Börsenzwangsdebatte der 1930er Jahre	133
I.	Die Frage der Kompensationsteuer	134
1.	Geschichte der Kompensationsteuer	134
2.	Der Besteuerungstatbestand	135
3.	Kompensationsteuer und Börsenumsatzkonzentration	135
II.	Der Diskussionsvorstoß von GÖPPERT	136
1.	Der Vorstoß von GÖPPERT im Einzelnen	136
2.	Bedeutung des Vorstoßes von GÖPPERT für den Verlauf der Börsenzwangsdebatte	149
III.	PRIONs Vorstoß zu einer Börsenreform	150
1.	PRIONs Vorstoß im Einzelnen	150
2.	Bewertung des Ansatzes von PRION	157
3.	Bedeutung des Vorstoßes von PRION für den Verlauf der Börsenzwangsdebatte	158

C.	Der Börsenzwang für Aktien aufgrund des NS-Erlasses vom 15. Oktober 1941	160
I.	Die Einführung des Börsenzwanges im Jahre 1941 und dessen Hintergründe	161
II.	Bewertung des NS-Erlasses vom 15. Oktober 1941	166
III.	Bedeutung des NS-Erlasses vom 15. Oktober 1941 für die Börsenzwangsdebatte	167
D.	Der Verlauf der Diskussion nach dem Zweiten Weltkrieg bis zur offiziellen Bekanntmachung der Reformpläne des Bundeswirtschaftsministeriums	168
I.	Die Diskussion nach Abschaffung der Kompensationssteuer im Jahr 1959 als „Vorboten“ der Börsenzwangsdebatte der 1960er-Jahre	170
II.	Die Börsenzwangsdebatte der frühen 1960er-Jahre	176
III.	Exkurs: Diskussion über die Börsenumsatzpublizität	182
1.	Die wichtigsten Phasen der Diskussion	182
2.	Die Hauptargumente für und gegen die Börsenumsatzpublizität	189
a.	Argumente für die Börsenumsatzpublizität	189
b.	Argumente gegen die Veröffentlichung von Börsenhandelsumsätzen	192
3.	Zur Instrumentalisierung der Frage des Börsenzwangs im Rahmen der Börsenumsatzpublizitätsdebatte	194
4.	Die Konsequenzen aus der Börsenumsatzpublizitätsdebatte für die Börsenzwangsdebatte	196
E.	Reformpläne des Bundeswirtschaftsministeriums	198
I.	Die Ankündigung der gesetzlichen Maßnahmen zur Reform des Börsenwesens durch das Bundeswirtschaftsministerium ...	198
II.	Der Referentenentwurf eines Gesetzes über Maßnahmen auf dem Gebiet des Börsenwesens (RE-GüMGB) und der weitere Verlauf der Diskussion	211
1.	Die die Börsenumsatzkonzentration betreffenden Bestimmungen des RE-GüMGB im Einzelnen	211
2.	„Leitgedanken zum Referentenentwurf“ als Begründung zum RE-GüMGB	214
3.	Stellungnahme der Arbeitsgemeinschaft der deutschen Wertpapierbörsen vom Januar 1968	218
4.	Stellungnahme des Bundesverbandes des privaten Bankgewerbes vom Januar 1968	221

5.	Die weitere Diskussion – Stimmen aus dem Bankgewerbe zur Einführung eines Börsenzwangs	223
6.	Die Besprechung im Bundeswirtschaftsministerium vom März 1968 und erste Anzeichen eines Kompromisses	226
7.	Der endgültige Verzicht des Bundeswirtschaftsministeriums auf die Durchführung der Börsenreform auf gesetzlichem Wege	228
III.	Freiwilliger Börsenzwang gemäß Nr. 29 Abs. 1 Satz 2 AGB i.d.F.v. 1968	231
IV.	Stellungnahme zu den Vorschlägen zur Börsenzwangsfrage im Rahmen des RE-GüMGB sowie der freiwilligen Lösung nach Nr. 29 Abs. 1 Satz 2 AGB i.d.F.v. 1968	232
1.	Hypothetische Rechtslage im Falle eines Inkrafttretens des RE-GüMGB	232
2.	Bewertung des RE-GüMGB	234
3.	Bewertung der freiwilligen Lösung gemäß Nr. 29 Abs. 1 Satz 2 AGB i.d.F. v. 1968	238
V.	Die Beratung in der Börsensachverständigenkommission als Ausklang der Börsenzwangsdebatte in den 60er Jahren	239
1.	Der Verlauf der Diskussion in der Börsensachverständigenkommission zur Frage der Börsenumsatzkonzentration	240
2.	Bedeutung der Beratungen der Sachverständigenkommission für die Börsenzwangsdebatte	244
F.	Die Börsenzwangsdebatte in den 1970er Jahren	245
I.	Die Börsenzwangsfrage als Gegenstand einer Auseinandersetzung im wirtschaftswissenschaftlichen Schrifttum	246
1.	Die Problematik der Börsenumsatzkonzentration in der Konzeption von Lüthje	246
a.	LÜTHJES Konzeption im Einzelnen	247
i)	LÜTHJES Konzeption der Grundfunktionen der Börse	247
ii)	Kompensation als die Ursache für die der Berechtigung der Zirkulationsfunktion der Börse. Lüthjes Sichtweise der Kurseffektfrage	248
iii)	Lüthjes Konzeption der Börsenreform	253
b.	Bewertung des Ansatzes von LÜTHJE	256
c.	Bedeutung des Ansatzes von LÜTHJE für die Börsenzwangsdebatte	257
2.	Die monografische Behandlung des Börsenzwangs durch HANSEN	258

a.	HANSSENS Konzeption im Einzelnen	259
b.	Bewertung des Ansatzes von HANSSEN	261
c.	Bedeutung der Abhandlung HANSSEN für die Börsenzwangsdebatte	262
II.	Die Börsenzwangsfrage im rechtswissenschaftlichen Schrifttum	263
1.	Die Börsenzwangsfrage in der Konzeption von v. Dalwigk zu Lichtenfels	264
a.	Die Konzeption von v. Dalwigk zu Lichtenfels im Einzelnen	264
i)	Abschlüsse außerhalb der Börse und die Bemühungspflicht des Effektenkommissionärs.....	265
ii)	Das Kompensationsgeschäft und die Frage der Interessenkollisionen zwischen mehreren Kommitenten desselben Kommissionärs	266
iii)	Der freiwillige Börsenzwang nach Nr. 29 Abs. 1 Satz 2 AGB i.d.F.v. 1968	270
iv)	Die Einführung eines Börsenzwangs als Bestandteil der anstehenden Börsenreform	270
b.	Bewertung des Ansatzes von v. DALWIGK zu LICHTENFELS	273
c.	Bedeutung des Ansatzes von v. DALWIGK zu LICHTENFELS im Rahmen der Börsenzwangsdebatte	276
2.	Der Börsenzwang als Bestandteil der Reformkonzeption von Schneiders	278
a.	Die Konzeption von Schneiders im Einzelnen	280
i)	Die Bestimmungen des RE-GüMGB als Grundlage für die von SCHNEIDERS formulierte Analyse der Schutzwirkungen eines Börsenzwangs.....	280
ii)	Der Börsenzwang als eine der flankierenden Maßnahmen zu der von SCHNEIDERS postulierten Reform des Vertragsrechts der Effektenkommission ..	283
iii)	Kritik an der bestehenden Regelung des relativen Börsenzwangs nach Nr. 29 Abs. 1 Satz 2 AGB i.d.F.v. 1968	286
iv)	Die Begründung der „Notwendigkeit eines umfassenden Börsenzwangs“	287
b.	Bewertung des Ansatzes von SCHNEIDERS	290
c.	Bedeutung des Ansatzes von SCHEIDERS für die Börsenzwangsdebatte	292

3.	Der Börsenzwang und die Geburtsstunde des Anleger-	
	schutzrechts in Deutschland	294
a.	Kapitalmarktrecht und Anlegerschutz	294
b.	Anlegerschutzdebatte und Börsenzwang	295
G.	Die Einführung eines Börsenzwangs im Zuge des 2. FFG vom 1994	296
I.	Die mit dem 2.FFG beabsichtigten Änderungen im deutschen	
	Effektenwesen	296
II.	Der Gang des gesetzgeberischen Verfahrens betreffend den	
	§ 10 BörsG 1896 (i.d.F.v. 1994)	297
1.	Der Gesetzentwurf der Bundesregierung	297
2.	Parlamentarische Beratung	299
III.	§ 10 Abs. 1 Satz 1 BörsG 1896 (i.d.F.v. 1994) als eine Börsen-	
	zwangsklausel	301
1.	Tatbestände des § 10 Abs. 1 Satz 1 BörsG 1896 (i.d.F von	
	1994)	301
2.	Tatbestände des § 10 Abs. 2 und 3 BörsG 1896 (i.d.F von	
	1994)	303
3.	Bewertung des § 10 Abs. 1 Satz 1 BörsG 1896 (i.d.F.v. 1994)	304
IV.	Änderung der Sondergeschäftsbedingungen der Banken im	
	Jahre 1995 als Teil der Börsenreform	305
V.	Bedeutung des 2. FFG im Rahmen der Börsenzwangsdebatte ..	305
H.	Die Novellierung des § 10 BörsG 1896 (i.d.F.v. 1994) im Jahre 1997	306
I.	Die Umsetzung der EG-rechtlichen Vorgaben betreffend die	
	Umsatzkonzentration in das deutsche Recht als Grund der	
	Novellierung des § 10 BörsG 1896	306
II.	Bedeutung der Novellierung des § 10 BörsG1896 durch das	
	Begleitgesetz aus dem Jahre 1997	307
I.	Die Frage des Börsenzwangs im Vorfeld der Verabschiedung des	
	4. FFG	308
I.	Allgemeine Charakterisierung der der Verabschiedung des 4.	
	FFG vorausgegangenen Reformdebatte	308
II.	Das „Börsenreform“-Gutachten von HOPT/RUDOLPH/	
	BAUM	310
1.	Überblick über die Reformvorschläge von HOPT/RU-	
	DOLPH/BAUM	311
2.	Reformvorschläge im Hinblick auf die Frage des Börsen-	
	zwangs	314
III.	Das „Börsenreform“- Gutachten von BAUMS/SEGNA	322
1.	Die Hauptkritikpunkte am Gutachten von HOPT/RU-	
	DOLPH/BAUM	322

2. Position zur Frage des Börsenzwangs	326
J. Die Frage des Börsenzwangs im 4. FFG	329
I. Der Gang des gesetzgeberischen Verfahrens betreffend den § 22 BörsG 2002	329
1. Der Gesetzentwurf der Bundesregierung	329
2. Die parlamentarische Beratung	331
II. Die Neuregelung in § 22 BörsG 2002 und die Anpassung der Sondergeschäftsbedingungen der Banken	336
§ 3 Abschließende Bewertung der vorgefunden Ergebnisse der bishe- rigen Börsenzwangsdebatte und Ausblick	339
A. Die Leitlinien der historischen Börsenzwangsdebatte – eine allge- meine Charakterisierung	339
B. Die aktuelle Debatte betreffend die Maßnahmen zur Steigerung der Börsenumsatzkonzentration als moderne Form der Börsen- zwangsdebatte	344
I. Der Börsenwettbewerb als Grund für die Änderung des tradi- tionellen Verständnisses der Börsenumsatzkonzentration	344
1. Wettbewerbstheoretische Aspekte des Börsenwettbewerbs	344
2. Praktische Aspekte des Börsenwettbewerbs	351
II. Internalisierung der Ausführung von Kundenaufträgen als Faktor der Dekonzentration des Wertpapierhandels	353
C. Zu den rechtspolitischen Ergebnissen der Arbeit	356
D. Zukunft der auf die Börsenumsatzkonzentration abzielenden Be- stimmungen	359
Literaturverzeichnis	361