

Die Rechtsstellung des Freien Börsenmaklers an den deutschen Börsen*

Neben den Märkten und Messen, an denen schon in frühesten Phasen der wirtschaftlichen Entwicklung Angebot und Nachfrage nach präsenten Waren konzentriert wurde, entwickelte sich ein geregelter Geschäftsverkehr unter regelmäßig versammelten Kaufleuten mit fungiblen, am Handelsplatz nicht präsenten Gegenständen, insbesondere mit Geld, mit Wertpapieren und anderen vertretbaren Gütern. Es entstanden die Börsen. Während an den ältesten Börsen der Niederlande noch die Kaufleute selbst es waren, die zu Handelszwecken regelmäßig zusammentrafen, traten sich in der Folgezeit vor allem unter dem Eindruck der wachsenden Größe und Kompliziertheit des Börsengeschäftsverkehrs Käufer und Verkäufer nicht mehr direkt gegenüber, sondern bedienten sich spezialisierter Vermittler. So bildete sich eine neue Erwerbsklasse: Die des berufsmäßigen Börsenhändlers, des Vermittlers von Geschäftsabschlüssen in börsengängigen Waren. Aufgrund ihrer speziellen Marktkenntnisse erwarben sich diese Händler bald eine monopolartige Stellung.¹

Bereits am Ende des 19. Jahrhunderts hatten sich als wesentliche Gruppen der Börsenbesucher die Banken mit ihren sogenannten Börsenvertretern und daneben zwei Gattungen von Börsenmaklern, nämlich die Kursmakler (damals noch Fonds- und Wechselmakler genannt) und ihre nicht amtlich bestellten Konkurrenten, die freien Makler (auch Privatmakler genannt), herausgebildet. Beide Maklergruppen übernahmen es berufsmäßig, Geschäfte in börsengehandelten Wertpapieren zwischen Verkäufern und Käufern zu vermitteln. Die als reine Vermittlungsmakler tätigen Freimakler nannte man Kassamakler. Daneben traten Spekulationsmakler auf, die Geschäfte zu festen Preisen abschlossen, ohne sofort einen Gegenkontrahenten zu haben.²

Die Freimakler der damaligen Zeit mussten es sich von ihren Mitbewerbern, den Kursmaklern, gelegentlich gefallen lassen, als „Pfuschkakler“ bezeichnet zu werden, weil sie ihnen bei der Kursermittlung ins Handwerk pfuschten.³

Die Kursmakler des 19. Jahrhunderts wurden als „amtlich bestellte Vermittler für Handelsgeschäfte“ staatlich eingesetzt und vereinigt. Das Allgemeine Deutsche Handelsgesetzbuch von 1861 übernahm das Institut des amtlichen Handelsmaklers, beseitigte aber dessen grundsätzliches Vermittlungsmonopol. Mit dem Börsengesetz von 1896 wurde der Kursmakler als Hilfspersonen des Börsenvorstandes bei der amtlichen Feststellung des Börsenpreises institutionalisiert und der amtliche Handelsmakler abgeschafft.⁴ Nach heute geltendem Recht sind Kursmakler Handelsmakler, die mit der öffentlichen Aufgabe der Kursfeststellung betraut sind, deswegen mit besonderen, weitergehenden Rechten und Pflichten als die Freien Börsenmakler ausgestattet sind und bestimmten Beschränkungen ihrer gewerblichen Tätigkeit unterliegen.⁵

Die Freimakler dagegen sind reine Handelsmakler ohne öffentliche Funktionen – sofern sie nicht ausnahmsweise vom Börsenvorstand zur Kursfeststellung mit herangezogen werden. Sie haben sich

* Vortrag, gehalten von Rechtsanwalt Dr. Uwe Schlüter am 10.12.1986 am Institut für deutsches und internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens an der Johannes-Gutenberg-Universität in Mainz.

¹ *Obst*, Geld- Bank- und Börsenwesen, 10. Aufl., Stuttgart 1919, S. 273; *Bremer*, Grundsätze des deutschen und ausländischen Börsenrechts, Berlin-Heidelberg-New-York 1969, S. 87.

² *Obst*, a.a.O., S. 317 ff.

³ *Obst*, a.a.O., S. 318.

⁴ *Bremer*, a.a.O., S. 87.

⁵ Vgl. *Schwark*, Kommentar zum Börsengesetz, 1. Aufl., München 1976, § 30 Rnr. 2, § 32 Rnr. 9.

in der Vergangenheit zu einem wichtigen Element der Börsenkulisse entwickelt und tragen durch ihre Eigengeschäftstätigkeit, die sich in wesentlichen Teilen auch im außerbörslichen Bereich abspielt, zur Belebung des Marktes und zur Glättung von Kursschwankungen bei.⁶

I. Rechtsstellung und Berufsbild des Freien Börsenmaklers

1. Die Berufsbezeichnung „Freier Börsenmakler“

Die Berufsbezeichnung der Freien Börsenmakler ist uneinheitlich. Ein gesetzlicher Bezeichnungsschutz besteht nicht. Das geltende Börsengesetz in der Fassung vom 28.4.1975 verwendet vereinzelt die Berufsbezeichnung „freier Makler“ – nämlich bei der Regelung der Zusammensetzung des Börsenvorstandes in § 3 Abs. 3 und bei der Regelung über die Beschränkungsmöglichkeit von Freimaklern auf eine reine Vermittlertätigkeit in § 7 Abs. 3 des Börsengesetzes. Im Übrigen spricht das Börsengesetz nur allgemein von „Börsenbesuchern mit dem Recht zur Teilnahme am Handel“.

Die börsenzugelassenen Freimakler haben sich 1977 auf privatrechtlicher Grundlage in einem Bundesverband freiwillig zusammengeschlossen, dem sie heute nahezu vollzählig angehören.⁷ Sie haben sich Verhaltensrichtlinien für ihre Berufsausübung gegeben und sich darin unter anderem verpflichtet, ausschließlich die Berufsbezeichnung „Freier Börsenmakler“ oder „Börsenmakler“ in Verbindung mit der Wertpapierbörse, an der die Zulassung besteht, zu führen. Damit soll auf den Tatbestand der bestehenden Börsenzulassung hingewiesen und zugleich eine Abgrenzung zu den nicht börsenzugelassenen Maklern verdeutlicht werden, die sich bisher häufig ebenfalls als Börsenmakler bezeichnen – und zwar selbst dann, wenn Gegenstand ihres Gewerbes nicht börslich gehandelte Papiere und Rechte sind. Da ein gesetzlicher Schutz der Berufsbezeichnung „Börsenmakler“ bisher nicht besteht – auch die Bezeichnung der Börse als Institut ist nicht geschützt –, kann einer zweifellos möglichen Irreführung des Verkehrs zur Zeit nur wettbewerbsrechtlich entgegengetreten werden.

2. Die einschlägigen rechtlichen Bestimmungen

Die Freien Börsenmakler sind Handelsmakler im Sinne der §§ 93 ff. HGB. Sie betreiben ein Grundhandelsgewerbe gemäß § 1 Abs. 2 Ziff. 7 HGB und sind daher Kaufleute kraft der Art ihres Geschäftsbetriebs. Regelmäßig sind sie Vollkaufleute; nur als solchen kann ihnen die Zulassung zum Börsenbesuch erteilt werden (§ 7 Abs. 2 BörsG).

Für die berufliche Tätigkeit der Freien Börsenmakler gelten die Vorschriften des Börsengesetzes, die einschlägigen Börsenordnungen der Länder, die Geschäftsbedingungen der Wertpapierbörsen, die Börsenusancen, das spezielle Maklerrecht des HGB und des BGB sowie die allgemeinen handelsrechtlichen und bürgerlich-rechtlichen Bestimmungen.

Die speziellen börsenbezogenen Bestimmungen berühren den Freien Börsenmakler allerdings nur dann und insoweit, als er die Börse mit ihren Einrichtungen für seine berufliche Tätigkeit in Anspruch

⁶ Schwark, § 30 Rdnr. 16

⁷ Bundesverband der Freien Börsenmakler e.V., Sitz München, 78 Mitglieder.

nimmt. Im gesamten Bereich des außerbörslichen Handels mit börsenzugelassenen und nicht börsenzugelassenen Werten besteht keine Regelungskompetenz der Börsen und ihrer Organe.

3. Die freie Betätigung in den Marktsegmenten

Zum typischen Berufsbild des Freien Börsenmaklers gehört es, daß er sich sowohl während der Börsenstunden als auch vor- und nachbörslich geschäftlich betätigt. Er tritt dabei als Vermittler von Geschäftsabschlüssen zwischen Bankinstituten auf, schließt Aufgabegeschäfte und Eigengeschäfte ab. Im Unterschied zum Kursmakler, dem das Aufgabe- und Eigengeschäfte im Rahmen seines amtlichen Skontos nur in den engen Grenzen des § 32 Abs. 2 BörsG gestattet ist, unterliegt der Freie Börsenmakler grundsätzlich keinen derartigen gewerblichen Beschränkungen.

a) Die Teilnahme am amtlichen Handel

aa) Die Vermittlungstätigkeit

Aufgrund seiner Börsenzulassung ist der Freie Börsenmakler zur Teilnahme am amtlichen Handel berechtigt. Soweit er in diesem Marktsektor als Vermittler auftritt, führt er die ihm von Banken erteilten Kauf- und Verkauforders aus, indem er seinem jeweiligen Auftraggeber ein anderes, am gleichen Börsenplatz zugelassenes Bankinstitut als Kontrahenten benennt. Eine derartige Auftragserteilung stellt im Verhältnis zwischen Makler und Auftraggeber den Abschluß eines Dienstvertrages dar, der eine Geschäftsbesorgung zum Gegenstand hat. Es findet daher über § 675 BGB grundsätzlich Auftragsrecht Anwendung.

Gelingt es dem Freien Börsenmakler nicht oder nicht sofort, einen Kontrahenten für seinen Auftraggeber zu finden, so kann er die ihm erteilte Order an den Kursmakler weitergeben, der sie zum amtlichen Kurs abzuwickeln hat.

bb) Das Tätigwerden als Aufgabemakler

Der Freimakler kann seinem Auftraggeber aber auch eine Schlußnote erteilen, in der er sich die Bezeichnung der anderen Vertragspartei noch eine bestimmte, usancemäßig festgelegte Zeit lang vorbehält. In diesem Fall wird er als Aufgabemakler tätig. Er ist hierzu aufgrund seiner Börsenzulassung grundsätzlich berechtigt, sofern ihn die Zulassung nicht auf eine reine Vermittlungstätigkeit beschränkt. Nimmt die Partei eine derartige Schlußnote mit vorbehaltener Aufgabe an, so ist sie an das Geschäft mit der nachträglich bezeichneten anderen Partei grundsätzlich gebunden, wie sich aus § 95 Abs. 1 HGB ergibt.

Handelt es sich um eine vorbehaltene Käuferadresse, so muss diese spätestens am dritten Börsentag vor Börsenschluß benannt werden; die vorbehaltene Adresse des Verkäufers muss bereits bis zum Schluß der nächsten Börsenversammlung mitgeteilt und die Aufgabe dadurch geschlossen werden.⁸ Nach den Börsengeschäftsbedingungen können Aufgaben nur dadurch geschlossen werden, daß innerhalb offener Frist ein am gleichen Börsenplatz mit dem Recht zur Teilnahme am Handel zugelassenes Unternehmen als Kontrahent benannt wird.⁹

⁸ Vgl. § 13 II der Bedingungen für Geschäfte an den deutschen Wertpapierbörsen.

⁹ § 13 II der Bedingungen für Geschäfte an den deutschen Wertpapierbörsen.

Um die Aufgabe zu schließen, kann sich der Börsenmakler auch selbst als Vertragspartei benennen, denn er ist zum Selbsteintritt berechtigt. Unterbleibt die rechtzeitige Benennung eines Kontrahenten, so kann der Auftraggeber den Makler selbst auf Erfüllung in Anspruch nehmen.¹⁰

Der Aufgabemakler haftet daher seinem Auftraggeber wie ein Garant für die Erfüllung des in der Schlußnote bestätigten Geschäfts.

In der Börsenpraxis ist es schon wegen der laufend sich verändernden Kurse nicht immer möglich, die vorbehaltene Aufgabe genau zu den vorgegebenen Bedingungen zu schließen. Es wird deswegen abweichend vom Leitbild des Aufgabemaklers nach § 95 AGB so verfahren, dass der Freie Börsenmakler die an Aufgabe genommene Position innerhalb der Aufgabefrist zum jeweiligen Tageskurs glatt stellt und über die sich ergebende Kursdifferenz zwischen dem vereinbarten Kurs gemäß Schlußnote und dem abweichenden Kurs gemäß Schließungsnote mit der ersten Partei abrechnet. Wird die Aufgabe im Verkaufsfall zu einem niedrigeren Kurs geschlossen, als in der ursprünglichen Schlußnote vereinbart, so erstattet der Makler also den Differenzbetrag.

Rechtstechnisch wird angenommen, dass der Makler mit der Übersendung der abweichenden Schließung zu niedrigerem Kurs erklärt, nicht zu den in der Schlußnote enthaltenen Konditionen erfüllen zu können oder zu wollen, und seiner daraus resultierenden Pflicht zur Schadensersatzleistung wegen Nichterfüllung¹¹ durch gleichzeitiges Zahlungsangebot der Kursdifferenz Rechnung trägt. Kommt es andererseits infolge Kurssteigerung zu einer Schließung der Aufgabe zu einem höheren Kurs, als in der Schlußnote vereinbart, so erhebt der Makler die positive Kursdifferenz von der ersten Partei. Er trägt somit das Risiko der Kursentwicklung – positiv wie negativ – zwischen Erteilung der Schlußnote mit dem Aufgabeb vorbehalten und der Schließung der Aufgabe. Im wirtschaftlichen Ergebnis kommt dies dem Selbsteintritt des Maklers in das an oder von Aufgabe genommene Geschäft gleich, so daß sich das börsenmäßige Aufgabengeschäft im Grunde als ein solches mit Zwischeneintritt des Maklers bzw. als verdecktes Eigengeschäft mit anschließender Glattstellung darstellt.

Wegen der Garantiehaftung des Maklers für die Erfüllung von Aufgabengeschäften ist mit der Eingehung derartiger Geschäfte ein erhebliches Risiko verbunden. Um dieses Risiko abzudecken, hat der Makler bei seiner Zulassung eine Sicherheit zu erbringen. Das zulässige Gesamtvolumen seiner Aufgabengeschäfte ist kraft börsenrechtlicher Bestimmungen auf ein bestimmtes Vielfaches dieser Sicherheitsleistung limitiert. Die Einhaltung der Aufgabelimite wird börsenorganisatorisch überwacht.

cc) Das Eigengeschäft

Neben der reinen Vermittlungstätigkeit und dem Aufgabengeschäft kann der Börsenmakler auch von vornherein das Eigengeschäft betreiben. Er handelt dann in der Absicht, die börsenmäßig gehandelten Werte für eigene Rechnung zu erwerben oder zu veräußern. Zur Abwicklung eines derartigen primären Eigengeschäfts – wie auch zur Abwicklung einer durch Selbsteintritt geschlossenen Aufgabe – muss der Börsenmakler ein Kreditinstitut als Geschäftspartner benennen; in diesem Fall handelt es sich um das Kreditinstitut, bei dem er sein eigenes Konto führt.

Der enge Zusammenhang, in dem Vermittlungs-, Aufgabe- und Eigengeschäftstätigkeit des Börsenmaklers in der Praxis stehen, wird auch dadurch deutlich, daß für seinen Geschäftspartner beim Zuruf eines Kurses, mit dem ein Vertragsangebot gemacht wird, keineswegs erkennbar wird, ob

¹⁰ § 95 Abs. 3 HGB und § 14 I der Bedingungen für Geschäfte an den deutschen Wertpapierbörsen.

¹¹ § 326 BGB, wobei die Nachfristsetzung im Hinblick auf die Erfüllungsverweigerung entbehrlich ist; vgl. dazu § 13 II der Bedingungen für Geschäfte an den deutschen Wertpapierbörsen.

der Börsenmakler bei Annahme des Angebots als Vermittlungsmakler, als Aufgabemakler oder als Eigenhändler auftritt. Erst aus der Schlußnote wird für ihn ersichtlich, ob der Makler einen Kontrahenten bereits gefunden und benannt hat, gegebenenfalls von vornherein selbst eintritt oder das Geschäft an oder von Aufgabe stellt.

Das Volumen reiner Eigengeschäfte ist nicht in den börsenmäßig festgelegten Rahmen der Sicherheitsleistung einbezogen, vielmehr ist das Erfüllungsrisiko des Börsenmaklers aus seinen Eigengeschäften ausschließlich Gegenstand einer Sicherungsabsprache, die dieser mit seiner kontoführenden Bank trifft.

b) Abwicklung der Geschäftsabschlüsse über die Börsen-EDV

Alle Geschäftsabschlüsse in börsenmäßig gehandelten Werten, seien sie börslich oder außerbörslichen getätigt, sind in die zentrale elektronische Börsengeschäftsabwicklung einzugeben. Die Börsen-EDV bearbeitet die eingegebenen Abschlüsse durch Ausdruck von Schlußnoten und Lieferlisten für die Banken, durch Erstellung einer Skontroliste und Courtageliste für den Makler.

Bei der Skontroliste handelt es sich um ein Spiegelbild aller den Banken erteilten Schlußnoten. Die Courtageliste enthält eine gegliederte Zusammenstellung der täglichen Courtagen, sowie der zweitägig zu regulierenden Plus- und Minus-Differenzen. Außerdem erhält der Makler täglich eine Liste der nicht geschlossenen Aufgabengeschäfte. Hierbei prüft die EDV, ob der Makler als Aufgabemakler tätig sein darf, ob er sein vorgegebenes Aufgabelimit eingehalten hat und ob die Aufgabefristen gewahrt wurden. Frist- und Limitüberschreitungen werden dem Makler mitgeteilt und führen gegebenenfalls zu seiner Zwangsexekution. Limitüberschreitungen werden darüber hinaus auch dem Börsenvorstand gemeldet.

c) Keine Mitwirkung an der amtlichen Kursfestsetzung

Im Unterschied zum Kursmakler ist der Freie Börsenmakler nicht zur Mitwirkung an der amtlichen Kursfestsetzung berufen – es sei denn, es handelt es sich um eine Wertpapierbörse ohne bestehende Kursmaklerkammer, so daß die amtliche Feststellung des Börsenpreises beim Börsenvorstand liegt (§ 29 Abs. 1 BörsG).

Eine andere Frage ist die, ob der Kursmakler bei der amtlichen Kursfeststellung auch die von den Freien Börsenmaklern vermittelten Geschäfte berücksichtigen muss. Dies ist dann der Fall, wenn Anhaltspunkte dafür bestehen, dass sich der Markt in diesem Bereich wesentlich anders entwickelt hat, als die im amtlichen Skontro vorliegenden Orders es ausweisen. Denn bei der Kursfestsetzung hat der Kursmakler die „wirkliche Geschäftslage“ des Börsengeschäftsverkehrs zugrunde zu legen (vgl. § 29 Abs. 3, § 31 S. 2 BörsG).

d) Kein Kontrahierungszwang bei der Annahme einer Order

Anders als der Kursmakler unterliegt der Freimakler keinem Kontrahierungszwang bei der Annahme einer Order.¹² Denn der Kontrahierungszwang des Kursmaklers folgt aus dessen Monopolstellung bei der amtlichen Kursfestsetzung; er ist dessen Korrelat und besteht allen Börsenbesuchern und daher selbstverständlich auch den Freimaklern gegenüber. Blicke es der freien Entscheidung des

¹² Schwark, § 30 Rdnr. 16.

Kursmaklers überlassen, ob er eine Order entgegennimmt, so könnte dadurch die Kurswahrheit willkürlich beeinflusst werden.

Hingegen wird man annehmen müssen, dass auch den Freien Börsenmakler – anders als den allgemeinen Handelsmakler – eine sogenannte Betriebspflicht trifft, die Pflicht also, sich effektiv für die Vertragsvermittlung einzusetzen. Diese Verpflichtung trifft übrigens auch den Kursmakler. Sie wird für ihn aus seiner Aufgabenstellung abgeleitet, den der wirklichen Geschäftslage entsprechenden Kurs zu ermitteln und festzusetzen. Für den Freimakler ergibt sich eine Betriebspflicht aus den Börsenusancen.¹³

4. Die Betätigung in nicht-amtlichen Marktsegmenten

a) Der geregelte Freiverkehr

Als ein besonderes Marktsegment unterhalb des amtlichen Handels und als weiterer Bereich der Berufstätigkeit des Freien Börsenmaklers stellt sich der geregelte Freiverkehr dar. Dieser Markt wird vielfach als Vorstufe zum amtlichen Handel verstanden. Er umfasst den Handel mit allen von den Freiverkehrsausschüssen der Wertpapierbörsen zum geregelten Freiverkehr zugelassenen Werten. In diesen Marktabschnitt können alle gängigen Wertpapiere einbezogen werden.¹⁴ Der geregelte Freiverkehr hat sich zu einem bedeutenden Handel an den Börsen während der Börsenzeit entwickelt, obwohl der Gesetzgeber in § 43 des Börsengesetzes den Handel in amtlich nicht zugelassenen Wertpapieren während der Börsenzeit erschweren wollte, indem er die Benutzung von Börseneinrichtungen untersagt hat.¹⁵

Träger des geregelten Freiverkehrs sind die Freien Börsenmakler und die zum Börsenhandel zugelassenen Kreditinstitute. Es wird auf diesem Marktsegment keine amtliche Kursnotiz festgestellt; vielmehr werden gespannte Preise (Geld- und Briefpreise) notiert, zwischen denen Umsätze stattgefunden haben, ansonsten reine Geld- oder Briefpreise. Sie werden in der Regel in einem Beiblatt zum amtlichen Kursblatt und in den Tageszeitungen veröffentlicht. Zur Feststellung dieser Preise werden von den Börsenvorständen Freimakler berufen, sog. Skontroführermakler. Für die Überwachung der Preisfeststellung sind nicht die Börsenorgane, sondern privatrechtliche Ortsausschüsse zuständig.¹⁶

b) Der „geregelte Markt“

Am 16.12.1986 wurde der Entwurf eines Börsenzulassungsgesetzes verabschiedet. Ziel dieses Gesetzes ist es unter anderem, einen neuen Marktabschnitt unterhalb der amtlichen Notiz an den Wertpapierbörsen einzuführen. Für diesen Zweitmarkt wurde der unglückliche Begriff des „geregelten Marktes“ gewählt. Gegenüber dem amtlichen Markt soll die Teilnahme an diesem neuen Marktabschnitt unter erleichterten Zulassungsvoraussetzungen stattfinden. So sind insbesondere geringere Anforderungen an den Emissionsprospekt, die Börseneinführung und die

¹³ Schwark, a.a.O.

¹⁴ Meist handelt es sich um Papiere, die wegen geringer Umsätze, geringen Gesellschaftskapitals oder aus sonstigen Gründen nicht für den amtlichen Handel zugelassen sind oder deren Aussteller dies aus verschiedenen Gründen nicht beantragt haben.

¹⁵ § 43 BörsG will den Handel in amtlich nicht zugelassenen Wertpapieren nach allgemeiner Meinung nur erschweren, nicht untersagen (arg. § 43 S. 3 BörsG ...“an den Börsen abgeschlossenen Geschäfte...“).

¹⁶ Vgl. die Geschäftsordnung für den Ausschuss für Geschäfte in amtlich nicht notierten Werten an der Frankfurter Wertpapierbörse.

Publizitätspflichten vorgesehen. Es ist beabsichtigt, kleinen und mittleren Unternehmen auf diese Weise einen nicht amtlichen Markt an der Börse zu eröffnen, der ihnen die Möglichkeit schafft, fungibles Risikokapital aufzunehmen, statt Fremdfinanzierungsmittel in Anspruch zu nehmen.

Die Preisfeststellung auf diesem Markt soll durch Makler erfolgen, wobei den Börsenvorständen vorbehalten bleiben soll, hierfür Kursmakler oder Freie Börsenmakler zu bestimmen.

Die Freimakler haben diese Regelung im Gesetzgebungsverfahren zu Recht kritisiert, weil allein sie die Preisfeststellung in denjenigen Werten bisher vorgenommen haben, die für eine Überführung in den neuen Marktabschnitt in Frage kommen.

Es ist anzunehmen, daß dieses neu zu schaffende Marktsegment den bisherigen geregelten Freiverkehr an den Börsen integrieren wird. Zumindest muß erwartet werden, dass der geregelte Freiverkehr nach Einführung des „geregelten Marktes“ allenfalls noch in deutlich reduziertem Umfang weiterbestehen wird. Für das Anlegerpublikum werden bisherige Freiverkehrswerte durch die Überführung in den neuen Marktabschnitt wegen der damit verbundenen Publizitätspflichten mit Haftungsfolgen sicherlich aufgewertet.

c) Der Telefonverkehr

Ein weiterer, außerordentlich bedeutsamer Tätigkeitsbereich der Freien Börsenmakler ist der sogenannte Telefonverkehr. Dieser umfasst zum einen den Handel in Wertpapieren, die nicht amtlich zugelassen sind und auch nicht in den geregelten Freiverkehr einbezogen sind – also die nur im Telefonverkehr handelbaren Werte. Er umfasst zum anderen den gesamten außerbörslichen (vor- und nachbörslichen) Handel in allen – auch den amtlich zugelassenen – Wertpapieren.

Teilnehmer am Telefonverkehr sind die Banken und die Freien Börsenmakler. Auch den Kursmaklern ist die Teilnahme nicht verwehrt, da sie sich außerhalb des ihnen amtlich zugewiesenen Geschäftsbereichs nach einhelliger Meinung jedenfalls als Vermittler wie Freimakler betätigen können.¹⁷

Wegen der Erleichterung der internationalen Handelsmöglichkeiten, der Vereinfachung und Beschleunigung der Datenfernübertragung hat die Arbitrage mit auswärtigen, insbesondere auch ausländischen Börsenplätzen in den letzten Jahren zunehmend an praktischer Bedeutung gewonnen. An ihr nehmen die Freimakler lebhaft teil. Da diese Entwicklung erst eingeleitet und längst nicht abgeschlossen ist, werden sich auch die Betätigungen und Betätigungsmöglichkeiten der Freimakler im Telefonverkehr künftig noch erheblich erweitern. Unter dem Handelsgesichtspunkt der internationalen Arbitrage kann der Telefonverkehr praktisch rund um die Uhr stattfinden.

Da im Telefonhandel auch der Handel in amtlich notierten Wertpapieren stattfindet, dieser Handel also über die beschränkte Börsenzeit hinaus praktisch unbegrenzt ausgedehnt ist, ist es naheliegend, daß ein wesentlicher Teil des Handelsvolumens in amtlichen Papieren außerbörslich stattfindet. Von den Freimaklern im Telefonverkehr aufgebaute Positionen in amtlichen Werten werden häufig zur Glättstellung in den amtlichen Börsenhandel eingebracht; auf diese Weise tragen die Freien Börsenmakler durch ihre Tätigkeit im Telefonhandel wesentlich zu einer Geschäftsbelebung im amtlichen Handel bei.

¹⁷ Anders beim Aufgabegeschäft, weil hier die Gefahr der Beeinträchtigung der Kurswahrheit besteht, wenn der Kursmakler außerbörslich eingegangene Aufgabepositionen an der Börse schließt, vgl. *Mülhausen*, WM 1983, 434 ff, 441.

Hinsichtlich der Zulassung zum Telefonverkehr bestehen keinerlei Beschränkungen. Es handelt sich um einen allenfalls in Umrissen usancemäßig erfaßten, im übrigen aber unregelmäßig Marktabschnitt. Für die Teilnahme am Telefonverkehr ist weder eine Börsenzulassung auf Seiten des Maklers erforderlich, noch findet eine irgendwie geartete Prüfung der gehandelten Werte statt. Zum Teil werden inoffizielle Preislisten über Angebot und Nachfrage erstellt und veröffentlicht. Sie erfassen in der Regel die Preise von Werten, die am jeweiligen Platz nicht amtlich notiert und nicht in den geregelten Freiverkehr einbezogen worden sind. Für den vor- und nachbörslichen Handel in amtlich notierten Werten werden keine Preise erfasst.

5. Platzgeschäfte und Überplatzverkehr

Eine weitere wichtige Unterscheidung betrifft die Platzgeschäfte und den Überplatzverkehr. Im amtlichen Handel während der Börsenzeit können nur Platzgeschäfte geschlossen werden. Es handelt sich dabei um Geschäftsabschlüsse, an denen ausschließlich börsenzugelassene Unternehmen des jeweiligen Platzes beteiligt sind.

Sowohl auf Seiten der Banken als auch bei den Freien Börsenmaklern findet aber außerhalb der Börsenstunden im Telefonverkehr ein reger Handel über den Platz hinaus statt. Soweit sich dieser platzüberschreitende Effektenverkehr (PUEV) zwischen Kreditinstituten vollzieht, bedienen sich diese zu Abwicklungszwecken – wie beim amtlichen Handel – der zentralen Geschäftsabwicklung der jeweiligen Wertpapierbörse durch Eingabe des Geschäfts in die elektronische Datenverarbeitungsanlage. Die EDV übernimmt dann die weitere Abwicklung durch Ausdruck von Geschäftsbestätigungen, Datenfernübertragung an den auswärtigen Platz unter Einschluss einer Prüfung auf Vollständigkeit und Plausibilität der Daten und durch Belieferung nach Lieferfreigabe.

Hierbei spielt es keine Rolle, wenn die Vertragspartner unterschiedlichen Kassenvereinen (Wertpapiersammelbanken) angehören.

Da die Teilnahme am platzüberschreitenden Effektenverkehr aber voraussetzt, daß die Teilnehmer Kontoinhaber bei einem Kassenverein sind¹⁸ und in dessen Gegenwertverrechnung einbezogen sind, ist es den Börsenmaklern bisher verwehrt, die zentrale Börsengeschäftsabwicklung unmittelbar für ihre Überplatzgeschäfte in Anspruch zu nehmen. Nach den bisher vorliegenden Programmen der beiden Börsendatenzentralen sind Maklereingaben im PUEV nicht vorgesehen. Einzelne Banken haben sich zwar dazu bereit erklärt, Freimakerschlußnoten im platzüberschreitenden Verkehr zu akzeptieren, doch sind die computertechnischen Voraussetzungen nach Auskunft der Börsendatenzentrale bisher noch nicht gegeben. Die Freien Börsenmakler sind daher in diesem Geschäftsbereich weiterhin dazu gezwungen, Handschlußnoten zu erteilen.

Soweit es das reine Vermittlungsgeschäft über den Börsenplatz hinaus betrifft, sollte diese Erschwernis des Handels, mit der ein Mangel an Transparenz korrespondiert, möglichst bald beseitigt werden; dies auch deswegen, um den damit verbundenen Wettbewerbsnachteil der Freimakler gegenüber den Banken zu beseitigen.

Für den Bereich des Aufgabengeschäfts dürfte dies schwieriger sein, da die vom Makler gestellte Sicherheit nach gegenwärtiger Lage der Dinge nur auf die am Platz geschlossenen Geschäfte bezogen ist und nur deren Aufgabevolumen abdeckt. Daher schreiben die Geschäftsbedingungen der Börsen gegenwärtig vor, dass handschriftliche Schlußnoten keine Aufgabengeschäfte enthalten dürfen.

¹⁸ Kontoinhaber bei einem Kassenverein kann nur sein, wer der gesetzlichen Depotprüfung unterliegt oder sich einer Prüfung gleicher Art dem Kassenverein gegenüber freiwillig unterworfen hat (§ 1 der Geschäftsbedingungen der deutschen Kassenvereine).

II. Voraussetzungen und Wirkungen der Zulassung zum Börsenhandel

Um zur Teilnahme am Börsenhandel berechtigt zu sein, bedarf der Freimakler einer Zulassung, die vom jeweiligen Börsenvorstand erteilt wird. Im folgenden sollen daher Voraussetzungen, Inhalt und Wirkungen der Zulassung umrissen und es soll auf beabsichtigte Änderungen der Zulassungsbestimmungen eingegangen werden.

Naturgemäß steht das Recht der Börsenzulassung in engstem Zusammenhang mit den definierten Aufgaben der Börsen und der Teilnehmer am Börsenverkehr. Aufgabe der Börsen ist es, auf möglichst breiter Basis Angebot und Nachfrage in bestimmten Handelswerten zusammenzuführen, damit auf der Grundlage des so konzentrierten Umsatzes ein der Marktlage entsprechender Börsenpreis festgestellt werden kann.

1. Die subjektiven Zulassungsvoraussetzungen

Die Erteilung der Börsenzulassung durch den Börsenvorstand stellt nach einhelliger Meinung einen begünstigenden Verwaltungsakt dar. Die Zulassung wird auf Antrag erteilt. Es besteht ein Rechtsanspruch auf Zulassung zur Teilnahme am Börsenhandel unter den in § 7 des Börsengesetzes geregelten Voraussetzungen.¹⁹

Handelt es sich um einen Freien Börsenmakler, so muss dieser das Eigengeschäft und/oder das Vermittlungsgeschäft in börsenmäßig gehandelten Werten im Rahmen eines vollkaufmännischen Geschäftsbetriebs übernehmen (§ 7 Abs. 2 Ziff. 1 und 2 BörsG). Dagegen kann die Zulassung zum Kommissionsgeschäft, der Anschaffung und Veräußerung börsenmäßig gehandelten Werte im eigenen Namen und für fremde Rechnung (§ 7 Abs. 2 Ziff. 2 BörsG), nur Kreditinstituten erteilt werden; Geschäfte dieser Art sind Effektengeschäfte und damit Bankgeschäfte im Sinne von § 1 Abs. 1 des Kreditwesengesetzes.

a) Notwendige Zuverlässigkeit und berufliche Eignung

Als subjektive Zulassungsvoraussetzungen fordert § 7 Abs. 4 BörsG die „notwendige Zuverlässigkeit und berufliche Eignung“ des Antragstellers, die Einrichtung eines geordneten Geschäftsbetriebes am Börsenplatz, den Nachweis ausreichender Mittel im Inland, um seine börsenmäßig eingegangenen Geschäftsverpflichtungen jederzeit erfüllen zu können, sowie eine Sicherheitsleistung.

Das Erfordernis der beruflichen Eignung wird von § 7 Abs. 5 S. 1 BörsG in der Regel als gegeben angesehen, wenn eine Berufsausbildung im Wertpapierhandel nachgewiesen wird. Die Börsenordnungen der Länder haben darüber hinaus von der gesetzlichen Möglichkeit Gebrauch gemacht, daß der Antragsteller den Zuverlässigkeits- und Eignungsnachweis stattdessen auch durch schriftliche Erklärungen von drei Gewährsleuten erbringen kann, die ihrerseits die Börsenzulassung zum selbstständigen Handeln seit mindestens drei Jahren besitzen.

¹⁹ Vor Inkrafttreten der Börsengesetznovelle vom 20.4.1975 bestand ein Negativkatalog einzelner Ausschlußgründe, der nach Art und Inhalt mit Art. 12 GG nicht vereinbar war (vgl. *Schwark*, Einl. Rdnr. 32; § 7 Rdnr. 4; *Samm*, Börsenrecht, 1. Aufl., Stuttgart-Wiesbaden 1978, S. 26, 71).

Erfolgt weder ein Ausbildungsnachweis noch die Benennung von Gewährsleuten oder reichen deren Erklärungen nicht aus, so hat sich der Börsenvorstand auf andere geeignete Weise die Überzeugung davon zu verschaffen, ob die subjektiven Zulassungsvoraussetzungen auf Seiten des Antragstellers vorliegen (vgl. § 13 Abs. 3 der Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse).

Wie das Bundesverwaltungsgericht in einem Urteil vom 7.11.1985²⁰ entschieden hat, steht dem Börsenvorstand bei der Beurteilung dieser subjektiven Zulassungsvoraussetzungen ein nur eingeschränkt justiziabler Beurteilungsspielraum zu. Für die Beurteilung der beruflichen Eignung sei – so das Gericht – „eine Vielzahl persönlicher Eigenschaften und Fähigkeiten bestimmend, deren Notwendigkeit sich aus den Besonderheiten des Börsengeschehens und der dort abgeschlossenen Geschäfte erklärt. Dazu rechnen Schnelligkeit, Genauigkeit, Kombinationsvermögen und Fantasie (vgl. BT-Drucksache, 7/101, S. 10 zu § 5) ebenso wie ein ausgeprägtes Gedächtnis oder Konzentrations- und Anpassungsfähigkeit“. Für die Ausübung des Börsenmaklerberufs aber auch für ein ordnungsgemäßes Funktionieren der Börse sei es außerordentlich wichtig, daß der Antragsteller diese persönlichen Fähigkeiten und Eigenschaften tatsächlich aufweise. Deren Beurteilung enthalte in wesentlichem Umfang wertende Elemente mit prognostischem Einschlag. Der Börsenvorstand sei als ein sachverständig aus allen Gruppen der verschiedenen Börsenbesucher zusammengesetztes Gremium dazu geeignet und berufen, diese wertende Beurteilung zu vollziehen. Seine Entscheidung solle in dem Sinne letztverbindlich sein, „daß sich die verwaltungsgerichtliche Rechtmäßigkeitskontrolle auf die Prüfung beschränkt, ob der Eignungsbegriff und die Grenzen der damit verbundenen Einschätzungsprärogative nicht verkannt, zutreffende und vollständige Sachverhaltsermittlungen durchgeführt, allgemeine Wertmaßstäbe beachtet, sachfremde Erwägungen vermieden und die Verfahrensvorschriften richtig angewandt worden sind“ (BVerwG, a.a.O., S. 13).

b) Ausreichende Mittel

Den daneben erforderlichen Nachweis „ausreichender Mittel“ im Geltungsbereich des Börsengesetzes spezifizieren die Börsenordnungen der Länder zum Teil dahingehend, daß diese mindestens die doppelte Höhe der daneben zu leistenden Sicherheit erreichen müssen und in liquider oder kurzfristig liquidierbarer Form frei verfügbar sein müssen.²¹ Teilweise bestimmen die Börsenordnungen auch, dass ausreichende Mittel dann vorliegen, wenn das eigene Vermögen nach Abzug aller Verbindlichkeiten und Belastungen wenigstens die Höhe der vom Antragsteller zu leistenden Sicherheit erreicht und zur Hälfte in Geld oder leicht liquidierbaren Mitteln zur Verfügung steht.²²

c) Sicherheitsleistung durch Bankbürgschaft oder in anderer Weise

§ 7 Abs. 4 Ziff. 4 BörsG ermächtigt den Ordnungsgeber, neben dem Nachweis ausreichender Mittel eine Sicherheitsleistung durch Bankbürgschaft oder in anderer Weise in Höhe von bis zu DM 200 000 zu verlangen. Für einen Vermittlungsmakler darf sie höchstens DM 50 000 betragen.

Die Börsenordnungen der Länder haben hiervon in unterschiedlicher Weise Gebrauch gemacht: Am Frankfurter Platz sind die gesetzlichen Höchstbeträge zwingend vorgeschrieben; in Düsseldorf und

²⁰ Az: 5 C 29/82.

²¹ So § 12 Abs. 4 der Frankfurter Börsenordnung.

²² § 12 Abs. 4 der Börsenordnung der Rheinisch-Westfälischen Börse zu Düsseldorf; § 12 Abs. 4 der Börsenordnung für die Bayerische Wertpapierbörse.

München werden DM 100 000 für den auch zum Eigengeschäft zugelassenen Börsenmakler und 50 000 für den reinen Vermittlungsmakler verlangt.²³ Düsseldorf fordert daneben noch für jeden Maklerangestellten mit unselbstständiger Handelsbefugnis weitere DM 50 000.

Alle drei genannten Plätze schreiben außerdem für Antragsteller in der Rechtsform juristischer Personen oder der GmbH & Co. KG unbefristete Bürgschaftsleistungen für alle aufgrund der Zulassung eingegangenen Verbindlichkeiten durch deren Geschäftsleiter vor.²⁴

Die allgemein gestiegenen Geschäftsvolumen haben inzwischen längst dazu geführt, die Möglichkeit zuzulassen, freiwillig höhere Sicherheitsleistungen zu leisten, um ein höheres Aufgabenvolumen verfügbar zu haben. In Düsseldorf liegt die zulässige Höchstgrenze inzwischen bei DM 800 000, in Frankfurt bei DM 600 000. Damit stehen Aufgabenvolumina in Aktien- und Optionsscheinhandel von 6 Mio. DM in Frankfurt und Düsseldorf (bei einem Multiplikator von 10 bzw. 7,5) und von 16 Mio. DM im Rentenhandel an beiden Plätze zur Verfügung.

2. Novellierung des Maklerzulassungsrechts

in den letzten Jahren fanden lebhafte Bemühungen statt, zu einer Novellierung des Zulassungsrechts zu gelangen. Der Bundesrat hat im Rahmen des bereits erwähnten Gesetzentwurfs zur Einführung einen neuen Marktabschnitts auch Vorschriften zur Novellierung des Maklerzulassungsrechts gebilligt und als Gesetzesvorlage in den Bundestag eingebracht. Auf die Empfehlung der Bundesregierung wurde die Gesetzesinitiative jedoch wieder auf die Einführung des neuen Marktabschnittes beschränkt, sodass sich die Neufassung des Zulassungsrechts weiterhin in der gesetzgeberischen Erörterung befindet, an der sich alle Betroffenen interessiert beteiligen.

a) Verzicht auf den Nachweis ausreichender Mittel

Weitestgehende Übereinstimmung wurde darin erzielt, dass der Nachweis ausreichender Mittel für die Erfüllbarkeit von Börsengeschäften *de lege ferenda* entfallen soll. Es hat sich nämlich in der Praxis als schwierig und problematisch erwiesen, die für diesen Nachweis erforderliche Bewertung verschiedener Wirtschaftsgüter des Antragstellers durch den Börsenvorstand zuverlässig vorzunehmen, dabei mögliche Überschneidungen mit den vermögenswerten Grundlagen für die bankmäßige Sicherheitsleistung zu vermeiden und eine effektive Kontrolle zu gewährleisten. Es soll deswegen künftig ausschließlich auf eine Sicherheitsleistung durch Bankbürgschaft abgestellt werden. Der Nachweis ausreichender Mittel soll ersatzlos entfallen. Das Bewertungsrisiko für Vermögenswerte des Antragstellers wäre damit sinnvollerweise von den Börsenvorständen weg auf die kreditgewährende Bank des Antragstellers verlagert.

b) Erhöhung der Sicherheitsleistung

Die Höchstgrenze der zu fordernden Sicherheitsleistungen soll in Anpassung an die Geschäftsentwicklung und angesichts des Verzichts auf den Nachweis ausreichender Mittel auf maximal DM 500 000 erhöht werden. Dabei ist offen, aber wohl anzunehmen, dass dieser Grenzwert nach dem eventuellen Inkrafttreten dieser Regelung weiterhin durch freiwillige Mehrleistung überschritten werden kann.

²³ § 12 Abs. 4 der jeweiligen Börsenordnungen.

²⁴ § 12 Abs. 4 der jeweiligen Börsenordnungen.

Darüber hinaus ist vorgesehen, daß die Börsenordnungen bestimmen können, für jeden Angestellten eines börsenzugelassenen Unternehmens mit dem Recht zum unselbstständigen Geschäftsabschluss eine weitere Sicherheit von bis zu DM 50 000 zu leisten. Gleiches soll bei mehr als drei geschäftsleitenden Personen eines antragstellenden Unternehmens mit der Befugnis zum selbstständigen Börsenhandel für jede weitere geschäftsleitende Person gelten. Begründet wird dies damit, daß sich das Bedürfnis nach Sicherheitsstellung im Hinblick auf die Vervielfältigung der gegebenen Möglichkeiten zum Geschäftsabschluß und die damit verbundene Risikoerhöhung als notwendig erweise.

Im bezug auf Antragsteller in der Rechtsform einer juristischen Person oder einer kapitalistisch strukturierten Personengesellschaft soll entsprechend der bisherigen Praxis gesetzlich klargestellt werden, daß die verantwortlichen Geschäftsführer die unbeschränkte persönliche Haftung für alle Wertpapiergeschäfte des antragstellenden Unternehmens übernehmen und entsprechend verbürgen.

Der weitergehenden Vorstellung einzelner Börsenvorstände, auch die an einem in der Rechtsform einer juristischen Person betriebenen Maklerunternehmen lediglich kapitalmäßig Beteiligten in die Mithaftung für alle Geschäftsverbindlichkeiten einzubeziehen, kann aus verfassungsrechtlichen Erwägungen nicht gefolgt werden.

c) Zulassungsrecht und Freiheit der Berufswahl

Bei allen Änderungen der inhaltlichen Gestaltung des Zulassungsrechts ist zu beachten, daß dadurch die Grundrechtsposition des antragstellenden Freimaklers auf der Stufe seiner Berufswahl berührt wird und nicht lediglich Modalitäten seiner Berufsausübung geregelt werden.²⁵ Denn es hat sich in der Praxis seit langem ein Berufsbild des an einer Wertpapierbörse zugelassenen Freimaklers herausgebildet, das sich zwar mit der beruflichen Tätigkeit des nicht börsenzugelassenen Freimaklers regelmäßig überschneidet, sich jedoch wegen der Besonderheiten des börsenmäßigen Geschäftsverkehrs, der Teilnahme am Börsenhandel unter Benutzung der Börseneinrichtungen einschließlich der damit verbundenen besonderen Kontroll- und Überwachungsmaßnahmen darin keinesfalls erschöpft. Insofern stellt die Börsenzulassung ein prägendes Element der Berufstätigkeit des Freien Börsenmaklers dar.

Ohne Zweifel ist der Gesetzgeber dazu berechtigt, durch Normierung subjektiver Zulassungsvoraussetzungen in die Freiheit der Berufswahl unter Wahrung des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit einzugreifen und subjektive Zulassungsschranken zu errichten. Unter diesem Blickwinkel erscheinen die angestrebten Neuregelungen des Zulassungsrechts als sachgerecht und bedenkenfrei.

Als sehr problematisch muß dagegen die immer wieder erhobene Forderung erscheinen, unter Berufung auf das ordnungsgemäße Funktionieren des Börsenbetriebs und die Sicherheit der Kursfeststellung als eines wichtigen Gemeinschaftsguts eine objektive Zulassungsschranke in Form einer Limitierung der Zulassungszahlen zu errichten. Bekanntlich besteht an der New York Stock Exchange das Prinzip der fest umgrenzten Mitgliederzahl; ständiges Börsenmitglied kann dort nur werden, wer einen der begrenzt verfügbaren Sitze erwirbt, anderenfalls kann nur eine temporäre Mitgliedschaft erworben werden. An unseren inländischen Wertpapierbörsen hat vor allem der deutliche Anstieg der Zulassungszahlen von Freimaklerfirmen in den vergangenen Jahren der Befürchtung Raum gegeben, daß es zu einer Übersetzung der Freimaklergruppe kommen könnte, zu

²⁵ So zutreffend *Schwark*, § 7 Rdnr. 5.

einem Überhandnehmen der Eigenspekulation durch zunehmend risikoreiche Aktivitäten und im Zusammenhang damit zu möglicherweise gefährlichen Auswirkungen auf den amtlichen Wertpapiermarkt. In der Praxis hat sich allerdings bisher gezeigt, daß die gewachsene Anzahl von Freimaklerzulassungen²⁶ weder zu einer Übersetzung des Maklerstandes geführt hat, noch hiervon gar Gefahren für die ordnungsgemäße Geschäftsabwicklung an den Börsen ausgehen. Denn es haben sich im gleichen Zeitraum die Zahl der amtlich und nicht amtlich gehandelten Papiere, das gesamte Geschäftsaufkommen an und außerhalb der Börsen, wie auch die Anzahl aller anderen Börsenbesucher wesentlich erhöht. Aktuelle gesetzgeberischen Möglichkeiten, durch Errichtung einer objektiven Zulassungsschranke in die Freiheit der Berufswahl des Börsenmaklers einzugreifen, bestehen daher sicherlich derzeit nicht.

3. Die mit der Börsenzulassung verbundenen Rechte und Pflichten

Aufgrund der ihm erteilten Börsenzulassung erwirbt der Freimakler das Recht zur Teilnahme am Börsenhandel. In seiner Rechts- und seiner Pflichtenstellung unterwirft er sich damit der für den jeweiligen Börsenplatz einschlägigen Börsenordnung, den allgemeinen und speziellen Geschäftsbedingungen, den geschriebenen und ungeschriebenen Usancen der Börsenbesucher.

a) Aktives und passives Wahlrecht zum Börsenvorstand

Der Börsenmakler erwirbt das aktive und passive Wahlrecht zum Börsenvorstand. § 3 Abs. 3 des Börsengesetzes bestimmt dazu unter anderem, daß dem Börsenvorstand je ein Mitglied aus den Reihen der Kursmakler und der Freien Makler angehören muss. An der Frankfurter Wertpapierbörse gehören zwei, an allen übrigen Wertpapierbörsen gehört lediglich ein Freier Börsenmakler dem Vorstand an. Neben den Vertretern der Maklerschaft und in seiner ganz überwiegenden Mehrheit setzt sich der Börsenvorstand aus Bankenvertretern zusammen.

Dem Börsenvorstand obliegt die Leitung der Börse; er ist zuständig für den Erlass der Börsenordnung, für die Zulassung von Börsenbesuchern und Wertpapieren sowie für die hierfür festzusetzenden Gebühren, dem Grundsatz nach für die amtliche Kursnotiz, insbesondere für Aufnahme, Aussetzung und Einstellung derselben; der Börsenvorstand setzt die Börsengeschäftsbedingungen fest und überwacht deren Einhaltung; er hat schließlich die Handhabung der Hausordnung an der Börse inne.

Die Freimakler erscheinen in diesem wichtigsten Selbstverwaltungsorganen der Börsen als unterrepräsentiert. Sie stellen zusammen mit den Kursmaklervertretern börsenpolitisch ein Gegengewicht zu den Bankenvertretern dar. Ihr Einfluss auf die Entscheidungsbildung innerhalb der Börsenvorstände sollte ihrer gewachsenen Marktbedeutung angepasst werden.

Die Entscheidungen des Börsenvorstandes werden den Ausschüssen und Kommissionen vorbereitet, in denen die Maklerschaft zum Teil vertreten ist. Auch hier besteht ein Defizit von Mitwirkungsrechten. *Schwark* hält in seinem Kommentar zum Börsengesetz zutreffend eine Stärkung der Mitwirkungsrechte der Freimakler für wünschenswert und angemessen.²⁷

²⁶ Als Freimaklerfirmen waren an den einzelnen Plätzen 1977 bzw. 1985 zugelassen. Frankfurt 25/37, Düsseldorf 12/27; München 4/8; Hamburg 10/8.

²⁷ *Schwark*, § 30 Rdnr. 16 a. E.

b) Das Recht und die Pflicht zur Nutzung der Börsen-EDV bei der Abwicklung von Börsengeschäften

Zu den Rechten und Pflichten der zugelassenen Börsenmakler gehört es auch, sich beim Abschluß und bei der Abwicklung von Börsengeschäften der EDV-Einrichtungen der jeweiligen Börse zu bedienen, sofern nicht ausnahmsweise Bestätigung per Handschlußnote zulässig oder vereinbart ist. Ohne diese Eingabe ist eine Abwicklung des Geschäfts in der Regel nicht möglich. Für die Geschäftseingabe kommt es nicht darauf an, ob deren Abschluß börslich oder außerbörslich erfolgt ist. Unterbleibt die EDV-Eingabe für abgeschlossene Geschäfte, wird deswegen kein maschinell erstellter Schlußschein erteilt und auch nicht bis zum Beginn der nächsten Börsenversammlung angemahnt, so gilt das Geschäft als nicht zustandegekommen.²⁸ Gleiches gilt, wenn Handschlußnoten nicht fristgerecht angemahnt werden.

c) Buchführungs-, Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten

Durch die EDV-Eingabe und deren weitere Bearbeitung genügt der Freie Börsenmakler auch bereits seinen handels- und steuerrechtlichen Verpflichtungen, Bücher und Aufzeichnungen und insbesondere auch ein Tagebuch zu führen (§§ 38 Abs. 1, 100 HGB, 140 Abgabenordnung).

Wie bereits angesprochen, erstellt die EDV für den Makler zunächst eine Skontroliste, die im wesentlichen die gleichen Angaben enthält, wie die den Banken erteilten Schlußnoten; aus ihr ergeben sich die Summen der Maklergebühren und Kursdifferenzen.

Sodann werden börsentäglich Aufgabegeschäftslisten erstellt, aus denen sich die offenen Aufgabegeschäfte, das gesamte Aufgabevolumen und eventuelle Limitüberschreitungen ergeben. Auf den Ausdruck gesonderter Schlußnoten für diese Aufgabegeschäfte kann daneben regelmäßig verzichtet werden.

Schließlich werden noch Courtage-Tages- und -Monatslisten ausgedruckt, die neben einer gesammelten Abrechnung der angefallenen Gebühren auch die Kursdifferenzen ausweisen.

Zweifellos handelt es sich hierbei um Bestandteile der ordnungsgemäßen Buchführung und um aufbewahrungspflichtige Unterlagen im handels- und steuerrechtlichen Sinn.

d) Aufsicht und Kontrolle

Aufgrund ihrer Zulassung sind die Freimakler der Aufsicht und Kontrolle ihrer Geschäftstätigkeit durch den Börsenvorstand insoweit unterworfen, als sie für den Abschluß bzw. die Abwicklung von Börsengeschäften die Einrichtungen der Wertpapierbörse in Anspruch nehmen bzw. nehmen müssen. Aus diesem Grund hat sie der Gesetzgeber von der gewerberechtlichen Erlaubnispflicht und Kontrolle nach § 34c GewO freigestellt.²⁹

In der Vergangenheit wurden Überlegungen angestellt – und diese flossen in einen Entwurf zur Neufassung des § 10 des Börsengesetzes ein –,³⁰ die Überwachungs- und Kontrollkompetenz der Börsenvorstände instrumentell zu erweitern und auf den gesamten außerbörslichen Geschäftsbereich der Freimakler zu erstrecken. Dies soll so weit gehen, dass regelmäßig und aus

²⁸ § 11 Abs. 1 S. 2 der Geschäftsbedingungen an der Frankfurter Wertpapierbörse.

²⁹ § 34 c GewO stellt den börsenzugelassenen Freimakler und Kursmakler auch hinsichtlich seiner *außerbörslichen* Tätigkeit von gewerberechtlicher Kontrolle frei.

³⁰ BT—Drucks. 10/4296; BR—Drucks. 254/2/85.

besonderem Anlaß durch Wirtschaftsprüfer oder andere geeignete Personen auf Kosten der Freien Börsenmakler Prüfungen ihrer gesamten geschäftlichen Tätigkeit unter dem Gesichtspunkt der Einhaltung aller börsengesetzlichen Vorschriften stattfinden können.

Zur Begründung wurde darauf hingewiesen, daß infolge des außerordentlichen Anstiegs der gesamten Börsenumsätze seit der letzten Novellierung des Börsengesetzes im Jahre 1975 zwangsläufig auch die Mitverantwortung der Freimakler für die Funktionsfähigkeit des Börsenbetriebes gestiegen sei. Daneben hätten sich durch die wachsende Staatsverschuldung außerordentlicher Ausweitungen im Schuldschein-, Geld- und Devisengeschäft ergeben, an denen die Makler sich mit wachsendem Risiko in bankähnlicher Weise als Broker und Kommissionshäuser mehr und mehr auch international betätigen würden. Während im Bankenbereich Fehlentwicklungen zu aufsichtsrechtliche Neuregelungen durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen geführt hätten, würden sich die Maklerfirmen vor allem im außerbörslichen Bereich kontrollfrei bewegen.

Es wurde deswegen vorgeschlagen, die Börsenvorstände gesetzlich zu ermächtigen, auch das außerbörsliche Betätigungsfeld der Freimakler zu überwachen und sich durch geeignete Prüfungsmaßnahmen ein Bild von der Geschäftslage des Börsenmaklers zu machen. Ein auf Initiative des zuständigen Hessischen Ministeriums vom Bundesrat bereits beschlossener und beim Bundestag eingebrachter Gesetzentwurf sieht entsprechende Bestimmungen vor.³¹

Die Freimaklerschaft sieht demgegenüber weder einen Handlungsbedarf für die geplanten Kontrollmaßnahmen als gegeben an, noch hält sie die beabsichtigte zusätzliche Kontrolle für effizient.

Zunächst geht der direkte Vergleich der Kreditinstitute mit den Freien Börsenmaklern sicherlich fehl. Den Kreditinstituten sind als Kapitalsammelstellen und Medien der Währungspolitik große Teile des Volksvermögens anvertraut, das sie als Sachwalter fremder Interessen in treuhänderischer und kommissionsrechtlicher Weise verwalten.³²

Demgegenüber tritt der Freie Börsenmakler entweder als reiner Vermittler von Bankgeschäften auf, oder er wird als Eigenhändler mit Selbsteintritt tätig und bewegt sich damit in Bereich des Risikogeschäfts. Da ihm aber die kommissionsweise Anschaffung und Veräußerung von Wertpapieren im eigenen Namen und für fremde Rechnung gerade nicht gestattet ist, riskiert er als Eigenhändler ausschließlich sein für spekulative Zwecke eingesetztes eigenes Vermögen.

Damit soll nicht gesagt werden, dass die Eigenhändlerstätigkeit des Freimaklers frei von Risiken für andere Börsenteilnehmer sei. Hierzu gehört vor allem das Solvenzrisiko gegenüber dem Bankengeschäftspartner im Eigenhandelsbereich.

Wie jedoch bereits aufgezeigt wurde, findet insoweit durch die EDV-Eingabe aller börslichen und außerbörslichen Geschäftsabschlüsse in eingabefähigen Papieren und durch die Kontrolle der Aufgabenlimite eine laufende Überwachung in suffizienter Weise statt. Außerdem wird das Risiko aus der reinen Eigengeschäftstätigkeit laufend kompetent durch die das Eigenkonto führende Bank des Freimaklers beurteilt. Es gibt keine Erfahrungen in der Vergangenheit, wonach diese Überwachungseinrichtungen versagt hätten und infolge Nichterfüllung von Eigengeschäften eines Freimaklers ein Vermögensschaden entstanden wäre, der bei regelmäßiger Vorlage von Jahresabschlüssen oder durch Vornahme von Zwischenprüfungen hätte vermieden werden können.

³¹ Wie vorstehend; auf Initiative der Bundesregierung vom Börsenzulassungsgesetz (Gesetz zur Einführung eines neuen Marktabschnitts, BT-Drucks. 10/4296) wieder abgekoppelt und auf den Erörterungsweg verwiesen.

³² *Obst-Hintner*, S. 174.

Was die im außerbörslichen Bereich gehandelten Schuldscheindarlehen betrifft, so findet hier in der Tat bisher keine EDV-Eingabe statt, weil die zentrale Börsengeschäftsabwicklung eine Eingabe hierfür nicht vorsieht. Allerdings spielt der Schuldscheinhandel unter Beteiligung börsenzugelassener Freimakler in der Praxis nur eine geringe Rolle. Der Schuldscheinhandel wird nach Auskunft Frankfurter Banken in der Regel als Bank-zu-Bank-Geschäft ohne Maklerbeteiligung abgewickelt.

Es kommt hinzu, dass der außerbörslichen Geschäftsbereich, der die Börseneinrichtungen auch in der Abwicklungsphase nicht berührt, schon von der Sache her gesehen nicht zur Kontroll- und Überwachungszuständigkeit der jeweiligen Börsenvorstände gehören kann. Auch wären die Börsenvorstände gar nicht in der Lage, eine dahingehende Prüfungs- und Kontrollverantwortung zu übernehmen. Man denke beispielsweise an außerbörsliche, platzüberschreitende Geschäftsabschlüsse im Bereich des Schuldschein- oder Devisengeschäfts, womöglich zwischen ausländischen Partnern.³³

Soweit auf diesen Märkten ein zusätzlicher Kontrollbedarf gesehen wird, müßte ein geeignetes Instrumentarium auch berücksichtigen, dass sich auf diesem Feld in erheblichem Umfang nicht börsenzugelassene Makler betätigen, die mangels Börsenzulassung keinesfalls der Überwachungsverantwortung der Börsenvorstände unterliegen und damit weiterhin lediglich unter der unzureichenden gewerberechtlichen Aufsicht stehen würden. Es wird daher zu Recht die Ansicht vertreten, der gesetzgeberische Ansatz für eine Verstärkung der Maklerkontrolle sei allenfalls außerhalb des Börsengesetzes zu suchen.

Demgegenüber sehen es die Freien Börsenmakler als sinnvoll an, Maßnahmen zur Stärkung ihrer Selbstkontrolle zu fördern. Die im Bundesverband der Freien Börsenmakler e. V. organisierten Freimakler haben sich mit Wirkung zum 1.4.1985 Richtlinien für ihr berufliches Verhalten gegeben. Diese sanktionieren schuldhaftige Verstöße gegen Berufspflichten durch Verhängung standesrechtlicher Maßnahmen wie Warnung, Verweis, Geldbuße und Verbandsausschluß. Der darin liegende Ansatz zu einer Verstärkung der Selbstkontrolle der Maklerschaft verdient Unterstützung und Förderung.

4. Der Provisionsanspruch des Freien Börsenmaklers

Für jeden Geschäftsabschluß steht dem Börsenmakler ein Provisionsanspruch (Courtage) zu. Für den Kursmakler richtet sich dessen Grundlage und Höhe nach der jeweiligen Gebührenordnung, die von den Ländern aufgrund des § 30 Abs. 2 BörsG inhaltlich gleichlautend erlassen worden ist. Sie berechtigt den Kursmakler zur Gebührenerhebung gegenüber jedem Börsenteilnehmer, der als Käufer oder Verkäufer einen Geschäftsabschluss durch den Kursmakler veranlasst hat. Die für den Bereich des Aktienhandels und der festverzinslichen Wertpapiere unterschiedlichen Gebührensätze stellen jeweils Höchstgebühren dar.

Bei der Bemessung der Höhe der Gebühren ist kraft Gesetzes das Wagnis des Kursmaklers und die Beschränkung in seiner sonstigen gewerblichen Tätigkeit zu berücksichtigen.

Für den Freien Börsenmakler ist der Erlaß einer Gebührenordnung nicht gesetzlich vorgesehen. Sein Vergütungsanspruch richtet sich vielmehr nach den bürgerlich-rechtlichen Bestimmungen der §§ 652, 653 BGB. Er unterliegt der freien Vereinbarung der Parteien, doch werden in der täglichen Praxis derartige Vereinbarungen nur in Ausnahmefällen getroffen. Es hat sich nämlich in jahrzehntelanger

³³ Mit dieser zutreffenden Begründung hat sich der Vorstand der Frankfurter Wertpapierbörse für überfordert erklärt, Kontrollverantwortung für den außerbörslichen Geschäftsbereich der Börsenmakler zu übernehmen.

Übung die Usance herausgebildet, beim Handel mit Freimaklern mangels abweichender Vereinbarungen die Gebührensätze der Kursmaklergebührenordnung entsprechend anzuwenden.

Problematisch ist dies deswegen, weil die gesetzlichen Bemessungsgrundlagen für die Maklergebühren, nämlich dessen gewerbliches Risiko und gewerbliche Beschränkungen, beim Freimakler ganz anders gestaltet sind. Während sich der Kursmakler mit der eigenen Spekulation vor allem im Bereich des eigenen Skontos große Zurückhaltung um der Wahrheit der Kursermittlung willen auferlegen muss und dadurch auch sein Risiko stark eingeschränkt wird, ist dies bei den Freien Börsenmakler nicht der Fall. Sie sind in ihrer beruflichen Tätigkeit nicht auf ein bestimmtes Skonto eingeeengt – und sind auch in ihrer sonstigen gewerblichen Tätigkeit nicht beschränkt.

Diese gravierenden Unterschiede zwischen beiden Maklergruppen traten bei Herabsetzungen der Kursmaklergebühren in der Vergangenheit wiederholt hervor. Das Dilemma der Freimakler liegt darin, daß ihre spezifische Wagnissituation bei der Feststellung der Kursmaklergebühren nicht berücksichtigt werden kann, andererseits aber aufgrund der Konkurrenzsituation zu den Kursmaklern de facto die Möglichkeit genommen ist, mit Rücksicht auf ihr höheres Berufsrisiko auch höhere Gebühren für ihre Geschäftsabschlüsse zu nehmen.

So kommt es, daß der Verordnungsgeber durch wiederholte Herabsetzung der Kursmaklercourtage zugleich auch in die Courtageeinkünfte der Freimakler eingegriffen, deren Kapitalkraft verringert und damit die Kulisse in börsenpolitisch unerwünschter Weise geschwächt hat.

Im Handel der Kurs- und Freimakler untereinander haben sich besondere courtagemäßige Usancen herausgebildet.³⁴ Trotz gegenteiliger Bestrebungen der Kursmaklerschaft sollte es bei dem bisherigen, weitgehend courtagefreien Handel zwischen Angehörigen beider Maklergruppen sein Bewenden haben. Wäre der Freimakler dem Kursmakler uneingeschränkt courtagepflichtig, wenn er eine ihm erteilte Order zwecks Ausführung zum amtlichen Kurs an einen Kursmakler weiter gibt, so bliebe er im Ergebnis ohne Courtage, während der Kursmakler als Folge seiner Monopolstellung für die Kursfestsetzung nach beiden Seiten hin Courtage fordern könnte. Dies würde sicherlich dazu führen, daß die Freimakler für ihre Risikoübernahme als Eigenhändler und Aufgabemakler durch Courtagepflichtigkeit gegenüber den Kursmaklern „bestraft“ und dadurch in ihrer geschäftlichen Tätigkeit insgesamt gebremst würden. Die Freimakler hätten dann kein Interesse mehr an der Entgegennahme von Orders zur Ausführung zum amtlichen Kurs oder würden es in der Praxis nach Möglichkeit vermeiden, den Kursmakler bei der Ausführung derartiger Orders in Anspruch zu nehmen. Dies kann keinesfalls im Interesse der Kurswahrheit liegen. Denn wenn ein nicht unerhebliches Geschäftsvolumen ohne Vermittlung der Kursmakler erledigt würde, bliebe dieser Geschäftsanteil für die amtliche Kostenermittlung grundsätzlich unberücksichtigt.

Die Freien Börsenmakler tragen im Rahmen ihrer Aufgabe- und Eigengeschäften „wesentlich zur Entwicklung eines lebendigen Marktes bei“³⁵ Die von ihnen entfaltende Eigenhandelstätigkeit wirkt

³⁴ So handeln die Freimakler untereinander usancemäßig stets courtagefrei. Der Handel zwischen Freimaklern und Kursmaklern ist am Frankfurter Platz usancemäßig ebenfalls courtagefrei. Zwischen der Kursmaklerkammer des Düsseldorfer Platzes und der dortigen Vereinigung der Freien Börsenmakler wurde die Absprache getroffen, für die Ausführung tagesgültiger Orders ein Drittel der Kursmaklergebühren zu berechnen und im übrigen courtagefrei zu handeln. Am Münchner Platz fordern die Kursmakler die volle Courtage bei durchgültigen und langfristigen Orders. Kursstellung zum Aussuchen begründet an allen Börsenplätzen einen Courtageanspruch.

³⁵ Schwark, § 30 Rdnr. 16.

glättend auf die Kursbewegungen.³⁶ Diese marktausgleichende Wirkung der Geschäftstätigkeit der Freimakler stellt zugleich einen wichtigen Beitrag zur Bildung des „wahren“ Kurses dar. Sollen die Freimakler allerdings ihrer Funktion und Bedeutung als Kulisse in wachsenden und weiter geöffneten Märkten gerecht werden, so ist ihre finanzielle Risikobereitschaft nicht nur zu erhalten, sondern weiter zu stärken.

³⁶ *Samm*, S. 81.