

DAS RECHT DER BÖRSEN

EIN BEITRAG ZUM VERWALTUNGSRECHT

DR. HEINRICH GÖPPERT

WIRKLICHER GEHEIMER RAT
ORDENTLICHER Ö. PROFESSOR DER RECHTE
AN DER UNIVERSITÄT BONN



BERLIN · VERLAG VON JULIUS SPRINGER · 1932

DAS RECHT DER BÖRSEN

EIN BEITRAG ZUM VERWALTUNGSRECHT

VON

DR. HEINRICH GÖPPERT ^z

WIRKLICHER GEHEIMER RAT
ORDENTLICHER Ö. PROFESSOR DER RECHTE
AN DER UNIVERSITÄT BONN



BERLIN · VERLAG VON JULIUS SPRINGER · 1932

ISBN-13:978-3-642-93980-8 e-ISBN-13:978-3-642-94380-5
DOI: 10.1007/978-3-642-94380-5

ALLE RECHTE, INSBESONDERE DAS DER ÜBERSETZUNG
IN FREMDE SPRACHEN, VORBEHALTEN.
COPYRIGHT 1932 BY JULIUS SPRINGER IN BERLIN.
SOFTCOVER REPRINT OF THE HARDCOVER 1ST EDITION 1932

SEINER EXZELLENZ
DEM MINISTER FÜR HANDEL UND GEWERBE A. D.
KÖNIGLICH PREUSSISCHEM STAATSMINISTER
HERRN
DR. REINHOLD VON SYDOW
IN DANKBARKEIT UND VEREHRUNG
ZU EIGEN
VON SEINEM VORMALIGEN UNTERSTAATSSEKRETÄR

Vorwort.

Der hier zum ersten Male in größerem Maßstabe unternommene Versuch, das Recht der Börsen als bestimmter rechtlich geregelter Erscheinungen des Wirtschaftslebens auf geschichtlicher Grundlage systematisch darzustellen, möchte der Wissenschaft und auch der Praxis dienen. In einer langen Tätigkeit als Referent für Börsenangelegenheiten im Preussischen Ministerium für Handel und Gewerbe sowie als Staatskommissar bei der Berliner Börse habe ich es oft genug als einen Mangel empfunden, daß, soweit dieser Materie überhaupt Beachtung geschenkt wird, die Behandlung nicht selten die Kenntnis der geschichtlich gegebenen Eigenart des deutschen Börsenwesens und nicht minder der durch diese Eigenart so stark beeinflussten Gestaltung der Dinge im Leben vermissen läßt. Für eine konsequente, von bestimmten Auffassungen getragene staatliche Börsenpolitik, der das Börsengesetz einen so weiten Spielraum läßt, fehlte es deshalb an der nötigen wissenschaftlichen Fundierung. Die Verwaltungspraxis mußte von Fall zu Fall ihren durch keine Rechtsprechung kontrollierten Weg suchen. Man mag der Ansicht sein, daß der Versuch, den Mangel zu beheben, jetzt verspätet ist, dieses Buch also post festum erscheint. Ich bin anderer Meinung. Der börsenmäßige Warenhandel ist in seinen Funktionen zwar beeinträchtigt, aber kaum dauernd gefährdet. Mag auch die Gegenwart besonders schwer auf den Wertpapierbörsen lasten, ich glaube doch, daß auch diese keineswegs im Begriff sind, zu historischen Kategorien zu verblassen, daß vielmehr der Wiederaufbau der Wirtschaft von unten herauf in dem verarmten Deutschland der Hilfe der Wertpapierbörsen ebensowenig entraten können wird, wie seinerzeit der Ausbau des Eisenbahnwesens in dem armen Preußen. Eine weitschauende Wirtschaftspolitik wird dahin streben müssen, die Börsen aus der gegenwärtigen Katastrophe in einer Verfassung hinauszuführen, in der sie den kommenden Aufgaben gewachsen sind. Dabei sollte der in diesem Buche so oft betonte Gesichtspunkt im Vordergrund stehen, daß die Wertpapierbörsen ihrem wirtschaftlichen Wesen nach nicht Einrichtungen im Interesse der sie benutzenden Händler, sondern als Umsatzstellen für das breite am Wertpapier interessierte Publikum Einrichtungen im Allgemeininteresse, sind. Dieses Interesse darf daher allein ausschlaggebend sein.

Ich habe in diesem Buche kein Hehl daraus gemacht, daß ich die bisher durch staatliche Eingriffe im wesentlichen unbeeinflußt gebliebene Entwicklung des deutschen Börsenwesens keineswegs für durchweg erfreulich ansehe. Manche schweren Schäden, unter denen unser Börsenwesen heute besonders leidet, hätten im Wege der Verwaltung, aber auch durch gesetzliche, die richtig verstandene wirtschaftliche Funktion der Börsen fördernde Maßnahmen verhütet, oder gemildert werden können. Indessen möchte ich doch, um nicht mißverstanden zu werden, betonen, daß es mir fern liegt, einer grundsätzlichen Umgestaltung des deutschen Börsenwesens nach einem vom Ausland entliehenen Schema, etwa gar im Wege der Gesetzgebung, das Wort zu reden. Eine neugeschaffene Organisation müßte in dem bis auf weiteres leider noch zu erwartenden Leerlauf doch alsbald zerfallen. So wie unsere Börsen sich entwickelt haben, stehen sie als wichtige Zentralorgane im Wirtschaftsleben, mit diesem durch ungezählte Fäden verbunden. Wie für die Wirtschaft selbst, mag die Gegenwart und vielleicht die nächste Zukunft sich dessen noch so wenig bewußt bleiben, der Satz gilt: *unda fert, non regitur*, so lassen sich auch die Organe der Wirtschaft nicht willkürlich meistern. Es kann sich nur darum handeln, den Gang der Entwicklung in bestimmter Richtung zweckbewußt zu unterstützen. Dazu bedarf es keines neuen Börsengesetzes. Denn der Vorzug, sofern man darin einen Vorzug erblicken will, ist dem geltenden Gesetz nicht abzuspochen, daß es der Beeinflussung des Börsenwesens durch den Staat kein Hindernis in den Weg legt. Wohl aber würde ich, wie an mehreren Stellen des Buches zum Ausdruck kommt, eine Verbesserung des Marktrechts der Gewerbeordnung für angezeigt halten, um die übermäßige Verwendung des Rechtsinstituts der Börse einzuschränken, und auch sonst gesetzliche Maßnahmen zwecks Stärkung der Stellung der Börsen im Wirtschaftsleben empfehlen.

Der Zustand der Literatur hat mich gezwungen, vielfach meine eigenen Wege zu gehen, deren Ausgangspunkt eben jene Eigenart unseres Börsenwesens bilden mußte. Daß ein anderer Ausgangspunkt zu anderen Auffassungen führt, ist selbstverständlich. Ich habe daher der Auseinandersetzung mit diesen Auffassungen keinen zu breiten Raum eingeräumt, zumal ich mich auf meine Ausführungen an anderer Stelle berufen kann (Die rechtliche Natur der Zulassung zum Börsenbesuche, Berlin 1931). Im übrigen verweise ich zur Ergänzung meiner Ausführungen auf meine Schrift „Börse und Publikum“, Berlin 1931, und den Artikel „Deutsches und ausländisches Börsenwesen“, Bankwissenschaft 8. Jg. S. 289.

Die ursprüngliche Absicht für den hier zu behandelnden Teil des Börsengesetzes eine vollständige Darstellung aller Einzelfragen zu bringen, konnte angesichts der Fülle dieser Fragen nicht durchgeführt

werden. Um das Buch lesbar bleiben zu lassen, mußte es bei der Arbeitsteilung zwischen systematischer Darstellung und Kommentar, die jetzt so vielfach aufgegeben wird, verbleiben. Jedoch hoffe ich, daß mein Standpunkt auch zu den nicht besonders erörterten Fragen erkennbar wird.

Ich habe die Erlaubnis erhalten, dieses Buch dem Manne zu widmen, in dessen Ministerium ich die Erfahrungen sammeln durfte, die ich hier auszuwerten versuche, und in dem ich einen der hervorragendsten Repräsentanten des alten preußischen Beamtentums verehere, für die und mit denen mir in meiner früheren Laufbahn zu arbeiten vergönnt war. Es liegt mir daran, den Dank für diese Erlaubnis auch hier auszusprechen.

Fräulein Referendarin Dr. jur. TULA SIMONS habe ich für ihre Hilfe bei der Korrektur und namentlich für die Anfertigung des Sachverzeichnisses zu danken, dessen Ausführlichkeit hoffentlich der Verwendbarkeit des Buches zugute kommen wird.

Bonn, im Juli 1932.

HEINRICH GÖPPERT.

	Seite
III. Offene und geschlossene Börsen	119
IV. Die Zulassung zum Börsenbesuch	122
A. Die Zulassung als Verwaltungsakt 122 — B. Der Anspruch auf Zulassung 124 — C. Bedeutung der Zulassung 126 — D. Zurücknahme der Zulassung 127.	
Anhang zu § 19. Die Regelung der Zulassung zum Börsenbesuch im einzelnen	128
§ 20. 2. Der Rechtsbegriff und die rechtliche Stellung des Börsenbesuchers .	130
I. Rechtsbegriff des Börsenbesuchers. Erwerb und Verlust der Eigenschaft als Börsenbesucher	131
II. Rechtsfolgen der Eigenschaft als Börsenbesucher. Befugnisse und Pflichten	136
Anhang zu § 20. Die geschäftliche Betätigung der selbständigen Börsenbesucher	143
§ 21. 3. Die Kursmakler	146
I. Entwicklung und Bedeutung des Instituts	146
II. Die gesetzliche Regelung	152
A. Bestellung, Entlassung, Aufsicht, Maklerkammer 153 — B. Rechtliche Stellung, Befugnisse und Pflichten 157 — C. Insbesondere die geschäftliche Betätigung 163	
§ 22. 4. Das Ehrengericht für Börsenbesucher	166
Kapitel 4. Die Börsenleitung und ihre Organe	179—194
§ 23. 1. Die Organisation zur Leitung der Börse	179
§ 24. 2. Insbesondere der Börsenvorstand	184
I. Die Bildung des Börsenvorstandes	185
II. Rechtliche Stellung des Börsenvorstandes	186
III. Die Aufgaben des Börsenvorstandes, insbesondere die Ausübung der Börsenpolizei und die Festsetzung von Geschäftsbedingungen	187
§ 25. Kapitel 5. Die amtliche Preisfeststellung	195—209
I. Das Wesen des Börsenpreises	195
II. Börsengesetz und Börsenpreis	202
III. Die gesetzlichen Vorschriften im einzelnen	204
Kapitel 6.	
Die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel 210—235	
§ 26. 1. Die Regelung der Zulassung	210
I. Zulassung und Zulassungsstelle	211
II. Das Zulassungsverfahren	215
§ 27. 2. Die Bedeutung der Zulassung	217
§ 28. 3. Zulassung und Zurücknahme der Zulassung	221
I. Rechtliche Natur der Zulassung	221
II. Die Aufgaben der Zulassungsstelle	224
III. Ablehnung der Zulassung	227
IV. Die Zurücknahme der Zulassung	231
Abschnitt III. Staat und Börse	236—270
§ 29. Kapitel 1. Das Reich	236—243
I. Die Aufgaben des Reichs	236
II. Der Börsenausschuß	239
Kapitel 2. Die Länder	243—270
§ 30. 1. Befugnisse und Pflichten	243
I. Die einzelnen Hoheitsrechte	244
II. Ausübung der Hoheitsrechte	247
§ 31. 2. Insbesondere die Börsenaufsicht	248
I. Die Aufsicht über die Börsenorgane	250

	Seite
II. Die Aufsicht über die Börseneinrichtungen	255
III. Die Aufsicht über die besonderen Börseneinrichtungen	258
§ 32. 3. Der Staatskommissar	262
§ 33. Anhang zu Abschnitt III. Die Kommissionen für das Ordnungsstrafverfahren wegen verbotenen Börsetermin- handels	270—277
I. Die gesetzliche Regelung des Börseterminhandels in Getreide und Mehl	270
II. Die Kommissionen und die strafbare Handlung	274
Sachverzeichnis	278

Abkürzungen.

- ADHGB. = Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
 ALR. = Allgemeines Landrecht für die preußischen Staaten
 ANSCHÜTZ = Gutachten im Berliner Börsenstreit, Berliner Jahrbuch für Handel und Industrie, Jg. 1903, Bd. 1 S. 373ff., 377ff., 406ff.
 APT-TRUMPLER-WEISBART = Börsengesetz, Berlin 1909
 Begründung = Begründung zum Entwurf eines Börs.G. Reichstags-Drucksachen, 9. Legislaturperiode, IV. Session 1895/96, Nr. 14
 Begründung II = Begründung zum Entwurf eines Gesetzes betr. Änderung des Börs.G., Reichstags-Drucksachen, 12. Legislaturperiode, I. Session 1907/8, Nr. 483
 Bericht = Bericht der IX. Kommission zur Vorberatung des Entwurfs eines Börs.G., Reichstags-Drucksachen, 9. Legislaturperiode, IV. Session 1895/96, Nr. 246
 Bericht II = Bericht der XV. Kommission zur Vorberatung des Entwurfs eines Gesetzes betr. Änderung des Börs.G., Reichstags-Drucksachen, 12. Legislaturperiode, I. Session 1907/8, Nr. 847
 BERNSTEIN = Das Börsengesetz, Leipzig 1910
 DJZ. = Deutsche Juristenzeitung
 DOVE = Kommentar zum Börsengesetz, auf Veranlassung des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiergewerbes bearbeitet, Berlin 1909
 Enquêtékommision = Bericht und Beschlüsse der Börsen-Enquêtékommision, Berlin, Verlag Heymann 1894
 FEISENBERGER = Gesetze betr. Geld-, Bank- und Börsenwesen, Berlin 1927
 GVG. = Gerichtsverfassungsgesetz
 GewO. = Gewerbeordnung
 HK. = Handelskammer
 JW. = Juristische Wochenschrift
 KAHN = Das Börsengesetz 2. Auflage, München 1909
 LOENING = Gutachten im Berliner Börsenstreit, Berliner Jahrbuch für Handel und Industrie, Jg. 1903, Bd. 1 S. 394ff., 414ff.
 MAYER, OTTO = Gutachten im Berliner Börsenstreit, Berliner Jahrbuch für Handel und Industrie, Jg. 1903, Bd. 1 S. 402ff.
 MEYER, OSCAR = Das Börsengesetz, 3. Auflage, Berlin 1915
 NEUKAMP = Kommentar zum Börsengesetz, auf Veranlassung des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiergewerbes bearbeitet, Berlin 1909
 NUSSBAUM = Kommentar zum Börsengesetz, München 1910
 OVG. = Preußisches Oberverwaltungsgericht
 REHM = Kommentar zum Börsengesetz, auf Veranlassung des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiergewerbes bearbeitet, Berlin 1909
 RGZ. = Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
 ROSIN = Gutachten im Berliner Börsenstreit, Berliner Jahrbuch für Handel und Industrie, Jg. 1903, Bd. 1 S. 408ff., 413ff.
 R.V.O. = Reichsversicherungsordnung
 R.W.M. = Reichswirtschaftsminister
 SCHMIDT-ERNSTHAUSEN = Kommentar zum Börsengesetz, auf Veranlassung des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiergewerbes bearbeitet, Berlin 1909
 TRUMPLER = ebenda
 Zbl. f. Handelsr. = Zentralblatt für Handelsrecht
 Ztschrft. = GOLDSCHMIDTS Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht

Vorbemerkung.

Für Märkte — Markt hier im weitesten Sinne von regelmäßigen Zusammenkünften zu geschäftlichen Zwecken verstanden — kennt das deutsche Reichsrecht zwei Rechtsformen: den gemäß § 65 der Reichs-Gewerbeordnung behördlich festgesetzten Markt oder die behördlich festgesetzte Messe und die gemäß § 1 des Reichs-Börsengesetzes (R.GBl. 1908, S. 215) staatlich genehmigte Börse. Für den behördlich festgesetzten Markt enthält die GewO. selbst nur wenige, zumeist den Marktverkehr begünstigende Rechtssätze; in der Hauptsache läßt sie der lokalen Marktordnung als Ausführungsverordnung zur Gewerbeordnung freie Hand. Auch das Börs.G. hat nicht eine einheitliche Organisation der Börsen für das Reich geschaffen, ja nicht einmal angestrebt. Auch hier wird die Individualität der einzelnen Börsen durch die für sie zu erlassende Börsenordnung bestimmt. Die für die Börse wenig günstigen Umstände, aus denen das Börs.G. herausgewachsen ist und die für die Tendenz des Gesetzes maßgebend waren, haben es jedoch mit sich gebracht, daß seine Normen, die die Börsen als Veranstaltungen von bestimmtem rechtlichem Gepräge betreffen, sehr weittragend und mannigfaltig sind. Dieses Recht der Börsen ist der Gegenstand des vorliegenden Buches. Es ist also nicht eine Darstellung des gesamten Börsenrechts beabsichtigt, wenn dazu auch das Recht der Börsengeschäfte gerechnet wird, d. h. der Geschäfte, die ihre eigentümliche Ausgestaltung den Börsen, an denen sie üblicherweise abgeschlossen werden, verdanken. Börsengeschäfte in dem Sinne, daß der Abschluß an der Börse zu den gesetzlichen Merkmalen des Geschäftes gehört, kennt das deutsche Recht nicht. Während das Recht der Börsengeschäfte schon vollständig dargestellt worden ist¹, fehlt es zur Zeit noch an einer eingehenden systematischen Darstellung des Rechtes der Börsen, die namentlich auch der tatsächlichen Gestaltung der Dinge in der Praxis Rechnung trägt². Diese Lücke soll mein Buch, in dem ich die Anschauungen und

¹ Siehe insbesondere NUSSBAUM: Die Börsengeschäfte. In EHRENBERGS Handbuch des gesamten Handelsrechts Bd. 4, II. Abt., §§ 80ff.

² Aus der börsenrechtlichen Literatur ist in erster Linie zu nennen: OSKAR PISKO in EHRENBERGS Handbuch Bd. 2, I. Abt., 1. Kap., 3. Abschn.: Hilfseinrichtungen für den Handelsverkehr (Märkte, Messen und Börsen), S. 524ff. Es handelt sich zwar um die bisher eingehendste Bearbeitung des Rechtes der Börsen, die

Erfahrungen einer langjährigen amtlichen Praxis auf dem Gebiete des Börsenwesens zu verwerten suche, ausfüllen.

Das Recht der Börsengeschäfte gehört in der Hauptsache dem Privatrecht an. Dagegen ist das Recht der Börsen nach meiner Auf-

sich indessen doch nur auf die wichtigsten Fragen beschränkt, ohne tiefer in die Probleme einzudringen. Auch glaube ich, daß die Auffassungen des Verfassers nicht durchweg zutreffen. Der Artikel von PFLÉGER: Börsenrecht in der 3. Aufl. des Handwörterbuchs der Staatswissenschaften, 1908, stellt zwar auch das Recht der Börsen dar, erhebt sich aber nicht weit über ein Referat über den Inhalt der Vorschriften des Gesetzes und der wichtigsten Börsenordnungen. In der 4. Aufl. des Handwörterbuchs ist der Artikel Börsenrecht von mir verfaßt, kann aber gleichfalls nicht Anspruch auf eine völlige Durchdringung des Stoffes erheben. Eingehender habe ich wenigstens zu einem Teil der wichtigsten Probleme Stellung genommen in meiner kleinen Schrift: Die rechtliche Natur der Zulassung zum Börsenbesuche, ein Beitrag zum Börsenverwaltungsrecht. Berlin 1931. Die kurzen und meist nur referierenden Darstellungen des Rechtes der Börsen in den Handbüchern und Lehrbüchern des Handelsrechts glaube ich nicht im einzelnen erwähnen zu brauchen.

Aus den zahlreichen Einzeldarstellungen und Untersuchungen hebe ich hier nur hervor die Aufsätze von MAX WEBER: Die Ergebnisse der deutschen Börsen-enquete in der Ztschrft. f. d. ges. Handelsrecht 43—45, die weitaus an der Spitze der deutschen börsenrechtlichen Literatur stehen.

Die zum Recht der Börsen gehörigen Bestimmungen des Börs.G. werden eingehend erläutert in dem Kommentar zum Börs.G. von ARTHUR NUSSBAUM (München 1910) und dem auf Veranlassung des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiergewerbes herausgegebenen Kommentar zum Börs.G. (Berlin 1909). In dem letzteren sind die hier in Betracht kommenden Teile bearbeitet von REHM, TRUMPLER und DOVE. Während mir die hier vertretenen Ansichten, abgesehen davon, daß sie schon wegen der Verschiedenheit der Verfasser nicht eine einheitliche Grundauffassung widerspiegeln, in mannigfacher Hinsicht anfechtbar und ergänzungsbedürftig erscheinen, stehe ich in ausgesprochenstem Gegensatz zu der in dem Kommentar von NUSSBAUM vertretenen Grundauffassung, die, einem im Text erwähnten Gutachten von ANSCHÜTZ folgend, das Börsenwesen als eine privatwirtschaftliche Tätigkeit ansieht und die börsenrechtlichen Institutionen privatrechtlich zu konstruieren sucht. Wengleich der Verfasser diese vor dem Siegeszug, den das Verwaltungsrecht seither durch die Rechtswissenschaft angetreten hat, geäußerte Auffassung vermutlich jetzt selbst nicht mehr in vollem Umfange aufrechterhalten würde, sie auch sonst in der Wissenschaft keine Nachfolge findet, hat sie doch in der Rechtsprechung bedenkliche Verwirrung angerichtet. Ihrer Widerlegung ist meine vorerwähnte Schrift gewidmet.

Unter den kleineren Ausgaben sind namentlich zu nennen: Das Börs.G., erläutert von OTTO BERNSTEIN (Leipzig 1910) wegen seiner wissenschaftlichen Gründlichkeit und Objektivität, sowie die von OSKAR MEYER aus genauester Kenntnis der Praxis bearbeitete 3. Aufl. der vormals von dem Staatskommissar der Berliner Börse, HEMPTENMACHER, verfaßten Ausgabe des Börs.G. (Berlin 1915). Die übrigen annotierten Ausgaben (APT, TRUMPLER, WEISSBACH, 5. Aufl., Berlin 1909; JAMES BREIT in: Die Handelsgesetze des Erdballs Bd. 13, Abt. 2; FEISENBERGER: Gesetze betr. Geld-, Bank- und Börsenwesen, Berlin 1927; JULIUS KAHN, 2. Aufl., München 1909) sind natürlich auch zu berücksichtigen, ich habe es aber nicht für erforderlich ansehen können, stets besonders auf ihre doch nur in sehr knapper Form geäußerten Ansichten zu verweisen.

fassung Verwaltungsrecht. In dem Vorwort zu der ersten Auflage seines berühmten Verwaltungsrechts schrieb OTTO MAYER: „Monographien sollten die Losung sein.“ Auch heute ist die Wissenschaft des Verwaltungsrechts noch weit von einer völligen Durchdringung ihres weitverzweigten und so ungemein differenzierten Stoffes entfernt. Wenn das eine Anzahl von eigenartigen und, wie mir scheint, allgemein interessanten verwaltungsrechtlichen Problemen bietende Recht der Börsen bisher in der verwaltungsrechtlichen Literatur noch kaum beachtet worden ist¹, so erklärt sich dies aus dem Fehlen einer auch die verwaltungsrechtlichen Fragen eingehender würdigenden Monographie. Das vorliegende Buch stellt daher auch einen Versuch dar, das Recht der Börsen für die Wissenschaft des Verwaltungsrechts zu erschließen. Es bezeichnet sich deshalb als einen Beitrag zum Verwaltungsrecht.

Während die Öffentlichkeit bis zum Ergehen der Novelle zum Börs.G. vom 8. Mai 1908 mit dem Recht der Börsengeschäfte, insbesondere der gesetzlichen Regelung des Börsentermingeschäftes, bei der das Börs.G. in seiner ursprünglichen Fassung allerdings arg entgleist war, durch eine rege und geschickte Agitation sehr stark befaßt worden ist, die Änderung dieser Regelung unter der Kanzlerschaft des Fürsten Bülow schließlich sogar zu einer für die gesamte innere Politik des Reiches entscheidenden Frage aufgebauscht wurde, haben Fragen aus dem Recht der Börsen selbst nur selten die Aufmerksamkeit weiterer Kreise erregt. Da in dem Recht der Börsen zumeist das pflichtmäßige, keiner Rechtskontrolle unterworfenen Ermessen der Landesregierung herrscht, so bestand auf Seiten der Börsen keine Neigung, aussichtslose Konflikte hervorzurufen, zumal die Landesregierungen ihre Befugnisse mit einer in mancher Hinsicht wohl auch zu weitgehenden Schonung überkommener Zustände und Auffassungen ausübten. Zwei Fälle sollen jedoch wegen ihres besonderen Interesses schon hier hervorgehoben werden.

Bei Inkrafttreten des Börs.G. hatten die Berliner Getreidehändler den Besuch der Börse eingestellt und ihre Zusammenkünfte in ein leerstehendes Variététheater, den Feenpalast, verlegt. Der Oberpräsident von Berlin teilte dem Verein Berliner Getreide- und Produktenhändler,

¹ Abgesehen von der kurzen Bemerkung bei WALTER JELLINEK: Verwaltungsrecht, 3. Aufl., S. 499, s. HEMPTENMACHER: Börse in STENGEL-FLEISCHMANN: Wörterbuch des deutschen Staats- und Verwaltungsrechts, 2. Aufl., Bd. 1, S. 499 ff., wo aber das Gewicht fast ausschließlich auf die Behandlung der Börsengeschäfte gelegt ist, und STIER-SOMLO: Art. Börsenrecht (öffentliches) in Handwörterbuch der Rechtswissenschaften Bd. 1, S. 792 ff., im wesentlichen nur über die gesetzlichen Vorschriften referierend. Neuerdings HUBER: Wirtschaftsverwaltungsrecht, Tübingen 1932, S. 60—63.

zu dem sich die Händler zusammengeschlossen hatten, mit, daß diese Vereinszusammenkünfte eine Börse im Sinne des § 1 Börs.G. seien und verlangte die Einreichung einer Börsenordnung behufs Einholung der Genehmigung. Als der Verein die Aufforderung ablehnte, erging eine Verfügung des Polizeipräsidenten zu Berlin, welche die Fortführung der nicht genehmigten Börsenversammlungen untersagte und für den Fall der Zuwiderhandlung unmittelbaren Zwang androhte. Gegen diese Verfügung klagte der Vorstand des Vereins bei dem Bezirksausschuß zu Berlin, indem er unter anderem sich darauf berief, daß die Versammlungen, weil ihnen die staatliche Anerkennung fehle, auch nicht als Börse im Sinne des § 1 Börs.G. anzusehen seien. Während der Bezirksausschuß dem Klageantrag gemäß die Verfügung außer Kraft setzte, hat das Oberverswaltungsgericht durch Urteil vom 26. November 1898 (Entsch. Bd. 34, S. 315, Ztschrft. Bd. 48, S. 274) die Klage abgewiesen. Dieses auf ein reiches Material gestützte, sehr ausführlich begründete sog. Feenpalast-Urteil ist grundlegend geworden für die Auslegung des § 1 des Börs.G., insbesondere für dessen Auffassung als ein Verbot staatlich nicht genehmigter Börsen.

Während in diesem Verwaltungsstreitverfahren die Frage nach dem Wesen der Börse im Sinne des Börs.G. im Mittelpunkt gestanden hatte, wurden in dem sog. Berliner Börsenstreit, der sich in den Jahren 1902 und 1903 abspielte, weitere Grundfragen des Börsenverwaltungsrechts aufgerollt. Das gesamte Material ist abgedruckt in dem Berliner Jahrbuch für Handel und Industrie, Jahrg. 1903 Bd. 1, S. 340ff. Aktenstücke, betreffend die neue Berliner Börsenordnung¹. Es handelte sich um folgendes:

Nachdem im Jahre 1902 auf Drängen des Landtages neben der alten von den Ältesten der Kaufmannschaft geleiteten Korporation der Kaufmannschaft von Berlin auch eine Handelskammer für Berlin geschaffen worden war, übertrug der Minister für Handel und Gewerbe gemäß § 1 Abs. 2 des Börs.G. die bisher von der Korporation der Kaufmannschaft ausgeübte unmittelbare Aufsicht über die Börse der Handelskammer und beauftragte diese gleichzeitig, den Entwurf einer neuen Börsenordnung zur Genehmigung vorzulegen. Dagegen sollte es dabei belassen bleiben, daß die Börsenversammlungen in dem der Korporation gehörigen Börsengebäude stattfanden, die Korporation für die Bedürfnisse der Börse sorgte und Börseneintrittsgelder sowie andere Abgaben von der Börse bezog. Nach dem Entwurf der Börsenordnung sollte die Ernennung eines Teiles der Mitglieder des Börsenvorstandes und die Besetzung der Zulassungsstelle für Wertpapiere durch die Handels-

¹ Nach dieser Veröffentlichung werden die in dem Streit erstatteten Gutachten hier zitiert. Das Gutachten von ANSCHÜTZ ist auch abgedruckt im Verwaltungsarchiv Bd. 11, S. 519 ff., Staatsaufsicht und Börsenverwaltung.

kammer erfolgen. Gegen die Übertragung der Aufsicht auf die Handelskammer konnten rechtliche Bedenken nicht geltend gemacht werden. Dagegen nahm die Korporation als durch landesherrlichen Gesetzgebungsakt anerkannte „Eigentümerin der Börsen-Institution“ das Recht für sich in Anspruch, die Börse zu verwalten, insbesondere die Börsenordnung zu erlassen und die Stellen, die die Börse zu leiten haben, also Börsenvorstand sowie Zulassungsstelle, als ihre Organe zu bestellen. Auf Veranlassung der Korporation haben die vier berühmten Staatsrechtslehrer ANSCHÜTZ, LOENING, OTTO MAYER und ROSIN zu den in Betracht kommenden Grundfragen des Börsenverwaltungsrechts in ausführlichen Gutachten Stellung genommen. Freilich weichen die Gutachten in der grundsätzlichen Auffassung sehr stark voneinander ab. Während ANSCHÜTZ eine durchweg privatrechtliche Konstruktion der börsenrechtlichen Institute versucht, neigen LOENING und ROSIN, vor allem aber OTTO MAYER, zur öffentlich-rechtlichen Auffassung. Die Stellungnahme des Handelsministers ist durch diese Gutachten nicht beeinflußt worden. Er hat die von der Handelskammer vorgelegte Börsenordnung genehmigt. Die Korporation hat sich auf eine ausdrückliche Rechtsverwahrung beschränkt.

Einleitung.

1. Ursprung und Eigenart des deutschen Börsenwesens.

§ 1.

Das Börs.G. bezweckte auch durch seine öffentlich-rechtlichen Bestimmungen, auf die Börsen reformierend einzuwirken, ohne es jedoch zu unternehmen, das deutsche Börsenwesen in seinen Grundzügen zu ändern. Es hat nur das, was es vorfand, im Sinne seines Reformgedankens fortgebildet, einen neuen organisatorischen Gedanken aber nicht hineingetragen. Die Eigenart des durch das Börs.G. geschaffenen öffentlichen Börsenrechts läßt sich nur verstehen aus der Eigenart des deutschen Börsenwesens und der in diesem wirkenden Rechtsauffassungen, wie das Börs.G. sie vorgefunden und übernommen hat. Manche Mißverständnisse des öffentlichen Börsenrechts wären bei Berücksichtigung der historischen Zusammenhänge vermieden worden. Es ist daher unerläßlich, einige Ausführungen über die tatsächlichen und rechtlichen Zustände vor Erlaß des Börs.G. vorzuschicken. Hierbei interessieren namentlich die Zustände in Preußen mit seiner alle anderen Börsen an Bedeutung weit überragenden Berliner Börse, an die auch das Börs.G. naturgemäß angeknüpft hat.

Wie anderwärts, ist auch in Deutschland der Ursprung des Börsenwesens in Zusammenkünften zu suchen, die sich neben den Märkten da einstellten, wo ein lebhafter Geschäftsverkehr es den Kaufleuten zweckmäßig erscheinen ließ, regelmäßig zusammenzukommen, um Geld- und Wechselgeschäfte abzuschließen, die allgemeine Geschäftslage und die Kreditwürdigkeit ihres Kundenkreises zu besprechen, sich über wichtige Dinge wie das Eintreffen von Waren zu Schiff oder auf Achse, die bevorstehende Abfahrt von Schiffen und Fuhrleuten, den Ausfall von Ernten, handels- und zollpolitische Maßnahmen der einzelnen Länder usw. zu unterrichten, und an denen es dann auch zu Geschäften über Waren kam, die nicht am Orte der Zusammenkunft lagerten, deren Qualität aber hinreichend bekannt war. So entwickelte sich neben dem Marktverkehr, bei dem die Ware damals noch von Ort zu Ort geschafft und ausgestellt wurde, auch ein Handel mit vertretbaren, in ihrer Qualität feststehenden Waren, wie z. B. Gewürzen (vgl. PRION, Artikel: „Börsenwesen“, im Handwörterbuch d. Staatsw. 4. Aufl. Bd. 2, S. 1035ff.).

Indessen beschränkte sich der Zweck dieser Zusammenkünfte keineswegs auf diesen Handel. Der Marktverkehr war an gewisse Zeiten oder Gelegenheiten und an bestimmte Waren gebunden. Diese Zusammenkünfte dagegen konnten an jedem, hinreichend Raum bietenden Orte, unabhängig von den Waren täglich stattfinden. Es konnte dort alles erledigt werden, was zweckmäßig bei persönlicher Zusammenkunft zu erledigen war. Vor allem aber kam jeder Interessent täglich zur Börse, um das Neueste zu hören; sie bot also die geeignete Gelegenheit, um den Handel interessierende Bekanntmachungen zu bewirken. Als solche erschien die Börse auch dem Allgemeinen Landrecht, wenn es die Bekanntmachung gewisser, für das kaufmännische Leben wichtiger Vorgänge an der Börse anordnete¹. Diese Börsen leisteten den Interessenten dieselben Dienste, die ihnen heute das Handelsregister und die Handelsteile großer Zeitungen leisten.

Die älteren deutschen Börsen sind nur Fortbildungen dieser Zusammenkünfte. Darin liegt der tiefgreifende Unterschied der Entwicklung des deutschen Börsenwesens von der Entwicklung in England und Frankreich, daß sich dort das Börsenwesen schon früh von diesen ersten Anfängen emanzipierte und zu einer ausgesprochenen Spezialisierung, verbunden mit obrigkeitlicher oder spontaner Reglementierung der Börsen führte, dort also eine spezifische wirtschaftliche Funktion der Börse, wie sie die Neuzeit, insbesondere der beginnende Effektenkapitalismus und andererseits die Notwendigkeit, Warenumsätze von immer gewaltigerem Ausmaße zu bewältigen, forderte, der Organisation der Börsen den Stempel gab. London besaß schon im 18. Jahrhundert zwei ausschließlich dem Effektenverkehr dienende Börsen, von denen sich dann die Stock Exchange in Gestalt eines autonomen Klubs reiner, d. h. auf eine bestimmte Betätigung an der Börse beschränkter Börsenhändler (Broker und Dealer) mit scharfer Arbeitsteilung, in zunftmäßiger Abgeschlossenheit und in völliger Unabhängigkeit von Banken und Bankiers entwickelte. In Paris wurde schon durch ein Edikt von 1724 eine Wertpapierbörse als Staatseinrichtung geschaffen. Auch hier entwickelte sich in den Agents de change der Typ des reinen auf die Betätigung an der Börse im eigenen Namen und für fremde Rechnung beschränkten Börsenkommissionärs, entsprechend dem Broker der

¹ Bestellung eines Vertreters für den Eigentümer einer Handlung, welcher derselben nicht selbst vorstehen kann oder will (§§ 503, 504, 511, 530, 531 II/8), Bildung einer kaufmännischen Sozietät und deren Firma usw. (§§ 618 ff., 658—660, 665, 677 II 8, s. auch § 423 II, 1). Siehe übrigens heute noch § 9 der Börsenordnung von Bremen: „Verordnungen und Bekanntmachungen, welche zur Kenntnis der Kaufmannschaft gelangen sollen, werden von der Handelskammer oder mit deren Genehmigung an der dafür bestimmten Stelle auf der Börse angeschlagen.“

Londoner Stock Exchange, nur im Gegensatz zu diesem staatlich bestellt und privilegiert.

Die älteren deutschen Börsen, insbesondere die beiden wichtigsten, die Berliner und die Hamburger Börse, weisen dagegen als bloße Weiterbildungen jener oben beschriebenen freien, einer ausgesprochenen Individualität entbehrenden Zusammenkünfte noch heute Züge auf, an denen dieser Ursprung kenntlich ist.

In Hamburg, dessen Börse als eine der ältesten in Deutschland in der Mitte des 16. Jahrhunderts entstand, wurde das Börsegebäude vom Staate zur Verfügung gestellt und unterhalten. Der Staat bezog auch die Einnahmen aus der Börse mit Ausnahme gewisser Aufkommen, die der Handelskammer zur Verfügung gestellt wurden. Der Zutritt zu dem großen Börsenraum stand von 8 Uhr morgens bis 10 Uhr abends dem gesamten anständigen männlichen Publikum frei; während der eigentlichen Geschäftszeit mußte von den Besuchern ein Sperrgeld entrichtet werden. Die Polizei innerhalb der Börse während der Börsenzeit lag der Handelskammer ob. (Bestimmungen in bezug auf den Kaufmannskonvent, die Handelskammer und die Börse in Hamburg §§ 6, 17, 18—22, Ztschrft. Bd. 15, S. 170). In Berlin schien die Entwicklung zunächst einen anderen Weg, nämlich zur korporativen Gestaltung der Börse, einschlagen zu wollen. Das vom König erlassene Börsenreglement für die hiesige Kaufmannschaft und Vereinigte Börsenkorporation vom 15. Juli 1805 schloß die Mitglieder der beiden Berliner Kaufmannsgilden, die Fabrikanten und nicht inkorporierten konzessionierten Handeltreibenden, die Bankiers und Kaufleute jüdischer Religion sowie die Mitglieder der Elbschiffergilde zu der Börsenkorporation zusammen¹. Die an den Börsenzusammenkünften Beteiligten sollten also in ihrer Zusammenfassung zu dieser Korporation die Träger der Veranstaltung sein. Dieser Gedanke wurde übrigens auch in einzelnen deutschen Bundesstaaten, die das Börsenwesen sich selbst überließen, lokal verwirklicht. Typisch für das deutsche Börsenwesen sind aber diese vereinzelt und wenig bedeutenden Erscheinungen nicht geworden (s. unten § 16). In Berlin wurde der Gedanke aufgegeben, als die Vertretung der Gesamtinteressen der Berliner Kaufmannschaft durch Auflösung der beiden Kaufmannsgilden sowie der Börsenkorporation und Bildung „einer Gesellschaft unter der Benennung Korporation der Berliner Kaufmannschaft“ (Statut für die Kaufmannschaft zu Berlin vom 2. März 1820, GS. S. 46) völlig neu geregelt wurde. Damit trat auch hier der für die deutschen Verhältnisse bezeichnende Zustand ein, daß die Börse sich darstellte als eine allgemeine, zunächst wenigstens

¹ Abgedruckt in der Festschrift zum 100jährigen Jubiläum der Korporation der Kaufmannschaft von Berlin, S. 614.

branchenmäßig nicht gesonderte Zusammenkunft von Geschäftsleuten und daß diesen Zusammenkünften Obdach und sonstige Bedürfnisse von einer anderen Stelle, wie in Hamburg zunächst vom Staate, in Berlin von der Korporation der Kaufmannschaft, gewährt wurde. Sehr bezeichnend beginnt die durch Königliche Kabinetsorder erlassene Börsenordnung für die Korporation der Kaufmannschaft zu Berlin vom 7. Mai 1825 (GS. S. 137) mit den Worten: „Die Börse ist die unter Genehmigung des Staats stattfindende Versammlung von Kaufleuten, Mäklern, Schaffnern und anderen Personen zur Erleichterung des Betriebes kaufmännischer Geschäfte aller Art.“ Dem Berliner Vorbild entsprach dann auch die Reglementierung der übrigen altpreußischen Börsen.

So stellten sich die Hamburger Börse wie die Börsen der beiden anderen Hansestädte und die preußischen, durch Königliche Börsenordnungen reglementierten Börsen nur als Veranstaltungen im Interesse der ortsansässigen Kaufmannschaft dar, mit dem allgemeinen Zweck der Erleichterung jedweden Geschäftsverkehrs und deshalb auch ohne jede bestimmte Prägung, amorph nicht nur hinsichtlich des Fehlens einer ihnen die Selbstbestimmung ermöglichenden rechtlichen Struktur, amorph auch infolge ihrer universalen, keiner spezifischen wirtschaftlichen Funktion entsprechenden Bestimmung und schließlich auch hinsichtlich der Art der an ihr möglichen Betätigung.

Diese schwer faßbare Erscheinung der deutschen Börsen erklärt es auch, weshalb man in den Anfängen der Entwicklung, wenn es sich um eine Begriffsbestimmung der Börse handelte, auf den Unterschied vom Markt abstellte und in einer gewissen Ratlosigkeit nur an ein einzelnes Moment in der äußeren Erscheinung anknüpfend, den Unterschied darin fand, daß an der Börse mit nicht zur Stelle gebrachter, am Markt mit zur Stelle gebrachter Ware gehandelt werde. Weniger erklärlich ist, daß sich diese ererbte Definition noch heute durch die Literatur schleppt.

2. Die Entwicklung eines Börsenrechts, insbesondere in Preußen.

§ 2.

Während für das Marktwesen schon durch die Gewerbeordnung von 1869 bestimmte reichsrechtliche Grundsätze aufgestellt wurden, ist für die Börse erst ein Vierteljahrhundert später, in das der größte Aufschwung des deutschen Börsenwesens fiel, eine reichsgesetzliche Regelung erfolgt. Das ADHGB. hatte von jeder Einflußnahme auf das Börsenwesen abgesehen, trug der Existenz von Börsen in Deutschland vielmehr nur insoweit Rechnung, als es Abweichungen von seinen Vor-

schriften über die Zeitberechnung bei der Erfüllung von Verbindlichkeiten den Börsenordnungen vorbehielt, soweit die Liquidationstermine bei Börsengeschäften in Frage kamen (Art. 331), und als es den Börsenpreisen neben den Marktpreisen bestimmte Bedeutung beilegte. Es war also bis 1896 alles der einzelstaatlichen Regelung überlassen geblieben. Von den Staaten, in denen sich „Börsen“ genannte und nach Inkrafttreten des Börs.G. dann auch als solche anerkannte Veranstaltungen befanden, hatten sich Bayern, Sachsen und Baden jeder Regelung durch Gesetz oder Verwaltungsmaßnahmen enthalten. Württemberg hatte im Art. 12 seines EinfGes. zum ADHGB. vom 13. August 1865 bestimmt, daß zur Feststellung von Börsenpreisen im Sinne des HGB. nur diejenigen Vereine als geeignet anzusehen seien, welchen durch landesherrliche Entschlüsse auf Grund einer genehmigten Börsenordnung die Eigenschaft öffentlicher Börsenvereine beigelegt sei. Dieselbe Bedeutung hatte Art. 3 § 1 des Pr. EinfGes. vom 24. Juni 1861:

„Die Errichtung einer Börse kann nur mit Genehmigung des Handelsministers erfolgen.“

Es sollte mit Rücksicht auf die durch das ADHGB. den Börsenpreisen beigelegte Bedeutung die Notierung solcher Preise nur den vom Staate als Börsen anerkannten und unter seiner Mitwirkung reglementierten Veranstaltungen ermöglicht werden. Für die drei Hansestädte, in denen die jedermann frei zugänglichen Börsen den Mittelpunkt für den gesamten Handel und Verkehr bildeten, wo es sich nicht um Börsen, sondern um die Börse handelte, bedurfte es keiner Abgrenzung der Börse von anderen Erscheinungen. Die erforderlichen Verwaltungsvorschriften wurden im Gesetz- und Verordnungswege getroffen.

Für Preußen bedeutete das EinfGes. zum ADHGB. nicht die erste staatliche Maßnahme auf dem Gebiete des Börsenwesens. Vielmehr hatte hier die intensive landesväterliche Fürsorge, die sich allen Zweigen des Erwerbslebens zuwandte, schon vorher zu bestimmten Maßnahmen geführt. Bereits Friedrich Wilhelm I. hatte mit großem Eifer und vieler Freigebigkeit versucht, in Berlin eine Börse zu schaffen¹. Doch scheiterte der Versuch an dem mangelnden Interesse der Kaufmannschaft. Indessen bildeten sich später an den großen Handelsplätzen Geld- und Wechselbörsen, zunächst ohne staatliche Autorisation als freie Zusammenkünfte. Das ALR. gedachte der Börsen wohl gelegentlich, enthielt sich aber jeder Regelung. Als das linke Rheinufer an Preußen fiel, bestand dem Namen nach in Köln eine Börse, die auf Grund der durch Gesetz vom 28. Ventöse IX der Regierung erteilten Ermächtigung,

¹ Beurse Ordnung für die Kaufmannschaft in hiesiger Residenz Berlin v. 25. Februar 1739. Festschrift zum 100jährigen Jubiläum der Korporation der Kaufmannschaft von Berlin, S. 609.

Börsen in allen Teilen des Landes zu errichten, von Napoleon unter dem 4. November 1811 dekretiert und nach dem französischen Börsenrecht reglementiert, aber nicht ins Leben getreten war¹. Das französische Beispiel hat zwar gewisse in den Akten erstickte Pläne, jedoch nicht die Maßnahmen der Preußischen Regierung beeinflußt. Überhaupt ist ein französischer Einfluß im deutschen Börsenwesen wohl nur in der bevorzugten Stellung der Makler an der Frankfurter Börse bemerkbar geworden². Jedenfalls ist die Börse als Staatseinrichtung, namentlich auch bestimmt, den finanziellen Interessen des Staates zu dienen, der deutschen Auffassung fremd geblieben. Preußen hat die Börse immer nur als Einrichtung im Interesse von Handel und Verkehr behandelt, und auch seine Eingriffe in das Börsenwesen sind nie von fiskalischem Interesse diktiert gewesen. Bezeichnend für diese Zurückhaltung ist, daß, als im ersten Drittel des 19. Jahrhunderts die in ungeahnter Stärke an den preußischen Börsen, nicht nur in Berlin, sondern auch in Danzig, Königsberg und Breslau einsetzende Spekulation in ausländischen Staatspapieren der Preußischen Regierung nicht geringe Kümmernisse, auch wegen des schädlichen Einflusses auf den Stand der preußischen Staatspapiere, bereitete, man sich doch darauf beschränkte, die Veröffentlichung von Kursnotierungen für nicht in die offiziellen Kurszettel aufgenommene Papiere zu unterbinden. Gegen den Handel selbst wurde erst eingeschritten, als in den Tanz um das goldene Kalb, der sich jetzt zum ersten Male in Deutschland entwickelte und der auf märkischem Sand in dem nüchternen preußischen Staatswesen besonders fremdartig wirken mußte, auch weitere Kreise, Handwerker und Bauern, hineingezogen wurden. Aber auch dann machte man nur den Versuch, das Zeitgeschäft zu unterbinden.

Das ALR. hatte zwar die Regelung der Märkte als lokale Einrichtungen mit den dadurch bedingten Eigentümlichkeiten den örtlichen Marktordnungen überlassen, aber doch gewisse allgemeine Grundsätze aufgestellt. Märkte waren Veranstaltungen, die von altersher im ganzen Staate abgehalten wurden. Börsen hatten sich nur hier und da entwickelt und waren etwas Neues. Als der Staat sich nun veranlaßt sah, ihrer Regelung näher zu treten, konnten allgemeine gesetzliche Bestimmungen noch nicht in Frage kommen. Vielmehr wurde ausschließlich der Weg der Einzelregelung beschritten. Es wurden nach dem Muster der schon im § 1 erwähnten Börsenordnung für die Korporation der Kaufmannschaft zu Berlin vom 7. Mai 1825 Börsenordnungen für die Korporation der Kaufmannschaft zu Königsberg vom 13. September 1827 (GS. S. 128), zu Danzig vom 12. Januar 1830 (GS. S. 10), zu Elbing

¹ HELTEN: Die Kölner Börse 1553—1927, S. 14 ff.

² Dort steht von jeher der Maklerkammer die Kursfeststellung zu.

vom 24. April 1830 (GS. S. 73), zu Stettin vom 17. März 1832 (GS. S. 121) als Königliche Verordnungen erlassen¹.

Wenn es in der Eingangsformel dieser Börsenordnungen hieß: „Die Börse ist die unter Genehmigung des Staates stattfindende Versammlung usw.“ so kam damit keineswegs zum Ausdruck, daß solche Versammlungen einer staatlichen Erlaubnis bedurften. So bestand in Breslau, wie den Ministerien auch bekannt war, eine Börse ohne staatliche Genehmigung². Zu einem Einschreiten sah man sich indessen erst im Jahre 1856 veranlaßt, und zwar wegen des Verhaltens der Handelskammer. Nach § 4 der Verordnung über die Errichtung von Handelskammern vom 11. Februar 1848 (GS. S. 63) konnte den Handelskammern zwar die Beaufsichtigung von auf Handel und Gewerbe Bezug habenden öffentlichen Anstalten übertragen werden, hier aber hatte die Handelskammer die Beaufsichtigung und Leitung der Börse „einfach an sich genommen“. Man hielt die Börse in Breslau aber nicht für eine öffentliche Anstalt. Denn wie es in einem für die weitere Ministerialpraxis grundlegenden Votum des Referenten Delbrück vom 17. Juni 1858 (Akten des Handelsministeriums betr. die Breslauer Börse, IV 7372) heißt, könne von einer öffentlichen Anstalt, Anstalt im weitesten Sinne des Wortes genommen, bei einer Börse nur die Rede sein, wenn sie vom Staat ausdrücklich anerkannt oder genehmigt sei. Es wird in dem Votum unterschieden zwischen der durch staatliche Genehmigung anerkannten öffentlichen Börse und der zwar nicht verbotenen, aber auch nicht genehmigten „Privatbörse“. Es handelte sich also bei der Genehmigung, von der die Königlichen Börsenordnungen sprachen, um einen Hoheitsakt, durch den die genehmigten Versammlungen aus dem Kreise ähnlicher Veranstaltungen, die als Privatbörsen eine vom Staate nicht weiter beachtete Existenz führten, herausgehoben und als öffentliche Börsen einem besonderen Recht unterstellt wurden, das zunächst im vormärzlichen Preußen durch den König als Inhaber der Gesetzgebungsgewalt gesetzt wurde. Auch das Statut für die Kaufmannschaft zu Memel vom 21. Mai 1822 (GS. S. 153 § 62ff.) und für die Kaufmannschaft zu Magdeburg vom 9. April 1825 (GS. S. 25 § 44ff.) enthalten Vorschriften über die dortigen Börsen, die sich aber nur auf Bekannt-

¹ Im Zusammenhang abgedruckt bei v. RÖNNE: Die Gewerbepolizei des preußischen Staates Bd. 2, S. 722 ff.

² In einem Immediatbericht über die Ausschreitungen der Spekulation in Staatspapieren aus dem Jahre 1840 wird neben Berlin, Königsberg und Danzig auch Breslau als einer der Plätze genannt, an denen diese Spekulation besonders bedenkliche Formen angenommen hatte. Unter dem 8. Juni 1844 berichtete ferner der Polizeipräsident von Breslau über die verheerenden Wirkungen des durch VO. vom 24. Mai 1844 (GS. S. 117) erfolgten Einschreitens gegen die Spekulation in Eisenbahnpapieren auch an der Breslauer Börse.

machungen und die Aufrechterhaltung der Ordnung in den Börsenversammlungen, die dem Vorstände zur Pflicht gemacht wird, beziehen. Eine die Börsen genehmigende Börsenordnung ist hier nicht ergangen. Diesen Börsen scheint also die besondere Stellung der öffentlichen Börse damals noch nicht eingeräumt worden zu sein.

Die fünf genannten Börsenordnungen sorgen dafür, daß für die von ihnen als die „Börse“ bezeichneten Versammlungen¹ geeignete Räume gestellt werden und legen die Verpflichtung dazu den Korporationen der Kaufmannschaft auf, indem sie ein diesen gehöriges oder zur Verfügung stehendes Haus als Ort der Zusammenkünfte bezeichnen. Keineswegs aber stellen sie sich nun als vom König genehmigte Hausordnungen der Korporationen dar. Sie regeln die Börsen nicht als ein Unternehmen der Korporation, das von dieser ins Leben gerufen, auch etwa von ihr wieder aufgehoben werden könnte; sie betreffen vielmehr die Versammlungen selbst als eine Erscheinung von öffentlichem Interesse, die der Staat als solche anerkennt und in die er deshalb normsetzend eingreift. Für die Börse werden den Korporationen bestimmte Pflichten, insbesondere auch hinsichtlich der Bereitstellung von Räumen vom Staate auferlegt und die den Pflichten entsprechenden Befugnisse begründet. Auch abgesehen von einzelnen privatrechtlichen Normen sind die Börsenordnungen nicht nur formell, sondern auch materiell legislative Akte. Wenn es in der ersten Berliner Börsenordnung (§ 2) heißt, daß die Börse „zwar“ ein der Korporation der Kaufmannschaft zunächst angehöriges Institut sei, eine Bestimmung, die übrigens wörtlich auch in der Elbinger Börsenordnung wiederkehrt, während sie in den anderen Börsenordnungen fehlt, und der nachher im Berliner Börsenstreit eine ganz ungerechtfertigte Bedeutung beigelegt wurde², so wird damit nicht eine besondere, den anderen Korporationen fehlende Berechtigung für Berlin und Elbing in Ansehung der dortigen Börse begründet; der Nachdruck liegt vielmehr auf den folgenden Worten, daß gleichwohl jedermann, wenn er die vorgeschriebenen Beiträge zahlt, das Recht zur Teilnahme an den Börsenversammlungen zustehen soll. Die Börse sollte also den Charakter einer offenen, allen Interessenten, nicht bloß den Korporationsmitgliedern dienenden Veranstaltung haben, und dem Umstande, daß die Kosten

¹ Die Börsenordnung für Königsberg sagt freilich: „Die Börse ist der Ort, wo unter Genehmigung des Staates Kaufleute, Mäkler, Schiffer und andere Personen sich versammeln, um Handels- und Frachtgeschäfte zu besprechen, zu unterhandeln und auch abzuschließen.“ Hier bezeichnet also „Börse“ das Börsenlokal.

² Es ist bezeichnend, daß, als in den dreißiger Jahren ein sehr viel weitergehender Eingriff in die im Berliner Börsenstreit so stark betonten Rechte der Korporation drohte (unten S. 21 f.), damals von der Korporation diese Rechte nicht ins Feld geführt wurden, die Korporation sich vielmehr darauf beschränkte, den ihr vorgelegten Gesetzentwurf mit sachlichen Gründen zu bekämpfen.

dieser Einrichtung von der Korporation aufzubringen waren, sollte nur dadurch Rechnung getragen werden, daß die Mitglieder der Korporation, die schon durch ihre Korporationsbeiträge diese Kosten aufzubringen halfen, von besonderen Börsenbeiträgen befreit waren (Berlin § 5, Elbing § 6).

Dem Vorstände der Korporation oder den von diesem zu bestellenden Börsenkommissarien wird die Verpflichtung auferlegt, die äußere Ordnung an der Börse aufrechtzuerhalten, mit der Befugnis, Ruhestörer ohne weiteres zu entfernen, wofür ihnen die Hilfe der Polizei zur Verfügung gestellt wird (Berlin § 9, Danzig § 12, Elbing § 14, Stettin § 14). Mit besonderer Sorgfalt und Bestimmtheit werden die Verpflichtungen der Kommissarien bei Feststellung der Preise geregelt. Die beamteten Mäkler werden den mit der Preisfeststellung betrauten Kommissarien als Hilfspersonen zur Verfügung gestellt, unter eingehender Regelung ihrer Pflichten, deren Innehaltung von den Kommissarien zu beaufsichtigen ist. Gegebenenfalls können die Kommissarien oder der Vorstand der Korporation gegen die Mäkler Geldstrafen verhängen, deren Verwendung geregelt wird (Berlin §§ 10ff., 18, 19, 33; Königsberg §§ 5ff., 14, 16; Danzig §§ 13ff., 21ff., 32; Elbing §§ 15ff., 25f., 35; Stettin §§ 7ff., 16, 23).

Es wird dann bestimmt, daß die festgestellten Kurse zu protokollieren und alsbald durch Druck zu vervielfältigen sind. Den Kurszetteln, insofern sie mit dem Protokollbuche übereinstimmen, wird öffentlicher Glaube beigelegt. Sie sollen „auch in streitigen Fällen der richterlichen Entscheidung zur Grundlage dienen“ (Berlin § 16, Königsberg § 12, Danzig § 20, Elbing § 22, Stettin § 12). Durch diesen öffentlichen Glauben der amtlich festgestellten Kurse wird die staatlich genehmigte Börse insbesondere vor den Privatbörsen privilegiert.

Da man zur Börse kommt, um sich über wichtige Vorfälle zu unterrichten, wird dafür gesorgt, daß die Nachrichten auch dorthin gelangen und gehörig bekanntgemacht werden (Berlin § 22, Danzig § 25). Den Schiffern und Fuhrleuten wird unter Strafandrohung die Verpflichtung auferlegt, Eintreffen und Abgang, aber auch Hindernisse und Gefahren für die Reise zu melden (Berlin § 23f., Danzig § 28, Elbing § 31). Vor allem aber soll im Börsenhaus ein Sekretariat eingerichtet werden, bei dem die vom Allgemeinen Landrecht vorgeschriebenen Anmeldungen über Firmen und Prokuren einzureichen sind (Berlin § 30ff., Danzig § 30ff., Elbing § 33ff., Stettin § 17ff.).

Wie die Marktfreiheit das Recht der Märkte beherrschte, so ist bei der Börse, der wirtschaftlichen Parallelerscheinung der Märkte, die Börsenfreiheit das Grundprinzip, das von den Börsenordnungen mit großer Bestimmtheit betont wird und auch die Voraussetzung für die gesamte Regelung bildet. Die Börsenordnungen wahren für jedermann

das Recht, an den Börsenversammlungen teilzunehmen; nur die unerläßlichsten Ausnahmen werden zugelassen. Gegen die Versagung des Zutritts zur Börse wird der Rekurs an die vorgesetzte Behörde eröffnet „da ohne erhebliche Ursache niemand ausgeschlossen werden soll“ (Berlin § 4, Danzig § 5, Elbing § 5, Stettin § 3). Diese allgemeine Zugänglichkeit war ja auch die Voraussetzung für die oben § 1 erwähnten Bestimmungen des ALR. über die Bekanntmachung von wesentlichen Tatsachen an der Börse. Während die Zweckbestimmung der Märkte für gewisse Waren oder gewisse Gelegenheiten eine Beschränkung der geschäftlichen Betätigung naturgemäß mit sich brachte, erstreckte sich die Börsenfreiheit hingegen auch auf die Art und den Gegenstand der geschäftlichen Betätigung. Dies kommt schon in den Eingangformeln zum Ausdruck, wonach die Börsenversammlungen zur Erleichterung des Betriebes kaufmännischer Geschäfte aller Art dienen; für Berlin betont § 8 noch besonders, daß während der Börsenzeit alle Arten von Privatverträgen geschlossen werden können. Eine Ausnahme bestand nur für die vereideten oder beamteten Mäkler, die zwar nicht kraft Börsenrechts, aber des für sie in ihrer halbamtlichen Stellung geltenden Rechtes auch an der Börse auf eine bestimmte Betätigung in einer bestimmten Branche beschränkt waren.

Eine Änderung mußte eintreten, als mit dem Inkrafttreten der Verfassung der Weg der Anerkennung und Reglementierung der öffentlichen Börsen durch legislativen Akt ungangbar wurde. Anlaß zu einer grundsätzlichen Erörterung der Frage gab das schon oben berührte Verhältnis der Breslauer Handelskammer zu der dortigen „Privatbörse“. Die Frage, von wem nun die für eine öffentliche Börse erforderliche staatliche Sanktion, „durch welche die Börse für jeden, der ein Interesse daran habe, zugänglich gemacht und gewissen Einrichtungen respektive Handlungen der sie leitenden Personen öffentlicher Glaube und eine allgemein verbindliche Kraft beigelegt werde“, zu erteilen sei, wurde von dem DELBRÜCKSchen Gutachten dahin beantwortet, daß von einem landesherrlichen Akt nun ganz abgesehen und die Anerkennung von dem Ressortminister ausgesprochen, auch die Börsenordnung, wenn man von der Aufnahme zivil- und strafrechtlicher Bestimmungen absehe, im Verwaltungswege erlassen werden könne. Durch Erlaß des Handelsministers vom 14. August 1858 (Akten betr. die Börse in Breslau IV, 7372) wurde dann auch die „Errichtung bzw. Fortdauer der Börse genehmigt und die Handelskammer zur Leitung und Beaufsichtigung der Börse autorisiert“. Das von der Handelskammer aufgestellte „Reglement für die Börsenversammlung in Breslau“ wurde von der Regierung in Breslau genehmigt.

Der Vorgang ist deshalb von Interesse, weil er zeigt, daß auch jetzt, wie früher die Genehmigung als eine durch staatliche Anerkennung

bewirkte Änderung des rechtlichen Status der Börse aufgefaßt wurde, daß man an der Börsenfreiheit festhielt, die öffentliche Börse also auch als offene Börse ansah und die Stellung der zur Beaufsichtigung und Leitung der Börse und damit auch zum Erlaß der Börsenordnung autorisierten Handelskammer auf staatlichen Auftrag und nicht etwa auf die Tatsache basierte, daß sie die Börse errichtet hatte und für ihre Bedürfnisse sorgte.

Die bisher fehlende allgemeine gesetzliche Regelung des Verhältnisses des Staates zur Börse brachte dann das EinfGes. zum ADHGB. im Art. 3, dessen § 1 schon oben wiedergegeben ist und der weiter für neue Börsenordnungen und die Änderung bestehender die Genehmigung des Handelsministers vorschrieb, die in den bestehenden Börsenordnungen enthaltenen Vorschriften privatrechtlichen Inhalts außer Kraft setzte und die Aufnahme solcher Vorschriften in die neuen und die revidierten Börsenordnungen untersagte. Es wurde damit also das bei der „Errichtung“ der Breslauer Börse als öffentliche Börse befolgte Verfahren gesetzlich anerkannt, nur wurde auch die Genehmigung der Börsenordnung in die Zentralinstanz verlegt.

Wie schon bemerkt und in dem Feenpalast-Urteile des OVG. vom 26. November 1898 mit Beziehung auf die Entstehungsgeschichte eingehend begründet wird, bezweckt Art. 3 § 1 im Hinblick auf die große Bedeutung, die Art. 311, 343, 354, 376 des ADHGB. den Börsenpreisen beilegte, klarzustellen, welche „Versammlungen von Kaufleuten“ als Börsen anzusehen seien. Bisher wurden die durch Königliche Börsenordnung genehmigten Börsen insbesondere dadurch vor „Privatbörsen“ ausgezeichnet, daß ihren amtlichen Kurszetteln öffentlicher Glaube zukam. Jetzt regelte das ADHGB. die Bedeutung der Börsenpreise, aber ohne anzudeuten, was es unter „Börse“ verstanden wissen wollte. Diese Frage sollte nun durch das EinfGes. klargestellt werden. Auch diese Vorschrift hatte also nicht die Bedeutung, die Zulässigkeit von geschäftlichen Versammlungen oder bestimmter Arten solcher Versammlungen von staatlicher Genehmigung abhängig zu machen, sondern, wie das OVG. sagt, „diejenigen kaufmännischen Versammlungen, auf welche die gesetzlichen Bestimmungen über Börsen und Börsenpreise Anwendung finden sollten, von allen anderen zu sondern, d. h. den genehmigten Versammlungen eine rechtliche Sonderstellung zu geben, ungenehmigte Versammlungen von Kaufleuten zum Abschluß von Handelsgeschäften aber nicht für unzulässig zu erklären“. Börsen im rechtstechnischen Sinne sollten also nur die als solche staatlich anerkannten Versammlungen sein, staatlich nicht anerkannte oder, wie sie das DELBRÜCKsche Gutachten nennt, „Privatbörsen“ aber nach wie vor sich selbst überlassen bleiben, ebenso wie nach der Gewerbeordnung (§§ 65ff.) Märkte im rechtstechnischen Sinne, die dem reichsrechtlichen

Marktrecht unterliegen, nur die von der Verwaltungsbehörde festgesetzten Märkte sind, nichtfestgesetzte Zusammenkünfte, sog. marktähnliche Veranstaltungen, aber marktrechtlich nicht gehindert werden.

In einem Erlaß an den Oberpräsidenten in Breslau vom 1. Dezember 1861 (Akten des Handelsministeriums, betr. Revision der Börsen- und Maklerordnungen, C. Abt. 11, Fach 1 Nr. 1, IV, 11908) heißt es demgemäß: „Die zu Ratibor bestehende sog. Produktenbörse entbehrt bis jetzt der staatlichen Anerkennung. Dieselbe ist daher als eine Börse im gesetzlichen Sinne des Wortes nicht zu betrachten. Nur für staatlich anerkannte Börsen bedarf es aber des Erlasses von Börsenordnungen.“ Es wird dann zur Prüfung gestellt, ob der Börse eine staatliche Anerkennung zu erteilen sei und ausgeführt, daß hierfür entscheidend sei die Erheblichkeit des Verkehrs und ob diese Anstalt nach der ihr bereits gegebenen oder künftig zu gebenden Einrichtung als zur Förderung öffentlicher Interessen bestimmt und geeignet erscheine.

Hiernach und nach den in dem Urteile des OVG. unter Nr. 1—6 mitgeteilten Unterlagen scheint die Verwaltungspraxis davon ausgegangen zu sein, daß die Anerkennung zu erteilen sei, wenn der Charakter der Versammlung sie angezeigt erscheinen lasse, und zwar aus eigener staatlicher Initiative, wie auch nach § 76 der preußischen Allgemeinen Gewerbeordnung vom 17. Januar 1845 (GS. S. 41) die Festsetzung der Märkte durch die Ministerien von amtswegen erfolgen konnte.

Hinsichtlich der Börsenordnungen heißt es in der Begründung des Entwurfs zu dem preußischen EinfGes. (Sten. Ber. d. Hauses der Abgeordneten von 1861 Bd. 6, Anl. 3, Teil 3, S. 1102ff.):

„Es muß ferner ein für allemal festgestellt sein, wie die Börsenpreise zu ermitteln, zu veröffentlichen und nachzuweisen sind, und es wird hierdurch die staatliche Genehmigung auch für die Börsenordnungen bedingt. Der Erlaß dieser Börsenordnungen ist dem Handelsminister vorbehalten, weil es darauf ankommt, hierbei wenigstens in Einzelbeziehungen gleichmäßige Grundsätze an den Handelsplätzen der Monarchie zur Geltung zu bringen.“

Die zur Ausführung dieser Vorschriften an die Oberpräsidenten gerichteten Erlasse des Handelsministers (Akt. d. Handelsmin. betr. Revision d. Börsen- und Maklerordnungen C. Abt. 11, Fach 1, Nr. 1, IV 9023 und 8775) vom 23. Oktober 1861 verlangen Prüfung, ob und welche staatlich anerkannten Börsen bis jetzt der Börsenordnung noch entbehren. Die Börsenordnung sei dann von der „betreffenden Handelskammer und in deren Ermangelung von den Magistraten zu entwerfen und zur Genehmigung einzureichen“. Entsprechend der bisherigen Entwicklung zeigt sich also die Auffassung, daß der Erlaß der für die staatlich anerkannten Börsen nunmehr gesetzlich vorgeschriebenen Börsenordnung kraft staatlicher Ermächtigung als obrigkeitlicher Akt

und nicht in Ausübung eines Rechtes der erlassenden Stelle erfolgt. Die gleiche Auffassung bestand auch in den Hansestädten. Die erste Börsenordnung für Lübeck vom 10. April 1875 ist, wie auch die jetzt gültige, vom Senat erlassen worden. Das Hamburgische Gesetz vom 23. Januar 1880 (Hamb. GS. S. 26) bestimmte: „Die Handelskammer hat die Aufsicht über die Börse und übt innerhalb derselben die Polizei nach Maßgabe einer mit Genehmigung des Senats zu erlassenden Börsenordnung.“ Sie prägt sich auch in der Fassung der nach 1861 ergangenen preußischen Börsenordnungen aus. Diese beziehen sich nicht auf die Börse im Sinne einer von der erlassenden Stelle getroffenen Veranstaltung, sondern auf die Börse im Sinne von Börsenversammlungen; die der erlassenden Stelle übertragenen Befugnisse haben daher auch keine Beziehung zu dem Umstande, daß diese Stelle für die räumlichen und persönlichen Bedürfnisse der Börsenversammlungen sorgt; die Wahrnehmung auch dieser Tätigkeit stellt sich vielmehr als eine derselben Stelle übertragene Verpflichtung dar. So beginnt die erste der neuen Börsenordnungen, die von der Kölner Handelskammer erlassene Börsenordnung für die Stadt Köln vom 7. Juni 1862 (Ztschrft. Bd. 6 S. 142) mit den uns schon aus den alten Börsenordnungen bekannten Worten: „Die Börse ist die Versammlung von Kaufleuten, Handelsmäklern und anderen Personen, welche mit Genehmigung der Staatsregierung und unter der Aufsicht der Handelskammer in dem dazu bestimmten Lokale behufs der Erleichterung des Betriebs der Handelsgeschäfte stattfindet.“ Weiter heißt es im Art. 10, daß die HK. die Aufsicht über die Börse durch alljährlich von ihr zu ernennende Kommissare ausübt, die verpflichtet sind, auf Ruhe und Ordnung an der Börse zu halten und befugt sind, Störer der Ordnung von der Börse zu verweisen. Schließlich wird bestimmt, daß die Verfügung über das Börsenlokal außerhalb der Börsenzeit der Handelskammer zukommt und diese die Börseneintrittsgelder zu verwalten und zu verwenden und für die Bedürfnisse der Börse, insbesondere für die Beschaffung der Lokalitäten zu sorgen hat (Art. 12, 14)¹.

¹ Siehe auch Börs.O. für die Stadt Danzig vom 14. September 1865 (Ztschrft. Bd. 10, S. 113): § 1: „Die Börse ist die unter Genehmigung des Staats gebildete Versammlung von Kaufleuten, Handelsmäklern, Schiffen und anderen Personen zur Erleichterung des Betriebes von Handelsgeschäften. Die Verwaltung der Angelegenheiten der Börse steht den Ältesten der Kaufmannschaft zu Danzig zu.

§ 2: Die Börsenversammlungen finden täglich mit Ausnahme der Sonn- und Festtage in dem von den Ältesten dazu bestimmten Lokal zu der von ihnen festgesetzten Zeit statt.

§ 7: Die Ältesten der Kaufmannschaft führen die Oberaufsicht in den Börsenversammlungen.“

Börs.O. für Königsberg i. Pr. vom 27. April 1865 (Ztschrft. Bd. 9, S. 328): § 1: Die Börsenversammlungen werden täglich mit Ausnahme der Sonn- und Festtage

Die Genehmigung der Börsenordnungen durch den Minister ist schon damals in dem Sinne aufgefaßt worden, daß der Minister die Befugnis in Anspruch nahm, die ihm für angezeigt erscheinenden Änderungen nicht durch Anweisung an die erlassende Stelle, sondern unmittelbar selbst vorzunehmen. So erfolgte die Genehmigung der Börsenordnung für Königsberg mit der Maßgabe, daß an bestimmter Stelle vom Minister ein Zusatz eingeschaltet wurde (Ztschrft. Bd. 9, S. 331).

Überblickt man die Entwicklung in Preußen von ihren Anfängen bis zum Ergehen des Börsengesetzes, das in seinen verwaltungsrechtlichen Vorschriften naturgemäß von der Rechtslage in dem Staate, der die meisten und wichtigsten Börsen besaß, stark beeinflußt worden ist, so zeigt sich, daß das Wesen der Dinge dasselbe geblieben ist; nur die Stellen, von denen die maßgebenden Akte ausgingen, haben sich geändert. Die Anerkennung als öffentliche Börse erfolgt schließlich nicht mehr durch den König, sondern durch den zuständigen Minister. Die Börsenordnung wird jetzt von der zuständigen Handelsvertretung, aber kraft obrigkeitlicher Ermächtigung und mit obrigkeitlicher Genehmigung erlassen. Sie ist ihrem Wesen und ihrem Inhalt nach ein obrigkeitlicher Akt geblieben. Selbstverständlich ist, daß, nachdem die Börsenordnung nicht mehr durch den Inhaber der gesetzgebenden Gewalt erlassen wird, zivilrechtliche und strafrechtliche Bestimmungen fortbleiben mußten. Nachdem durch das ADHGB. das Handelsregister eingeführt war, waren Vorschriften, welche die Publikation von nunmehr in das Handelsregister einzutragenden Tatsachen betrafen, ohnehin überflüssig.

Eine fortlaufende Aufsicht ist über die preußischen Börsen von der Regierung nicht ausgeübt worden. Man überließ sie den mit der Aufsicht betrauten Vorständen der Korporationen oder Handelskammern. Auch das preußische EinfGes. zum ADHGB. enthielt keine Bestimmung über

abgehalten. Das Vorsteheramt der Kaufmannschaft bestimmt Ort und Zeit der Börsenversammlungen.

Börs.O. für Memel vom 13. April 1865 (Ztschrft. Bd. 9, S. 331): § 1: Die Börse ist die Versammlung von Kaufleuten, Handelsmäcklern, Schiffern und anderen Personen für Unterhandlung und Abschließung von Handelsgeschäften.

§ 2: Die Börsenversammlungen werden in dem von der Korporation der Kaufmannschaft dazu bestimmten Lokale abgehalten.

Börs.O. für Berlin vom 20. April 1866 (Ztschrft. Bd. 10, S. 525): § 1: Die Börse zu Berlin ist die unter Genehmigung des Staats regelmäßig stattfindende Versammlung von Kaufleuten, Handelsmäcklern, Schaffnern und anderen Personen, welche die Erleichterung des Betriebs der Handelsgeschäfte zum Zwecke hat. Es soll in Berlin nur eine Börse zugelassen werden.

§ 2: Die Börsenversammlungen finden in dem der Korporation der Kaufmannschaft zu Berlin gehörigen Börsenhaus und bei künftig dort etwa eintretenden Hindernissen in einem von den Ältesten der Korporation mit Genehmigung der vorgesetzten Behörde zu bestimmenden Lokale statt.

eine staatliche Aufsicht. Gleichwohl wurden gelegentlich Aufsichts-befugnisse von dem preußischen Handelsministerium sehr entschieden in Anspruch genommen. Ich verweise auf das unter Nr. 4 des Urteils des OVG. vom 26. November 1898 mitgeteilte, vom Kommissar des Ministers vorgelegte Material. Von Interesse ist auch folgender Vorgang: Als im Jahre 1889 die Einführung des Terminhandels in Kammzug an der Berliner Börse in Frage kam, wurden die Ältesten der Kaufmannschaft auf persönliche Anordnung des preußischen Ministers für Handel und Gewerbe, Fürsten v. Bismarck, der der Frage großes Interesse entgegenbrachte, durch Erlaß vom 12. März 1889 (C 1276) „beauftragt, falls ein Antrag auf Erteilung der Erlaubnis zur Einführung des Artikels Kammzug in den Börsenterminhandel etwa gestellt werden sollte, demselben nicht stattzugeben“. Als dann der Kammzugterminhandel an der Börse in Leipzig eingeführt wurde, erklärte sich hingegen die sächsische Regierung auf die Vorstellungen Preußens außerstande, die Einführung zu hindern, da es nach Maßgabe des in Sachsen geltenden Rechtes zur Errichtung einer Börse der staatlichen Genehmigung nicht bedürfe und die Statuten der Börse einer verwaltungsrechtlichen Prüfung an sich nicht unterlägen¹.

¹ Mehr von politischem Interesse, aber doch für die im preußischen Ministerium herrschende Auffassung bezeichnend ist der von EPPSTEIN in: Fürst Bismarcks Entlassung (Berlin, Aug. Scherl), S. 95 ff. offenbar aus den hinterlassenen Papieren des Staatsministers v. Boetticher veröffentlichte Schriftwechsel zwischen Bismarck, v. Boetticher und dem Unterstaatssekretär im Handelsministerium von Magdeburg aus dem Jahre 1889, betr. die Zulassung der von russischen Eisenbahnen im Wege der Konversion neu auszugehenden Obligationen zur Notierung an der Berliner Börse. Die Originale der Schreiben befinden sich in den Geheimakten des Handelsministeriums und stimmen mit der Veröffentlichung überein. In den eigenhändigen Aufzeichnungen v. Boettichers (S. 33) wird dieser Vorfall als der Beginn der Meinungsverschiedenheiten zwischen dem Fürsten v. Bismarck und dem Kaiser, der die Zulassung aus politischen Gründen verhindert sehen wollte, bezeichnet. Die Börse spielte also in dem verhängnisvollsten Vorgange aus der neueren deutschen Geschichte auch eine kleine Rolle. In einem Schreiben an v. Boetticher vom 17. Juni 1889 (S. 105) präzisiert Magdeburg gegenüber rechtlichen Zweifeln, die Bismarck geäußert hatte, seinen Standpunkt dahin, „die Entscheidung steht unzweifelhaft dem Börsenkommissariat (Börsenvorstand) zu. Über diese Entscheidung, wenn sie erst ergangen ist, steht die Beschwerde an den Handelsminister offen und dann hat der Handelsminister zu entscheiden. Vorher kann der Handelsminister vertraulich einwirken; aber was dann ergeht, ist immer und lediglich die Entscheidung des Börsenkommissariats. Ein direktes Eingreifen des Handelsministers durch amtliche Anweisungen an den Börsenvorstand vor dessen Entscheidung halte ich freilich für zulässig; aber es ist nicht das, was Seine Durchlaucht bestimmt; es wäre völlig außer der Ordnung, ungewöhnlich, eine Maßnahme, die namentlich wegen der Rückwirkung auf die Politik von der allergrößten Tragweite wäre.“ In dem entscheidenden Schreiben des Fürsten v. Bismarck vom 26. Juni 1889 (S. 112) erklärt dieser dann freilich, daß er kein amtliches Recht habe, auf den Börsenvorstand einzuwirken und

3. Das Prinzip der Börsenfreiheit, sein Einfluß und der beginnende Abbau¹.

§ 3.

Ein Wendepunkt, der das preußische und damit auch das deutsche Börsenwesen in völlig andere Bahnen hätte lenken können, schien gekommen zu sein, als durch die Verordnung vom 19. Januar 1836 (GS. S. 9) Preußen zum ersten Male gegen die Auswüchse der Spekulation in Wertpapieren, zunächst noch in Beschränkung auf die ein besonders gefährliches Spielobjekt darstellenden spanischen Renten eingeschritten war, und man sich nun in den preußischen Ministerien sehr mit Recht fragte, ob solche vereinzelt Maßnahmen ausreichten und nicht vielmehr durch eine feste Organisation der Börse eine bessere Gewähr für die Hintanhaltung von Mißständen gegeben werden müsse. (Die Verhandlungen befinden sich in den Akten des Handelsministeriums C. Abt. 11, Fach I Nr. 15, vol. 1). Eine mit den Vorarbeiten betraute Ministerialkommission legte im Jahre 1839 den Entwurf einer Verordnung, betr. eine verbesserte Einrichtung der Börsenpolizei und des Maklerwesens, vor. Danach sollte der Börsenvorstand bestehen aus von der Kaufmannschaft bestimmten Börsenkommissarien und einem von dem Ministerium zu ernennenden Staatsbeamten als Vorsitzenden. Die Leitung der Börse sollte also eine staatliche Angelegenheit werden. Für bestimmte Funktionen, so namentlich für die Feststellung der Kurse sollten aus der Gesamtheit der vereideten Makler zu wählende Makler dem Börsenvorstand hinzutreten. Die dem Börsenvorstande beigeordneten Makler den kaufmännischen Börsenkommissarien in jeder Hinsicht, z. B. auch in bezug auf die Handhabung der Ordnung in den Börsenzusammenkünften, gleichzustellen, nahm man „wegen ihrer Bildungsstufe“ Anstand. Besonders bedeutsam aber waren folgende Bestimmungen: Nach den bestehenden Vorschriften waren die vereideten Makler nur zur Vermittlung kaufmännischer Geschäfte zwischen zwei Kaufleuten ausschließlich befugt, und dies auch nur dann, wenn die Kontrahenten sich überhaupt eines

eine vertrauliche Einwirkung aus sachlichen und politischen Gründen ablehnen müsse. Wenn Bismarck hier bestreitet, ein Recht zu haben, das er drei Monate zuvor eigenhändig höchst bestimmt ausgeübt hatte, so erklärt sich dies damit, daß er damals in seiner Eigenschaft als preußischer Minister für Handel und Gewerbe eingeschritten war, während er hier, wo außenpolitische Rücksichten sehr stark mitspielten, es für richtiger hielt, sich auf den Standpunkt des Reichskanzlers und preußischen Ministers der auswärtigen Angelegenheiten zu stellen, dem allerdings eine unmittelbare Einwirkung auf die Börse nicht zustand. Den preußischen Minister für Handel und Gewerbe um diese Einwirkung zu ersuchen, hielt er offenbar nicht für zweckmäßig.

¹ Vgl. hierzu GÖPPER: Deutsches und ausländisches Börsenwesen. Bankwissenschaft Jg. 8, S. 289.

Vermittlers bedienten. Jetzt sollte ihnen diese ausschließliche Befugnis für Inhaberpapiere auch ohne Rücksicht auf die Kaufmannseigenschaft der Kontrahenten zustehen. Während es aber im übrigen dabei bleiben sollte, daß diese ausschließliche Befugnis sich nur auf den Fall bezog, daß die Kontrahenten sich überhaupt eines Vermittlers bedienten, unmittelbare Abschlüsse also gestattet blieben, sollten Zeitkauf- oder Lieferungsgeschäfte in Inhaberpapieren überhaupt nur wirksam sein, wenn sie unter Vermittlung eines gehörig bestellten Maklers oder gerichtlich oder notariell abgeschlossen würden. Andernfalls sollte eine Klage auf Erfüllung nicht angenommen werden, und auch bei nicht beiderseits vollständig erfüllten Geschäften eine Rückforderung des Gegebenen zulässig sein. Man war also bestrebt, durch einen Maklerzwang wenigstens das Zeitgeschäft an den Börsen zu konzentrieren und so vermittels der Aufsicht über die Makler, die von dem beamteten Vorsitzenden des Börsenvorstandes zusammen mit den dem Börsenvorstande beigeordneten Maklern ausgeübt werden sollte, die Möglichkeit zu schaffen, Mißbräuchen vorzubeugen. Der Entwurf, der auf sehr eingehenden Studien der ausländischen Verhältnisse beruhte, und auf den unverkennbar das Beispiel der Bourse de Paris eingewirkt hat, wurde von dem Minister für Gesetzgebung von Savigny der Kommission für die Revision des Handelsrechts, von deren Mitgliedern nur das kaufmännische Mitglied dem Börsenwesen nahestand, überwiesen. Sichtlich unter dem Einfluß dieses kaufmännischen Mitgliedes hat die Kommission den Entwurf abgelehnt. Jedenfalls finden sich in dem Bericht der Kommission deutliche Anklänge an einen Bericht, den die Ältesten der Kaufmannschaft über den Entwurf bereits erstattet hatten.

So wurde der einzige Versuch, ein neues Prinzip in der Gestaltung der Börse zur Geltung zu bringen, in den Akten erstickt, die Entwicklung konnte ungestört in den alten Bahnen fortlaufen.

Die im § 2 mitgeteilten Auszüge aus den nach dem EinfGes. zum ADHGB. erlassenen Börsenordnungen zeigen, daß man immer noch uneingeschränkt an dem von den alten Königlichen Börsenordnungen so bestimmt gewahrten Prinzip der Börsenfreiheit festhielt, obwohl nach Einführung des Handelsregisters einer der Hauptgründe, aus denen diese Börsenfreiheit notwendig war, wegfiel. Nach wie vor sollten die Börsenzusammenkünfte für jedermann, nur mit den unerläßlichsten Ausnahmen, zugänglich bleiben und Geschäften auf allen Gebieten dienen. Unbekannt war auch, abgesehen von den besonderen für die vereideten Makler geltenden allgemeinen gesetzlichen Vorschriften, eine Beschränkung in der Art der geschäftlichen Betätigung. Übrigens handelte es sich hier keineswegs um eine preußische Eigentümlichkeit. Die hanseatischen Börsen halten dieses Prinzip auch heute noch aufrecht, nur daß Hamburg sich im Jahre 1921 genötigt gesehen hat,

die freie Zugänglichkeit der dem allgemeinen Geschäftsverkehr dienenden Börsenräume durch Einführung eines Zulassungsverfahrens zu beschränken, aber doch nur, um sozusagen einen Filter gegen das Eindringen allzu unerwünschter Elemente einzuschalten.

Es ist das Schicksal, vielleicht sogar das Verhängnis des deutschen Börsenwesens geworden, daß es sich so als Parallelerscheinung zum Marktwesen unter der Herrschaft eines aus dem Marktwesen herübergenommenen Prinzips entwickelt hat, eines Prinzips, das wohl der uralten wirtschaftlichen Eigenart der Märkte und jener ursprünglichen, herkömmlicherweise „Börsen“ genannten Zusammenkünfte entsprach, das aber in dem Augenblicke falsch und bedenklich werden mußte, in dem diese nur den Namen „Börse“ tragenden Zusammenkünfte nun wirklich eine börsenmäßige Funktion übernahmen.

Ich habe schon im § 1 darauf hingewiesen, daß die Charakterisierung der Börsen gegenüber dem Markte als Zusammenkünfte, welche dem Handel mit nicht zur Stelle gebrachter vertretbarer Ware dienen, während der Markthandel sich vor präsenter Ware abspielt, nur an der äußeren Erscheinung, wie sie sich vor hundert Jahren darstellen mochte, haftet, das eigentliche Wesen des Unterschieds von Markt und Börse — Börse jetzt wie Markt nur im wirtschaftlichen Sinne verstanden — aber nicht einmal streift.

Auch der Großhandel in Waren hörte immer mehr auf, sich vor präsenter Ware abzuspielden, schloß vielmehr seine Geschäfte nach Probe oder Muster oder über bekannte handelsübliche Qualitäten ab. Dementsprechend hat sich auch das äußere Ansehen der Märkte, die dem Großhandel dienen, geändert. Die Ware ist auch von ihnen verschwunden, soweit ihre Natur das zuläßt, d. h. nicht, wie z. B. bei Vieh, jedes einzelne Stück ein besonderes, durch Auge und Griff abzuschätzendes Individuum ist. Dadurch hat sich aber der Charakter des auf den Märkten betriebenen Geschäfts und somit auch der Charakter der diesem Geschäft dienenden Zusammenkünfte nicht geändert. Das Marktgeschäft blieb das gewöhnliche Tagesgeschäft des Großhandels in effektiver, d. h. disponibler Ware zur Befriedigung eines individuellen Absatz- und Versorgungsbedürfnisses in einer bestimmten Warenqualität, die der Verkäufer besitzt oder demnächst einkaufen wird und die der Käufer benötigt, in den Geschäftsbedingungen, also namentlich was Menge, Zeitpunkt der Lieferung, Abnahme und Zahlung anbetrifft, nicht an starre, für jedes Geschäft gleiche Regeln gebunden, sondern sich anpassend oder wenigstens anpassungsfähig an die beiderseitigen Verhältnisse. Demgegenüber erscheint die Frage, ob die Ware in den Markträumen liegt oder durch eine Probe oder durch die bekannte Qualität repräsentiert wird, als eine Belanglosigkeit, gänzlich ungeeignet für eine rechtliche Unterscheidung. Daß auch das Markt-

geschäft die Neigung zeigt, eine Standardisierung der Ware und typische Geschäftsbedingungen einzuführen, ist richtig, gleichwohl bleibt ihm immer die Eigenheit, daß es individuelle Bedürfnisse befriedigen soll, die niemals völlig stereotypen Charakter annehmen, und deshalb, bei allem Streben nach Uniformität, auch der Charakter des Einzelnen, des Individuellen. Der Markt dient der Erleichterung des Einzelgeschäfts durch persönliche Zusammenkunft der Interessenten.

Nun aber hatte sich in dem Wertpapier, das in Deutschland erst weit später als in Holland, England und Frankreich seine große Rolle zu spielen begann, ein Handelsobjekt eingestellt von besonderer, noch nie dagewesener Eigenart: eine in großen, gleichartigen Massen auftretende Ware, die anders als jede sonstige Ware zwar für das breiteste Publikum bestimmt ist, von diesem aber nicht verbraucht wird, sondern immer wieder an den Markt zurückgelangt, um von dort erneut Unterkunft beim Publikum zu suchen. Die Neuartigkeit dieses Handelsobjekts stellte auch den Handel vor ganz neuartige Aufgaben. Ferner aber waren die sich entwickelnde Massenerzeugung und der Massenverbrauch gewisser Waren des Welthandels, wie Getreide, Kaffee, unedle Metalle, nicht mehr im Wege des bloßen Individualgeschäftes zu bewältigen. Der Handel, der die infolge des Entlastungsbedürfnisses der Erzeugung zu bestimmten Zeiten auf den Markt strömenden Massen aufzunehmen hatte, ohne in der Lage zu sein, sie unmittelbar in den Verbrauch zu überführen, vermochte das damit verbundene Risiko nicht zu tragen, weil die Kapitalkraft des einzelnen nicht ausreichte. Dies zwang zur Ausbildung eines neuen Handelszweiges, der es ermöglichte, die ungeheuren Risiken auf breitere Schultern zu übertragen und sie dadurch, daß sich der gesamte Handel an ihnen beteiligte, für den einzelnen tragbar zu machen. Es war dies der Wareterminhandel¹.

Diese beiden neuartigen Handelszweige, die trotz aller Verschiedenheiten doch einen gemeinsamen Wesenszug, nämlich der Überwindung von Massenumsätzen, haben, der Wertpapierhandel, sei es im Prompt-, sei es im Zeitgeschäft, und der Wareterminhandel, schufen sich ihr spezifisches Organ in der Börse im modernen wirtschaftlichen Sinne. Die spezifische Leistung dieses Organs — ich folge hier dem hervorragenden Kenner des internationalen Börsenwesens HERMANN SCHUMACHER² — besteht darin, daß sie die massenhaften Umsätze in sich vereinigt und vermöge der Vereinigung bewältigt, wie sie die unausgesetzten Fluktuationen hervorrufen, die in den gewaltigen, in ungezählten Händen verteilten Wertpapierbeständen bald zu mächtiger Höhe anschwellen, bald ab-

¹ Siehe über diesen unten; § 8, S. 59 ff.

² Die Stellung der Börse in der Volkswirtschaft, Beil. Nr. 7 der Mitteilungen der Industrie- und Handelskammer zu Berlin vom 10. April 1927.

ebben, aber niemals ganz zur Ruhe kommen, verursacht durch das Bedürfnis, Geld anzulegen, Geld frei zu machen oder durch Spekulation Geld zu verdienen, oder aber, was den Warenhandel anbetrifft, daß sie die massenhaften Umsätze in sich vereinigt und vermöge der Vereinigung bewältigt, die bei Waren der Massenerzeugung und des Massenverbrauches hervorgerufen werden durch die Notwendigkeit der Entlastung der Produktion und der Vorversorgung des Bedarfs, und andererseits die Notwendigkeit der Entlastung des Großhandels von den enormen Risiken, die ihn bei der Bewegung dieser Massen treffen.

Um die der Börse obliegende Leistung der Bewältigung von Massenumsätzen zu ermöglichen, nehmen die einzelnen Geschäfte selbst im Gegensatz zu dem bloßen Marktgeschäft, dem Individualgeschäft, auch in ihrer Gestalt den Charakter der Massenerscheinung an, sie werden alles Individuellen entkleidet, die Geschäftsbedingungen werden völlig schablonisiert; dadurch wird nicht nur der Abschluß vereinfacht und beschleunigt, sondern auch die Abschlußmöglichkeit, da jedes Kaufangebot sich mit jedem Verkaufsangebot bis auf den Preis decken muß, ungemein vervielfacht.

Bei den Wertpapieren, die in großen gleichartigen Massen ausgegeben werden, ist die Schablonisierung des Handelsobjekts ohne weiteres gegeben. Die bei den Waren bestehenden Schwierigkeiten werden mit Hilfe der kaufmännischen Technik überwunden, erweisen sich übrigens vielfach als unüberwindbar, so daß der spezifisch börsenmäßige Handel auf wenige Waren beschränkt bleiben muß.

In Frankreich und in den angelsächsischen Ländern ist die Neuartigkeit dieser modernen Handelszweige alsbald empfunden worden. Die Entwicklung hat sich von jenen ersten Anfängen des Börsenwesens emanzipiert und es sind teils spontan, teils durch staatlichen Eingriff speziell für diese spezifisch börsenmäßige Betätigung des Handels besondere Einrichtungen geschaffen worden, die in ihrer Struktur dieser Eigenart entsprachen.

In Deutschland hingegen hat man diese neuen Handelszweige von spezifischer Eigenart nicht, wie es ihre Eigenart verlangt, in besonderen, ihr angepaßten Organisationen isoliert. Man hat vielmehr jene freien, nur äußerlich reglementierten Zusammenkünfte auch für sie benutzt, begann also dort auch Wertpapierhandel und Warenterminhandel zu treiben. Das deutsche Börsenwesen nahm den ihm eigentümlichen verschwommenen Charakter an, der es so sehr zu seinem Nachteil von dem klar und konsequent gestalteten angelsächsischen und französischen Börsenwesen unterscheidet und der so schwere Schäden bei uns zeitigt hat.

Aus dem Wesen der Börse im wirtschaftlichen Sinne als Organ des entindividualisierten und schablonisierten Massenumsatzes und damit

auch der schablonisierten Preisbildung folgt von selbst die Spezialisierung des Geschäftsverkehrs der Börse auf Wertpapiere oder auf diejenigen Waren, in denen die Möglichkeit massenhafter schablonisierter Umsätze gegeben ist und den Bedürfnissen des gesamten Großhandels entspricht. Dieses Wesen der Börse im wirtschaftlichen Sinne drängt nach Organisation. Der Fungibilität der Geschäftsbedingungen muß eine Fungibilität der am Umsatz Beteiligten entsprechen, d. h. es muß Gewähr dafür geboten sein, daß jeder Teilnehmer wenigstens bis zu einem gewissen Grade kreditwürdig ist. Nur dann, wenn die Berücksichtigung der Kreditwürdigkeit des Gegenkontrahenten dem einzelnen Geschäft nicht doch einen individuellen Gehalt hinsichtlich des Preises oder der Lieferungsbedingungen aufzwingt, läßt sich die Schablonisierung der Geschäftsbedingungen und der Preisbildung aufrechterhalten.

Als das Organ des schablonisierten Massenumsatzes, der sich in ihr konzentriert, ist die Börse Umsatzstelle für Außenstehende, auf deren durch die stets relativ geringe Zahl der Börsenteilnehmer vermittelten Umsätzen deren Massenhaftigkeit beruht. Auch diese Funktion stellt an die Qualität der Börsenbesucher bestimmte Ansprüche. Vor allem aber verlangt sie eine Beschränkung der geschäftlichen Betätigung der Börsenbesucher auf ihre Tätigkeit an der Börse und soweit sie sich der Ausführung von Aufträgen von Außenstehenden widmen und nicht, wie die Makler, innerhalb der Börse selbst eine, wenn nicht formell, so doch funktionell vermittelnde Tätigkeit versehen, weitergehend auch die Beschränkung auf die Tätigkeit für fremde Rechnung, also Enthaltung von Eigenspekulation. Denn es ist eine nur in Deutschland nicht selbstverständliche Forderung, daß, wer im fremden Interesse gewerbsmäßig tätig ist, nicht gleichzeitig in derselben Branche eigene Geschäfte betreibt, damit nicht der Fremdhandel in den Dienst des eigenen konkurrierenden Interesses tritt. Aus all diesen dem Wesen der Börse im wirtschaftlichen Sinne entspringenden Postulaten ergibt sich andererseits die Notwendigkeit einer Beschränkung der Zahl der Börsenhändler nach dem Bedürfnis und gleichzeitig auch der Maßstab für eine solche Beschränkung. Nur dann können sich die Börsenhändler das für den Verkehr der Börse selbst wie im Interesse der Kundschaft erforderliche Maß von Kreditwürdigkeit erhalten, kann auch die Abstandnahme von einer Betätigung im eigenen Interesse von den Kommissionären verlangt werden, wenn an der Börse ein ausreichender Nahrungsspielraum bleibt und nicht durch ungezügelter Konkurrenz erstickt wird. Schließlich aber verlangt das Wesen der Börse im wirtschaftlichen Sinne, daß die Geschäfte, denen sie dient, sich an ihr konzentrieren. Nur dann kann der Börsenmarkt die Kraft und die Breite gewinnen, um jede Nachfrage und jedes Angebot in sich auszugleichen und die Preisbildung vor bloßen Zufälligkeiten zu bewahren.

Hingegen ist das Prinzip der Börsenfreiheit ausgesprochen organisationsfeindlich. Es läßt die Börsenzusammenkünfte als eine Veranstaltung erscheinen, die nur im Interesse derjenigen stattfindet, die dort zur Erleichterung ihres Geschäftsverkehrs zusammenkommen. Damit fehlt jeder innere Grund, der eine Spezialisierung des Geschäftsverkehrs auf bestimmte Branchen und eine Beschränkung auf eine bestimmte Art der Betätigung forderte, der aber auch eine Berechtigung erkennen ließe, die Zahl der Börsenbesucher in bestimmten Grenzen zu halten und Ansprüche an ihre Kreditwürdigkeit zu erheben. Stellt sich die Börse lediglich als eine Veranstaltung zur Erleichterung des Geschäftsverkehrs ihrer Teilnehmer dar, so fehlt ferner jeder innere Grund, aus dem sich ein Vermittlungs- oder Umsatzmonopol für die Börsen rechtfertigen ließe. Denn sie dient dann letzten Endes nur dazu, die Umständlichkeiten zu ersparen, die sich bei einem Verkehr von Kontor zu Kontor ergeben würden und bessere Gelegenheit zu Geschäftsabschlüssen zu bieten. Für die Ausbildung eines Börsengeschäfts im prägnanten Sinne, d. h. eines Geschäfts, dessen Inhalt nicht nur durch die an der Börse sich ausbildenden Gepflogenheiten bestimmt wird, sondern zu dessen rechtlichen Eigenschaften der Abschluß an der Börse gehört, fehlen alle Voraussetzungen. Börsenfreiheit bedeutet so auch, daß der Verkehr nicht an die Börse gebunden ist.

Während die französischen Börsen einerseits, die angelsächsischen Börsen andererseits dem wirtschaftlichen Wesen der Börse in ihrer Organisation theoretisch wenigstens in der vollkommensten Form Rechnung tragen¹, haben wir in Deutschland die eigenartige Erscheinung des Kampfes eines falschen rechtlichen Prinzips gegen die sich aus der Natur der Sache ergebenden Forderungen.

Dieses falsche rechtliche Prinzip ist, wie im § 2 gezeigt, dem deutschen Börsenwesen keineswegs durch staatliche Einwirkung aufgezwungen worden; die alten königlichen Börsenordnungen sind nicht am grünen Tisch entstanden, sondern beruhen auf Entwürfen der Korporationen; die neueren Börsenordnungen aber wurden von den Handelsvertretungen entworfen. Daß dieses Prinzip den deutschen Auffassungen überhaupt entsprach, beweist auch seine Herrschaft über die hanseatischen Börsen.

Man wird einen Grund für diese Auffassung in bestimmten deutschen Eigentümlichkeiten finden dürfen, die sich überall im deutschen Wirtschaftsleben bemerkbar machen: in dem in Deutschland so stark hervortretenden Individualismus, der unter der Herrschaft des wirt-

¹ Siehe hierzu MAX WEBER: Die Ergebnisse der deutschen Börsenenquête. Ztschrft. Bd. 43, S. 101ff. — GÖPPERT: Börse und Publikum, S. 16ff; Deutsches und ausländisches Börsenwesen. Bankwissenschaft Jg. 8, S. 294.

schaftlichen Liberalismus sich noch besonders gerechtfertigt fühlen mußte, in der fehlenden Fähigkeit, die in der Natur der Sache liegenden Scheidungen aufrechtzuerhalten, und in dem fehlenden oder verlorengegangenen Sinn für eine zunftmäßige Teilung der Funktionen. Mitgewirkt hat aber jedenfalls eine rechtliche Eigentümlichkeit, die freilich auch auf jene Charaktereigenschaften zurückzuführen ist, nämlich die Zulässigkeit der Vermischung von Eigenhandel und Fremdhandel und das diese Vermischung sanktionierende und sogar prämiierende, vom ADHGB. ausdrücklich anerkannte Selbsteintrittsrecht des Kommissionärs. Auch in anderer Hinsicht hat dieses Recht verhängnisvolle Folgen für die deutschen Börsen gehabt. Jedenfalls mußte es ein absolutes Hindernis sein, daß sich aus den Verhältnissen heraus ein Stand von reinen Börsenhändlern bilden konnte, wie er den angelsächsischen und auch den französischen Wertpapierbörsen den Stempel gibt, d. h. eines Standes von berufsmäßigen Börsenhändlern, die sich in zunftmäßiger Beschränkung auf die Ausführung von Börsenaufträgen für fremde Rechnung konzentrieren. Das enge Gemisch, in dem bei uns Fremdhandel und Eigenhandel sowie Eigenspekulation lagen, und der Vorteil, den diese so grundsatzwidrige Vermischung dem Handel bot, mußte dahin wirken, daß die Banken oder Bankiers und die Warenhändler jeden Versuch, sie aus der eigenen Ausführung der Börsenaufträge zu verdrängen und sie der Börse gegenüber auf die Rolle des bloßen Auftraggebers oder des Überbringers von Aufträgen ihrer Kundschaft zu verweisen, überhaupt nicht aufkommen lassen konnten. Das einfache Geschäftsinteresse mußte es den Handeltreibenden als selbstverständlich erscheinen lassen, daß sie die Börse für jedwede Art ihrer geschäftlichen Betätigung in der ihnen geeignet erscheinenden Weise benutzen durften. Wie sehr das Prinzip der Börsenfreiheit eingewurzelt in den Anschauungen entsprach, zeigte sich deutlich nicht nur in der Ablehnung, sondern auch in dem unverhohlenen Erstaunen, mit dem der oben skizzierte Plan der preußischen Regierung in den kaufmännischen Kreisen aufgenommen wurde. „Die Börse ist nichts anderes, so heißt es in dem Bericht der Ältesten der Kaufmannschaft zu Berlin vom 28. Oktober 1839, als die Versammlung von Kaufleuten und anderen Personen zur Besprechung und Erleichterung des Betriebs kaufmännischer Geschäfte, verbunden mit einer Einrichtung, mittels welcher die verschiedenen Preise verschiedener Gegenstände des Handels auf glaubwürdige Weise zur öffentlichen Kenntnis gelangen. Dem Entwurfe fehlt die Grundlage aus der Natur der Sache.“ Obwohl der Wertpapierhandel bereits an der Berliner Börse eine recht große Rolle spielte, fehlte es damals, wie auch später, völlig an dem Bewußtsein, daß die Börse eine andere wirtschaftliche Funktion haben könne, als nur ihren Besuchern den Geschäftsverkehr untereinander zu er-

leichtern. Aus diesen eingewurzelten Anschauungen resultierte die Abneigung, auch da, wo später ein Abbau der Börsenfreiheit insoweit erfolgt war, als eine Zulassung zum Börsenbesuche verlangt wurde, strenge Anforderungen an die Zuzulassenden namentlich hinsichtlich der Kreditfähigkeit zu stellen. Auch in den Verhandlungen der Börsen-enquêtékommision kam die Anschauung zum Ausdruck, daß man der kapitallosen Intelligenz den Zutritt zur Börse nicht versagen dürfe, daß es niemand verwehrt sein solle, sein Glück an der Börse zu machen, und daß man demjenigen, der sein Geld an der Börse verloren habe, auch die Möglichkeit lassen müsse, es dort wiederzugewinnen. Darum konnte man auch nicht auf den Gedanken kommen, eine Beschränkung der Besucherzahl eintreten zu lassen. Erblickte man die Aufgabe der Börse lediglich darin, den geschäftlichen Interessen ihrer Besucher zu dienen, so fehlte in der Tat jeder Gesichtspunkt, aus dem man jemanden, der den Beruf ergriff, dessen Angehörige sich an der Börse versammelten, den Zutritt versagen konnte, es sei denn, daß Bedenken gegen seine Person bestanden. Ein solcher Gedanke lag den Börsenkreisen so fern, daß selbst bei den freien Maklern, wo ein Maßstab für die erforderliche Zahl sich aus dem eigenen Bedürfnis der Börse ergab, an eine Beschränkung nicht gedacht wurde. Vom Standpunkt dieser Anschauung aus durchaus konsequent, aber doch in merkwürdiger Verkennung des wirtschaftlichen Wesens der Börse, erblickte man in einer solchen Beschränkung der Zulassung zur Börse einen Verstoß gegen die Gewerbefreiheit. Es ist sehr bezeichnend, daß noch bei den neuerlichen Bestrebungen nach einer Reform der Berliner Börse, deren übermäßige Ausdehnung durch das Eindringen einer großen Zahl schwacher und schwächster Elemente eine Abhilfe zu verlangen scheint, der Vorschlag, für die Zulassung einer gewissen Kategorie von Maklern eine zeitweilige Sperre eintreten zu lassen, mit dem Hinweis auf die Gewerbefreiheit bekämpft wurde. Nach allem mußte auch ein Versuch, bestimmte Geschäfte an die Börse zu binden, wie ihn der Entwurf von 1839 machen wollte, als der Natur der Sache zuwider empfunden werden. Dazu steht allerdings in merkwürdigem Widerspruch, daß schon die ersten preußischen Börsenordnungen den Börsenpreisen bestimmte Autorität verliehen, und daß dann das ADHGB. diese Autorität anerkannte. Daß die formelle Autorität in erster Linie verlangt, daß sie in der Sicherung einer breiten Basis für die Preisbildung die sachliche Rechtfertigung findet, daß also aus der Schaffung der formellen Autorität die Verpflichtung folgt, auch die Voraussetzungen für die materiell gerechtfertigte Autorität mit den dem Rechte zugänglichen Mitteln zu sichern, dieser Gedanke lag offenbar der damaligen Zeit fern, weil die breite Basis tatsächlich bestand, man sich auch damals kaum bewußt werden konnte, wie ungenügend ihre Sicherung

wirklich war. Selbst heute ist dieser Widerspruch noch nicht klar erkannt.

So mußten die deutschen Börsen im Gegensatz zu den französischen und angelsächsischen Börsen ihrem ganzen Wesen nach nur Fortsetzungen jener ursprünglichen, im § 1 geschilderten Zusammenkünfte bleiben, unorganisierte, nur im Interesse der Abwicklung des Geschäftsverkehrs äußerlich reglementierte Zusammenkünfte eines in jeder Hinsicht gemischten Personenkreises, ohne eine irgendwie klare, bestimmten Funktionen im Dienste des Wirtschaftslebens entsprechende Prägung. Diese Eigenart mußte zur Folge haben, daß sich ein Standesgefühl der Börsenbesucher in dem Sinne nicht entwickeln konnte, daß der eine sich für den anderen verantwortlich fühlte, und so die Gesamtheit es als ihre Pflicht empfinden mußte, Mißstände, die als solche nicht zu leugnen waren, aus eigener Kraft zu unterdrücken. Schließlich hatte der eine Bankier auch keinen Anlaß, sich um das Verhalten eines anderen Bankiers außerhalb der Börse zu kümmern, und daß man sich zeitweilig in denselben Räumen aufhielt, ohne doch genötigt zu sein, miteinander in Vertrauen fordernde Beziehungen zu treten, war kein Anlaß, in dieser Hinsicht anders zu denken. Gewiß reagierte man schon in frühen Zeiten scharf gegen Versuche, sich eingegangenen Verpflichtungen zu entziehen. Als die preußische Verordnung vom 24. Mai 1844 (GS. S. 117) Zeitgeschäfte in gewissen Eisenbahnpapieren für klaglos erklärte, schritt man z. B. an der damaligen Breslauer Privatbörse gegen denjenigen, der sich auf diese Verordnung berief, durch Streichung von der Liste der Börsenbesucher ein, und erzielte damit, daß unter den Börsenbesuchern von der Verordnung kein Gebrauch gemacht wurde. Aber es ist schwerlich berechtigt, die Bekämpfung eines den Gegenkontrahenten unmittelbar schädigenden Verhaltens als Beweis für ein Standesgefühl in dem oben angedeuteten Sinne anzusehen. Das Fehlen eines solchen Standesgefühls und das daraus resultierende Fehlen von Handhaben, um gegen Mißbräuche, unter denen der einzelne selbst nicht unmittelbar litt, einzuschreiten, sollte sich noch bitter an der Börse rächen¹.

Daraus, daß sich das wirtschaftliche Wesen der Börse gegenüber dem rechtlichen Prinzip der Börsenfreiheit nicht durchsetzen konnte, erklärte es sich auch, daß die Praxis der staatlichen Behörden hinsichtlich der Anerkennung von Zusammenkünften als öffentliche Börsen keine bestimmte Linie einzuhalten vermochte. Daher war das Bild des Börsenwesens, als man zur reichsgesetzlichen Regelung schritt, so überaus

¹ So konnte zu der Zeit, als der Entwurf des Börs.G. schon im Reichstage verhandelt wurde und das Gewitter, das sich dann so heftig entladen sollte, schon drohend am Himmel stand, die Firma Cohn & Rosenberg es wagen, ein großes Preismanöver an der Berliner Getreidebörse zu inszenieren und dadurch den Unmut noch zu steigern.

buntscheckig. Es ist richtig, daß in den Bundesstaaten, die das Börsenwesen sich selbst überlassen hatten, Wertpapierbörsen von zu diesem Zweck gebildeten Vereinen geschaffen worden waren, die nur den Vereinsmitgliedern zugänglich blieben und so eine gewisse Organisation zeigten. Aber diese an sich unbedeutenden Bildungen blieben Einzelscheinungen, wie sie es auch heute noch sind.

Immerhin konnte es nicht ganz ausbleiben, daß das wirtschaftliche Wesen der Börse sich mit der Zeit gewisse Konzessionen von dem Prinzip der Börsenfreiheit erzwang.

Unsere Wertpapierbörsen blieben freilich in ihrer äußeren Gestaltung Einrichtungen im Interesse des Geschäftsverkehrs ihrer Besucher, also in erster Linie der Bankwelt. Ihr wirtschaftliches Wesen als Umsatzstellen für das am Wertpapier interessierte Publikum kam aber doch in den Anfang der achtziger Jahre des vorigen Jahrhunderts zunächst für Berlin erlassenen Bestimmungen zum Ausdruck, wonach nur solche Wertpapiere von den vereidigten Handelsmännern gehandelt und amtlich notiert werden durften, die auf Grund einer besonderen Prüfung zum Börsenhandel zugelassen waren (s. unten § 27).

Was die äußere Gestaltung des Geschäftsverkehrs anbetrifft, so ist wohl die glücklichste Lösung des Konflikts in Hamburg gefunden worden. Hier bildeten sich innerhalb der formell freien Börse Verbände von Händlern für die einzelnen Waren, und neuerdings auch für Wertpapiere, die selbständig über die Zulassung und Ausschließung von Mitgliedern entscheiden und deren Mitglieder nur unter sich handeln, womit sie faktisch den Handel für sich monopolisieren. Die Börse genannten und verwaltungsrechtlich als Börse behandelten, dem allgemeinen Geschäftsverkehr dienenden freien Zusammenkünfte, die einem besonderen Bedürfnisse des Geschäftsverkehrs an den Seeplätzen zu entsprechen scheinen, sind zwar bestehen geblieben, aber die Funktion der Börse im engeren wirtschaftlichen Sinne hat sich in jene Verbände verlegt, die eine gewisse Ähnlichkeit mit den klubartigen Bildungen der angelsächsischen Börsen zeigen¹.

In Preußen war seit der Einführung des Handelsregisters durch das ADHGB. die Funktion der Börse als Bekanntmachungsstelle für bestimmte für den Handelsverkehr wichtige Tatsachen erledigt. Insofern war die Börse also nicht mehr an einen prinzipiell universalen Charakter gebunden. Gleichwohl machte sich bei der Berliner Börse erst in der Börsenordnung vom 20. März 1885 (Ztschrft. Bd. 31, S. 283) der Ansatz zu einer branchenmäßigen Sonderung bemerkbar. Während die Börse nach der Börsenordnung vom 20. April 1866 (Ztschrft. Bd. 10, S. 525),

¹ Vgl. hierzu MAX WEBER: Die Ergebnisse der deutschen Börsenenquête. Ztschrft. Bd. 43, S. 113 ff.

wenn auch vielleicht nicht mehr tatsächlich, so doch bestimmungsgemäß noch ganz ihren alten universalen Charakter trug, wurde sie jetzt nach ihrer börsenordnungsmäßigen Zweckbestimmung auf eine Fondsbörse und eine Produktenbörse beschränkt, die aber noch in denselben Räumen und ohne Trennung der Teilnehmerkreise zusammenkamen. Mit dieser Einschränkung wurde schließlich nur der Tatsache Rechnung getragen, daß die Vertreter anderer Branchen mangels Interesse von der Börse weggeblieben waren. Der damals noch gemachte Versuch, eine Börse für Textilien in besonderen Räumen ins Leben zu rufen, scheiterte denn auch alsbald an der ausbleibenden Beteiligung. Entsprechend der Beschränkung des Zweckes der Börse wurde jetzt die in der Börsenordnung von 1866 noch mit der alten Bestimmtheit betonte Zugänglichkeit für jedermann nicht mehr ausgesprochen, der Zutritt vielmehr nur solchen Personen freigestellt, die von den Ältesten der Kaufmannschaft eine Eintrittskarte erhalten hatten. Nach der Börsenordnung von 1866 hatte die Eintrittskarte lediglich die Bedeutung eines Ausweises über die Zahlung des Börsenbeitrags. Jetzt nahm die Ausstellung der Karte den Charakter eines Verwaltungsaktes an, durch den der Empfänger erst die Befugnis für den Zutritt zur Börse erhielt. Indessen verlangte die Börsenordnung von 1885 doch noch, daß die Karte stets erteilt würde, wenn nicht einer der besonders aufgezählten Ausschließungsgründe vorlag, und gegen den die Karte verweigernden Beschluß wurde die Klage im Verwaltungsstreitverfahren gemäß § 137 des Gesetzes über die Zuständigkeit der Verwaltungsbehörden vom 1. August 1883 zugelassen. Die Ausschließungsgründe, welche die Börsenordnung vorsah, beschränkten sich noch auf das Unerläßlichste, um wenigstens für den Handelsverkehr gänzlich ungeeignete Personen fernzuhalten. Insofern wirkte also noch in der Börsenordnung von 1885 das Prinzip der Börsenfreiheit weiter. Ein Ansatz zur Beschränkung des Börsenbesuchs nach irgendwelchen prinzipiellen Gesichtspunkten fand sich auch jetzt auch nicht einmal andeutungsweise. Immerhin wurde doch der erste Schritt getan, um im Wege eines Ausbaues des Zulassungsverfahrens zu einer solchen Beschränkung zu gelangen.

4. Das Börsengesetz und das Recht der Börsen.

§ 4.

Börsengesetzgebung pflegt Gelegenheitsgesetzgebung zu sein, veranlaßt durch in kritischen Zeiten hervorgetretene Übelstände und je nachdem, ob die „Börse“ der öffentlichen Meinung als der schuldige Teil oder als das Opfer ihrer Kundschaft erscheint, sich gegen die Börse zu richten oder deren Schutz zu bezwecken. In Deutschland war es

der Unmut gegen die Börse, der das Eingreifen der Reichsgesetzgebung veranlaßt hat.

Das Deutsche Reich hatte in dem ersten Vierteljahrhundert seines Bestehens das im Glanze des Reiches mächtig aufblühende Börsenwesen sich selbst überlassen und auch sich selbst überlassen dürfen, da fördernde Maßnahmen angesichts der Entwicklung nicht geboten schienen, für eine grundsätzliche Umgestaltung des Börsenwesens aber jeder bestimmte Gesichtspunkt fehlte, auch kein Anlaß dazu hervortrat. Hierbei würde es wohl weiter sein Bewenden behalten haben, wenn nicht wirkliche oder vermeintliche Mißstände in dem Geschäftsverkehr an den Börsen einen starken, von den verschiedensten Kreisen geteilten Unwillen erzeugt hätten, der den Gesetzgeber nun doch auf den Plan rief. Während die agrarisch-protektionistische Richtung, die damals auch das Zentrum vertrat, zur Vorkämpferin einer mit scharfen Maßnahmen eingreifenden Reform wurde, perhorreszierte die freihändlerische Richtung nach ihrem Prinzip, daß der Handel um so besser gedeihen werde, je weniger sich der Staat um ihn kümmere, natürlich jedes Eingreifen des Staates und entzog dadurch den doch nicht grundlosen Reformbestrebungen im Wege der Gesetzgebung ihre Sachkunde, die bei bereitwilliger Mitarbeit manches hätte verhüten können, hielt es aber leider auch nicht für angezeigt, die Börsen zu einer Selbstreinigung zu veranlassen. Die agrarischen Kreise waren gerade damals durch die CAPRIVISCHEN Handelsverträge, die den Zollschutz ihrer Produkte wesentlich minderten, bis auf das Blut gereizt. Sie fühlten sich namentlich durch die Zustände am Getreideterminmarkt beunruhigt und geschädigt. Dieser war allerdings durch skrupellose Heranziehung weiter Kreise des brancheunkundigen Publikums zu einem Spielmarkt mit allen üblen Nebenerscheinungen auch hinsichtlich der Art der Preisbildung ausgeartet¹. In dem Terminhandel selbst aber erblickte die Landwirtschaft das Instrument des Getreideimports, dem sie jetzt ohne hinreichenden Schutz gegenüberstand. Nicht minder erregte der Kaffeeterminhandel an der Hamburger Börse den Unwillen des effektiven Handels, der sich in einer besonders rührigen Agitation äußerte. Auch die Industrie sah damals das spekulative Treiben in ihren Aktien noch ungern. Die große Werbekraft der Spekulation für die Befriedigung ihrer Kapitalbedürfnisse war ihr an der Schwelle des großen industriellen Aufschwungs Deutschlands noch weniger bewußt. Dagegen fürchtete sie die Unruhe, die der Lärm der Börse in ihre Arbeiterschaft trug.

Als dann im Jahre 1891 eine überhitzte Spekulationsperiode mit großen Verlusten für das Publikum zusammenbrach und Aufsehen erregende Strafprozesse gegen ungetreue Bankiers der Öffentlichkeit

¹ Siehe GÖPPERT: Börse und Publikum, S. 6.

vor Augen führten, wie von manchen Seiten das Publikum zur Börsenspekulation herangezogen worden war, gaben der gesteigerten Mißstimmung zahlreiche Petitionen an den Reichstag Ausdruck. Auch verschiedene Parteien des Reichstags stellten Anträge, die Maßnahmen gegen den Mißbrauch des Zeitgeschäftes, in welchem altem Herkommen gemäß der Hauptschuldige erblickt wurde, und die Unterstellung der Börse unter eine wirksame Aufsicht forderten.

So stand die Reformbewegung von vornherein unter einem ungünstigen Stern. Die Börse sah sich in den Kampf der politischen Parteien und der wirtschaftlichen Grundanschauungen hineingezogen. Nicht kühle wirtschaftliche Erwägungen, wie es die Reform eines so wichtigen wirtschaftlichen Zentralorgans erfordert hätte, sondern politische Programmforderungen und der Börse feindliche Ressentiments gaben den Auftakt und bestimmten auch weiter die Tonart. Es war dies um so mißlicher, als das damals noch wenig erforschte deutsche Börsenwesen für die Öffentlichkeit mit einem Schleier des Geheimnisvollen umgeben schien, ein wirkliches Verständnis für die Vorgänge in weiteren Kreisen noch seltener zu finden war als heute. Dazu hat die oben (§ 3) geschilderte verschwommene Erscheinung unserer Börsen nicht wenig beigetragen. Sie verhüllte die Tatsache, daß die Börse in Wahrheit doch nur Umsatzstelle für die außenstehenden Interessenten ist, ließ sie vielmehr als Gegenspieler ihrer Kundschaft erscheinen, die sich, falls die Operation verlustbringend ausfiel, von der Börse betrogen und ausgebeutet fühlte.

Andererseits gab das verschwommene Wesen unserer Börsen diesem Gefühl insoweit eine gewisse Berechtigung, als das enge Gemisch, in dem hier die kommissionsweise Ausführung von Börsenaufträgen und Eigenhandel sowie Eigenspekulation lagen, und die dadurch hervorgerufene Verwirrung und Verwilderung der Begriffe es minder gewissenhaften Kommissionären angänglich erscheinen ließ, auf dem Rücken ihrer Kundschaft eigene Spekulation zu treiben. Das Fehlen der gesunden Arbeitsteilung zwischen Börsenkommissionär und Bankier und Eigenhändler, die für die zweckbewußte Organisation der angelsächsischen und französischen Börsen charakteristisch ist, brachte den gewiß nicht erfreulichen Zustand, daß der Bock auch der Gärtner war, daß, wie es von einem Sachverständigen in der Börsenenquête ausgedrückt wurde, diejenigen, die die Aufträge ihrer Kundschaft an der Börse auszuführen hatten, oft selbst die größten Spekulanten waren¹.

Die Unübersichtlichkeit der deutschen Verhältnisse veranlaßten den Reichskanzler, zunächst eine Kommission, bestehend aus dem

¹ Vgl. über diese Zustände MAX WEBER: Börsenenquête. Ztschrft. Bd. 44, S. 29ff. — PRION: Die Preisbildung an der Wertpapierbörse, 2. Aufl., S. 6ff.

Reichsbankpräsidenten Dr. KOCH als Vorsitzenden, Vertretern des Börsenhandels, der Landwirtschaft, der Industrie, der Wissenschaft und des Reichstags durch Erlaß vom 16. Februar 1892 zu berufen mit dem Auftrag, eine Enquête über die gesamten Börsenverhältnisse zu leiten. Die Kommission tagte zwei Jahre und vernahm eine große Anzahl von Sachverständigen. Leider hat der von einigen Mitgliedern, insbesondere von dem stellvertretenden Vorsitzenden, dem gewiß kenntnisreichen, aber recht unklaren Frhrn. v. GAMP in die Vernehmungen hineingetragene polemische Ton die sachkundigen Börsenkreise zu einer weitgehenden Zurückhaltung veranlaßt, die das Ergebnis beeinträchtigte. Die Kommission erstattete einen vorzüglichen Bericht, der noch heute für ein Studium des deutschen Börsenwesens von großer Bedeutung ist¹. Beigefügt waren dem Bericht die Grundzüge eines Börsengesetzes nach den Mehrheitsbeschlüssen der Kommission. Leider ist es den Bemühungen der Kommission nicht gelungen, der Öffentlichkeit, übrigens auch nicht jedem ihrer Mitglieder², das Börsenwesen verständlicher zu machen.

Die Vorlage der Kommission wurde dann im Reichsamt des Innern rein geschäftsmäßig, ohne wirkliche Sachkenntnis und tieferes Eindringen in die Probleme, aber mit gewissen, nicht als Verbesserung anzusprechenden Änderungen zu einem Gesetzentwurf verarbeitet³, der dem Reichstag im Jahre 1895 zuzuging und nach heftigen Kämpfen, bei denen durch die Hilfe des Zentrums die agrarisch-protektionistische Richtung Sieger blieb, angenommen und unter dem 22. Juni 1896 vom Kaiser verkündet wurde.

Die vom Reichstag beschlossenen Änderungen, denen der Bundesrat nur mit schweren Bedenken unter dem Druck der politischen Verhältnisse zugestimmt hat, interessieren hier nicht. Die das Recht der Börsen betreffenden Vorschriften blieben im wesentlichen unverändert. Sie wurden auch durch die im Jahre 1908 erfolgte, erst durch einen völligen Umschwung der politischen Verhältnisse ermöglichte Revision des Gesetzes nur in untergeordneten Punkten berührt.

¹ Im folgenden zitiert nach dem bei CARL HEYMANN erschienenen Sonderdruck: Bericht und Beschlüsse der Börsenenquête-Commission, aus dem Reichs- und Staatsanzeiger besonders abgedruckt.

² Ein Denkmal hat sich die Verständnislosigkeit für das, um was es sich handelte, in dem § 764 BGB. gesetzt, der auf Antrag eines früheren Mitglieds der Enquêtékommision von der Reichstagskommission eingefügt worden ist.

³ Verfasser des Entwurfs war der spätere Staatssekretär des Reichsschatz-amtes und Oberbürgermeister von Berlin, vortragender Rat im Reichsamt des Innern WERMUTH, der an der Börsenenquêtekommission nicht teilgenommen hatte. Der ursprünglich für die Absetzung des Entwurfs in Aussicht genommene vortragende Rat im Pr. Ministerium f. Handel u. Gewerbe, Frhr. v. GAMP, hatte es vorgezogen, die in der Enquête erworbenen Kenntnisse parlamentarisch zu verwerten.

Zu dem lebhaften Unwillen der Börsenkreise, mit dem das Gesetz begrüßt wurde, gaben freilich anfänglich auch die durchaus berechnete und zweckmäßige Bestimmung, wonach Vertretern der Landwirtschaft der Eintritt in die Börsenvorstände der Produktenbörse ermöglicht wurde, und die Bestellung von Staatskommissaren bei den Börsen Anlaß. Unter dem frischen Eindruck der bei dem Zustandekommen des Gesetzes bewiesenen „Börsenfeindlichkeit“ der Landwirtschaft, die den Produktenbörsen den schweren Schlag des völligen Verbots des Getreideterminhandels eingetragen hatte, wurde in der ersten Bestimmung eine mit dem Ehrgefühl des Handels unvereinbare Kontrolle durch vermeintlich Unberufene erblickt. Ihre Durchführung gab sogar mit den Anlaß zu der oben S. 3 f. berührten Auswanderung der Getreidehändler aus der Berliner Börse und zur Auflösung einiger Provinzbörsen. Die Einführung des Staatskommissars aber wurde gehässig als Stellung der Börse unter Polizeiaufsicht bezeichnet. Jedoch hatten sich mittlerweile die Börsenkreise mit diesen Einrichtungen nicht nur abgefunden, sondern sogar durchaus befreundet, so daß eine Änderung bei der Revision des Gesetzes von keiner Seite angeregt wurde. Auf die Änderungen, die das Gesetz durch das Gesetz, betr. Änderung des Börs.G. vom 8. Mai 1908 (RGBl. S. 183) erfuhr, braucht daher hier nicht eingegangen zu werden. Durch die Bekanntmachung betr. die Fassung des Börs.G. vom 27. Mai 1908 (RGBl. S. 215) ist der Text des Börs.G. in der nach Art. 14 des EinfGes. zum HGB. und der Novelle geltenden Fassung veröffentlicht. Seither sind ergangen das Gesetz über die Änderung des Börs.G. vom 23. Dezember 1920 (RGBl. S. 2317), das Gesetz über die Änderung des Börs.G. vom 28. Dezember 1921 (RGBl. 1922, I, S. 25), die Vierte Verordnung des Reichspräsidenten zur Sicherung von Wirtschaft und Finanzen vom 8. Dezember 1931 (RGBl. I, S. 699, 4. Teil, Kap. 5, Art. 3).

Für das Recht der Börsen kommen in Betracht die Abschnitte: I: Allgemeine Bestimmungen über die Börsen und deren Organe; II: Feststellung des Börsenpreises und Maklerwesen; III: Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel.

Abschnitt IV, Börseterminhandel, enthält neben einigen zum Recht der Börsen gehörigen Vorschriften über die Zulassung von Waren und Wertpapieren zum Börseterminhandel, die Zulässigkeit der amtlichen Preisfeststellung und der Benutzung von Börseneinrichtungen, sowie der Veröffentlichung von Börsenpreisen in der Hauptsache privatrechtliche Vorschriften über die Wirksamkeit von Börsentermingeschäften. Daran schließt sich Abschnitt V über das Ordnungsstrafverfahren gegen einen verbotenen Börseterminhandel außerhalb und innerhalb des Kreises der Börsenbesucher. Die getroffene Regelung wird in einem Anhang zum letzten Abschnitt dargestellt. Den Abschluß bildet Abschnitt VI: Straf- und Schlußbestimmungen.

Das Börsengesetz ist in seinen hier interessierenden, zumeist noch aus der ursprünglichen Fassung stammenden Teilen für die damalige, an hervorragenden Gesetzgebungswerken reiche Zeit ungewöhnlich schlecht, stellenweise sogar nachlässig redigiert. Die unzureichende Mitwirkung der gesetzestechnisch geschulten Kräfte des Reichsjustizamts, die damals freilich mit größeren Aufgaben (BGB. und dessen Nebengesetze, HGB.) befaßt waren, macht sich überall bemerkbar. Der gleichzeitig im preußischen Ministerium für Handel und Gewerbe verfaßte Entwurf eines Gesetzes, betr. die Pflichten der Kaufleute bei Aufbewahrung fremder Wertpapiere (LUSENSKY) war auch technisch weit besser. Die unpräzise, dem Mangel an präzisen Vorstellungen entsprechende Fassung der Gesetzesvorschriften gestattet es nicht, aus einzelnen Wendungen präzise Folgerungen zu ziehen, wenn sie sich nicht auch anderweit belegen lassen. Auch die amtliche Begründung ist nur mit Vorsicht zu benutzen.

Das Börs.G. fand im deutschen Börsenwesen einen überaus unklaren und buntscheckigen Zustand vor. Das von ihm geschaffene Recht der Börsen läßt sich überhaupt nur richtig verstehen, wenn man von der schon in § 3 berührten Tatsache ausgeht, daß damals wie auch heute noch zwei ganz verschiedene Vorstellungen von dem Wesen der Börse durcheinander liefen und miteinander rangen, ohne daß man sich dessen klar bewußt war: einmal die geschichtlich überkommene Vorstellung, die jenen ursprünglichen freien Zusammenkünften der ortsansässigen Interessentenschaft entsprach und die in diesen herkömmlicherweise „Börsen“ genannten Zusammenkünften nur Einrichtungen für die ortsansässigen Interessenten zur Erleichterung und Förderung ihrer geschäftlichen Betätigung sah, sodann die wirtschaftliche Vorstellung, der die Börse das Organ einer bestimmten, erst durch die moderne Entwicklung des Wirtschaftslebens hervorgerufenen Betätigung, der spezifisch börsenmäßigen Betätigung des Handels ist. Die äußere Erscheinung der deutschen Börsen entsprach mehr oder weniger der geschichtlich überkommenen Vorstellung, wich aber unter sich sehr stark voneinander ab. So trug, wie schon oben S. 8 erwähnt, die zweitgrößte deutsche Börse, die Hamburger Börse, damals noch ganz den Charakter der alten Zusammenkünfte als freier, für jedermann zugänglicher, jedweder geschäftlichen Betätigung dienender Markt: allerdings hatte man schon angefangen, die spezifisch börsenmäßige Betätigung, und zwar zunächst den Warenterminhandel, im Rahmen der Gesamtveranstaltung in besonderen Vereinigungen zu isolieren. Dagegen hatte sich die größte deutsche Börse, die Berliner Börse, ebenso wie die meisten binnenländischen Börsen schon durch Einführung einer besonderen Zulassung zum Börsenbesuch nach außen, allerdings

wenig wirksam abgeschlossen und auf den Wertpapierhandel und auf den Produktenhandel spezialisiert. Als Produktenbörse aber war sie Großhandelsmarkt, an dem auch Terminhandel in Getreide, Mehl, Rüböl und Spiritus betrieben wurde, der also bloße Marktfunktion und Börsenfunktion in sich vereinigte. Auch im Wertpapierhandel waren die Besucher keineswegs wie an den englischen Börsen auf bestimmte Betätigungen beschränkt. Man faßte nach wie vor die Börse nicht als Umsatzstelle für die am Wertpapier interessierten Kreise der Nation, sondern als Einrichtung für den ortsansässigen Handel auf, an dem sich jeder betätigen mochte, wie es seinen Interessen entsprach, im Kommissionsgeschäft oder im Eigenhandel, als Makler oder als Tagespekulant oder als Agent oder als Remisier. Noch vor dem Kriege wurde die Berliner Wertpapierbörse von Remisiers Londoner Brokerfirmen besucht. Abgesehen von der sehr gedrückten Kaste der vereidigten Handelsmakler bildeten die selbständigen Börsenbesucher börsenordnungsmäßig eine große indifferenzierte Masse, freilich tatsächlich, was Art und Umfang der Betätigung wie was Kapitalkraft und Kreditwürdigkeit sowie soziale Stellung anbetraf, von äußerst gemischter Zusammensetzung. Nimmt man dazu die übrigen Börsen, die teils der Hamburger Börse glichen, teils Wertpapierbörsen, teils Großhandelsmärkte mit Warenterminhandel, teils nur rechtlich als Börsen angetane Großhandelsmärkte von zum Teil minimaler Bedeutung, wie Elbing, Gleiwitz oder gar das hinterpommersche Grimmen waren, wo alle zwei Wochen Händler und Landwirte in einem Wirtshaus zusammenkamen, so war es schlechterdings unmöglich, die Fülle der Erscheinungen auf einen Nenner zu bringen. Dazu kam, daß sich auch in der äußeren Struktur der Börsen große Verschiedenheiten zeigten. Während bei den hanseatischen und altpreußischen Börsen die Sorge für die äußeren Bedürfnisse der Börsen sowie Aufsicht und Leitung amtlichen Handelsvertretungen oblag, hatten sich in Sachsen und in Süddeutschland Vereinigungen gebildet, als deren Versammlungen sich die Börsen darstellten.

Es war nicht möglich, aus dem Vorhandenen den deutschen Börsentyp zu abstrahieren. Wollte man dem Gesetz einen bestimmten Typ zugrunde legen, so hätte man ihn schaffen müssen. Bei der Unklarheit über das spezifische Wesen der Börse war man dazu nicht imstande. Jedenfalls ist es nicht einmal erwogen worden. Die Börsenenquêtekommission hatte von Vorschlägen nach dieser Richtung ganz abgesehen. Den Verfassern des Entwurfs aber fehlte jede wirkliche Sachkenntnis. So vermochte das Börs.G. es nicht, sich zu einem Reformgesetz großen Stils zu erheben. Es ist auch eines der gedankenärmsten Gesetze der damaligen Periode.

Es sah in den Börsen in erster Linie Institutionen, an denen sich

gewisse Mißbräuche gezeigt hatten, denen vorzubeugen wäre. An organisatorischen Gedanken, die es dem Gesetze selbst ermöglicht hätten, mit ordnender Hand in das verworrene und verschwommene deutsche Börsenwesen einzugreifen, fehlte es ihm gänzlich. So sah sich das Gesetz durch die damalige Erscheinung des deutschen Börsenwesens, dem es eine bestimmte Vorstellung von einer durch das Wesen der Börse im modernen wirtschaftlichen Sinne bedingten Organisation nicht entgegenzusetzen vermochte, von selbst auf eine bloße Grundsatzgesetzgebung beschränkt. Es konnte ebenso wie die Gewerbeordnung im Marktrecht nur gewisse Grundsätze aufstellen, die der Gestaltung für den Einzelfall genügende Freiheit ließen, um sich überall einpassen zu lassen, und mußte die Aufgabe, aus diesem allgemeinen Börsenrecht das spezielle Börsenrecht für die einzelne Börse zu schaffen, der lokalen Börsenordnung übertragen.

Immer noch haftend an der überkommenen Vorstellung, daß die Börse eine lokale Einrichtung für die Geschäftskreise am Orte und deshalb nach den örtlichen Bedürfnissen zu gestalten sei, war das Börs.G. genötigt, in den Mittelpunkt der Regelung die für die einzelne Börse zuständige Landesregierung zu stellen, die es mit unbeschränkten Machtvollkommenheiten ausstattet und damit betraut, die Schaffung des speziellen Börsenrechts für die einzelne Börse maßgebend zu leiten. Der Landesregierung ist ferner das Recht, aber auch die Pflicht zur Ausübung einer Aufsicht über ihre Börsen auferlegt. Sie hat sie insbesondere zu gebrauchen, um neue Mißstände zu verhindern. Die Reichsgewalt tritt nach dieser Regelung ganz in den Hintergrund.

Das Recht der Börsen ist staatssozialistisch, staatssozialistisch in dem Sinne der Bismarckschen Wirtschaftspolitik, die ein bewußt regelndes Eingreifen des Staates in das freie Getriebe der Wirtschaft im Interesse des Staatsganzen verlangte¹. Ein Selbstverwaltungsrecht der Börsen, von dem in der Literatur gern die Rede ist, kennt das Recht der Börsen nach dem Börs.G. nicht und kann es, wie im Laufe der Darstellung zu zeigen sein wird (§ 23), nicht kennen. Es hat es lediglich mit der Börse, d. h. den Börsenzusammenkünften als tatsächlichen, Fortbestand versprechenden Erscheinungen zu tun und behandelt diese, losgelöst von allen tatsächlichen Beziehungen, lediglich unter dem Gesichtspunkt des öffentlichen, vom Staat wahrzunehmenden Interesses. Daher erklärt sich auch das Fehlen jedes Rechtsschutzes gegenüber der Ausübung der dem Staate zustehenden Macht. Die Börse ist nicht außerhalb des Rechtsstaates gestellt, aber die rechtsstaatlichen Gesichtspunkte können bei diesem Standpunkt des Gesetzes überhaupt nicht in Betracht kommen.

¹ Siehe GÖPPERT: Staat und Wirtschaft, Tübingen 1924, S. 9ff.

Das Börs.G. hat sich eine Förderung des Börsenwesens wenigstens nicht zur Hauptaufgabe gemacht. Es ist erwachsen aus einer der Börse nicht günstigen Stimmung. Die Rolle des obersten Lenkers des Börsenwesens ist dem Staat hauptsächlich unter dem Gesichtspunkt übertragen, Mißbräuche zu verhindern, aber doch nicht auf diesen Zweck beschränkt; die Rolle des Lenkers schließt auch die Rolle des Förderers in sich. Auch in dieser Hinsicht hat der Staat das Interesse des Staatsganzen wahrzunehmen.

Wie der gesamte Bismarcksche Staatssozialismus geht auch das Börs.G. von einem Staate aus, der überparteilich und unabhängig von Tagesströmungen sich angesichts der Unbeschränktheit seiner Machtvollkommenheiten doch stets der Grenzen der eigenen Fähigkeit, diese Machtvollkommenheiten im Interesse der Allgemeinheit zu handhaben, bewußt bleibt. Hier aber, wo es sich um Fragen eigener Art handelt, gibt das Gesetz den entscheidenden Stellen noch den besonderen Rat, sich sachkundiger Hilfe zu bedienen. So stellt es der Reichsregierung für ihre allerdings sehr beschränkten Funktionen den Börsenausschuß als Beirat zur Verfügung. Der Landesregierung empfiehlt es, sich bei Führung der Börsenaufsicht einer amtlichen Handelsvertretung zu bedienen, und den Entwurf der von ihr zu genehmigenden Börsenordnung soll sie einer den Verhältnissen näherstehenden Stelle übertragen, ohne indessen an deren Vorschläge gebunden zu sein.

Bei der Regelung im einzelnen knüpft das Börs.G., wie es in der Natur der Sache lag, an das Börsenrecht Preußens und an die Verhältnisse der größten deutschen Börse, der Berliner Börse, an. So sind z. B. die Vorschriften des Abschnitt III über die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel nur eine Fortbildung einer bereits an der Berliner Börse spontan entwickelten Regelung. Diese Frage ist in der Hauptsache für alle Börsen durch das Reichsgesetz zwingend geregelt. Im übrigen strebt das Gesetz zumeist die von ihm nach dem Vorbild der Berliner Börse für zweckmäßig gehaltene Ausgestaltung der Börsen nur an und läßt fast überall die Möglichkeit einer anderen Regelung zu.

Auch in den Einzelheiten sind neue Gedanken nur spärlich enthalten. Ganz neu ist die nach dem Vorschlag der Enquêtekommision geschaffene Institution des Ehrengerichts für Börsenbesucher, zu dem die Novelle noch die Kommission für das Ordnungsstrafverfahren wegen verbotenen Börsenterminhandels gefügt hat. Die Bezeichnung des amtlich bestellten Vermittlers als Kursmakler ist zwar neu, aber die Institution selbst ist leider eine nur wenig verbesserte Auflage der so mißlungenen Institution des vereidigten Handelsmaklers geblieben.

Im ganzen haftet dem Börs.G. der Fehler an, daß es über die Zustände, die es vorfand, nicht hinauszusehen vermocht hat, darum auch nicht imstande war, einer seinen eigenen Intentionen zuwiderlaufenden Ent-

wicklung vorzubeugen, so z. B. bei der Regelung der Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel. Das Lob, daß das Gesetz weiser ist, als die Gesetzgeber waren, kann ihm kaum zuteil werden.

Aber es ist andererseits zuzugeben, daß es eine Fortgestaltung des Börsenwesens nach neuen Gedanken zwar nicht fördert, vermöge der Elastizität seiner Vorschriften sie aber auch nicht hindert. Wenn sich die heutigen Zustände im deutschen Börsenwesen im großen und ganzen nicht so sehr von denen des Jahres 1896 unterscheiden, so liegt dies an der durchgängig sehr zurückhaltenden Ausübung der den Landesregierungen übertragenen Machtvollkommenheiten. Der Bundesrat hatte, wie schon erwähnt, dem Gesetz in der Form, wie es vom Reichstag verabschiedet worden war, nur zugestimmt, weil eine Ablehnung politisch nicht tragbar schien. Es war in seinen Vorschriften über den Börsenterminhandel das Schulbeispiel eines Gesetzes ab irato und wurde von den Börsen als ein schweres ihnen zugefügtes Unrecht empfunden. Dafür, wie stark zu dem unerfreulichen Ergebnis das eigene Verschulden der Börsen mitgewirkt hatte, fand sich natürlich kein Verständnis. Es kam hinzu, daß die Beschwerden der Börsenkreise in einer weitverbreiteten Presse einen sehr volltönenden Resonanzboden fanden. Daß man unter diesen Umständen nicht noch Öl in das Feuer gießen wollte und infolgedessen auch bei der Durchführung der uns interessierenden Teile des Gesetzes von nicht unbedingt gebotenen Maßnahmen absah, ist erklärlich. Diese zurückhaltende Politik hat man denn auch weiter befolgt. So haben die Börsen mit dem von dem Börs.G. geschaffenen Recht der Börsen im großen und ganzen ganz gut gelebt. Ob es freilich nicht im Interesse der Börsen selbst gelegen hätte, wenn die Entwicklung stärker nach bestimmten Richtungen beeinflußt worden wäre, ist eine Frage, die hier nicht erörtert werden kann.

Die im vorstehenden nur angedeutete Auffassung des Rechtes der Börsen wird nunmehr im einzelnen zu begründen und auszubauen sein.

Abschnitt I.

Die Grundbegriffe des Rechtes der Börsen.

Kapitel I.

Der Rechtsbegriff der Börse¹.

1. Satz 1 des Börs.G. als Verbotsgesetz.

§ 5.

Durch das Börs.G. ist die „Börse“ ein reichsrechtlicher Rechtsbegriff geworden, d. h. es knüpfen sich an die einer Veranstaltung kraft Reichsrechts zukommende Eigenschaft als Börse bestimmte Rechtsfolgen. Gleichwohl ist noch heute, allerdings nur in der Wissenschaft, streitig, was unter Börse im Sinne des Börs.G. zu verstehen ist. Wie sozusagen keine Börse in Deutschland einer anderen in jeder Hinsicht gleicht, und vielleicht nicht zuletzt aus diesem Grunde, hat jeder Autor eine andere Meinung über den Rechtsbegriff der Börse. Die Praxis der Landeszentralbehörden ist freilich, unbekümmert um den Widerstreit der Meinungen, ihren Weg gegangen, dessen Berechtigung meines Erachtens nicht zu bezweifeln ist, wenn auch gegen die Zweckmäßigkeit Bedenken bestehen mögen. Doch war diese Praxis nicht geeignet, zu einer Klärung der Meinungen in der Wissenschaft beizutragen, weil die einfache ihr zugrunde liegende Auffassung des § 1 des Börs.G. nicht erkannt wurde. Schon im § 4 (S. 37 f.) ist auf den Wirrwarr hingewiesen worden, den das Börs.G. bei seiner Entstehung im deutschen Börsenwesen vorfand. Heute nach 35 Jahren trifft es vielleicht noch mehr zu als für die damalige Zeit, daß, wer sich mit den Einzelercheinungen beschäftigt, die verwaltungsrechtlich als Börsen im Sinne des Börs.G. behandelt werden, d. h. nach Maßgabe dieses Gesetzes staatlich beaufsichtigt und unter staatlicher Mitwirkung reglementiert sind, schwerlich einen gemeinsamen Grundzug in ihnen finden wird, außer daß es regelmäßige, Fortbestand versprechende Zusammenkünfte zu geschäftlichen Zwecken sind. Es ist nicht einmal richtig, daß sie dem Handel mit nicht zur Stelle gebrachten Gütern, Waren oder Wertpapieren dienen sollen. Wenn

¹ Vgl. hierzu GÖPPERT: Das Wesen der Börse im Rechtssinn. Gruchots Beiträge Bd. 72, S. 1.

man auch von der Schifferbörse in Duisburg-Ruhrort absieht, so kann man doch von unseren hanseatischen Börsen nur sagen, daß an ihnen, da sie für den allgemeinen Geschäftsverkehr bestimmt sind, *auch* mit nicht zur Stelle gebrachter Ware gehandelt wird. Sieht man aber, wie es der hergebrachten, merkwürdigerweise immer wieder abgedruckten¹ Schuldefinition der Börse entspricht, in diesem Moment ein für die Börse charakteristisches Merkmal, so ist es, wie schon im § 1 bemerkt, jedenfalls nicht allein für die Börse charakteristisch. Es unterscheidet sie nur von der primitivsten Gestalt des Marktes, dem dem kleinen Marktverkehr dienenden Wochenmarkt. Das Merkmal ist aber der Börse gemeinsam mit der namentlich im Produktenhandel eine sehr große Rolle spielenden Erscheinung des Großhandelsmarktes.

In der Praxis finden wir den Großhandelsmarkt in drei verschiedenen rechtlichen Gewandungen. Einmal als Markt im Rechtssinne, d. h. als gemäß § 65 der Gewerbeordnung von der zuständigen Verwaltungsbehörde festgesetzten öffentlichen Markt, der dem öffentlich-rechtlichen Marktrecht untersteht, wie es durch die Gewerbeordnung allgemein und in deren Ausführung durch die von der Ortspolizeibehörde festgesetzte Marktordnung für den einzelnen Markt normiert wird². Ferner als Privatmarkt oder marktähnliche Veranstaltung³. Das Marktrecht der Gewerbeordnung betrifft nur die Märkte im Rechtssinne, nicht das Marktwesen. Es nötigt weder dazu, geschäftliche Zusammenkünfte gewisser Art dem Marktrecht zu unterstellen, noch kümmert es sich überhaupt, mit einer hier nicht interessierenden Ausnahme für den Viehhandel⁴, um solche geschäftlichen Zusammenkünfte, überläßt sie vielmehr sich selbst. Über solche Privatmärkte herrscht das Privatrecht, d. h. das privatrechtliche Hausrecht desjenigen, der den Markt veranstaltet, die Räume und Einrichtungen stellt und deshalb auch Zutritt und Verhalten der Besucher regeln kann. Zu diesen beiden Rechtsfiguren tritt als dritte die gemäß § 1 des Börs.G. genehmigte, staatlich beaufsichtigte und unter staatlicher Mitwirkung reglementierte Börse. Die Mehrzahl unserer Produktenbörsen unterscheidet sich wirtschaftlich, d. h. in ihrer tatsächlichen Funktion durch nichts von anderen, sei es als öffentliche Märkte festgesetzten oder als Privatmärkte sich selbst überlassenen Großhandelsmärkten, außer daß sie vielfach unbedeutender

¹ Z. B. JULIUS v. GIERKE: Handelsrecht, § 62 III.

² Siehe z. B. den Erlaß des Pr. Handelsmin. vom 16. April 1909, betr. den Markt für den Großhandel mit Eiern in Berlin; REGER: Entsch. d. Gerichts- u. Verwaltungsbehörden Bd. 29, S. 613.

³ Siehe bez. der „Börsen“ in Essen, Duisburg und Dortmund das Urteil des OVG. vom 26. November 1898, unter Nr. 9.

⁴ § 3 des Ges. über den Verkehr mit Vieh und Fleisch (RGBl. 1925 I, S. 186, 1929 I, S. 128).

sind als diese. Auch sie sind nichts weiter als äußerlich mit dem Rechtsgewand der Börse angetane Großhandelsmärkte.

Man kann sich über diese und ähnliche Erscheinungen nicht mit dem Bemerkten hinwegsetzen, daß hier nur der äußere Anschein einer Börse gegeben sei, eine Börse im Rechtssinne aber nicht vorliege¹. Es ist immer bedenklich, bei der Auslegung eines verwaltungsrechtlichen Gesetzes eine konstante Praxis der Verwaltungsbehörden beiseitezuschieben. Aber diese Auffassung wäre nur möglich, wenn man die Genehmigung der Börse durch die Landesregierung etwa mit einer Konzession gleichstellte, die den Charakter der konzessionierten Veranstaltung nicht ändert, ihr nur die Existenz ermöglicht. Freilich ist auch diese Auffassung vertreten².

Aber diese Auffassung des Börsenwesens als rein privatwirtschaftliche Tätigkeit ist falsch. Sie widerspricht der geschichtlichen Entwicklung und dem an diese anknüpfenden Börs.G.

Vor Inkrafttreten des Börs.G. hatten, wie im § 3 bemerkt, von den deutschen Bundesstaaten nur Preußen, Württemberg, Hamburg, Bremen und Lübeck gesetzliche Bestimmungen oder Verordnungen für ihre Börsen erlassen. Für die drei Hansestädte handelt es sich nur um *die* Börse, die den Mittelpunkt des gesamten geschäftlichen Verkehrs bildete. Einer Abgrenzung der Börse von anderen Veranstaltungen bedurfte es also nicht. Durch die Einf.Ges. zum ADHGB. war in Preußen, dem die meisten und die wichtigsten deutschen Börsen angehörten, die Genehmigung durch den Handelsminister, in Württemberg durch den König zum Begriffsmerkmal der Börse gemacht³. Es erfolgte also die Erhebung geschäftlicher Zusammenkünfte zu einer Börse im Rechtssinne durch einen staatlichen Hoheitsakt⁴. In beiden Staaten hatte man aber keinen Anlaß gesehen, geschäftliche Zusammenkünfte irgendwelcher Art, die man nicht als Börsen anerkennen wollte, zu behindern. Die Rechtslage war also die gleiche wie nach §§ 76ff. der Preußischen Allgemeinen GewO. vom 17. Januar 1845 (GS. S. 41) und heute nach §§ 64ff. der RGewO. für die Märkte. Wie das Marktrecht nur für die behördlich festgesetzten Märkte gilt, so fand das Börsenrecht nur auf staatlich als solche anerkannte Börsen Anwendung. Nicht als Börsen

¹ NUSSBAUM: § 1 II b a. E.

² NUSSBAUM: § 1 I. — REHM: A. 8 zu § 1. — ANSCHÜTZ: Gutachten a. a. O. S. 375.

³ Pr. EG. Art. 3, § 1, W. EG. Art. 13, s. oben S. 10.

⁴ v. RÖNNE: Das Staatsrecht der preußischen Monarchie, 4. Aufl., 1884, Bd. 4, § 390: „Börsen, das ist mit Genehmigung der Staatsverwaltung regelmäßig stattfindende Versammlungen von Kaufleuten.“ — S. auch JASTROW: Die Bedeutung des staatlichen Genehmigungsrechts für die Börsen, DJZ. 1897, S. 209 und das Urteil des OVG. vom 26. November 1898, Entsch. Bd. 34, S. 315, Tzschrt. Bd. 48, S. 274ff. und oben § 2.

genehmigte Veranstaltungen, wenn sie auch wirtschaftlich gleichen Zwecken dienten, wie genehmigte Börsen, blieben sich selbst überlassen. Wie unser heutiges Marktrecht nicht das Marktwesen, sondern nur die Märkte betrifft, bezog sich auch das partikulare Börsenrecht auf die Börsen, nicht auf das Börsenwesen.

Art. 3, § 1 des Pr. EinfGes. zum ADHGB. lautete:

„Die Errichtung einer Börse kann nur mit Genehmigung des Handelsministers erfolgen.“

§ 1 Satz 1 des Börs.G. bestimmt: „Die Errichtung einer Börse bedarf der Genehmigung der Landesregierung.“

Trotz des annähernd gleichen Wortlautes werden beide Vorschriften nicht in gleichem Sinne verstanden, vielmehr wird von der jetzt durchaus herrschenden Ansicht angenommen, daß in dem ersten Satze des Börs.G. auch ein Verbot enthalten ist. Dies wird gefolgert aus dem Zwecke des Börs.G., Übelständen, die sich wirklich oder vermeintlich im Börsenverkehr gezeigt hatten, auch durch eine strenge Beaufsichtigung und Reglementierung der Börsen vorzubeugen. Solche Übelstände konnten sich ebensowohl im Gefolge von staatlich nicht als Börsen anerkannten Zusammenkünften entwickeln. Den Beweis dafür lieferten die oben S. 3 f. geschilderten Vorgänge, welche zu dem schon mehrfach erwähnten Feenpalast-Urteil des OVG. vom 26. November 1898 führten. Die Gefahren des börsenmäßigen Zeithandels in Getreide und Mehl blieben die gleichen, mochte der Handel, wie der Wortlaut des § 48 des Börs.G. a. F. verlangte¹, sich an der staatlich anerkannten Börse, nach vom Börsenvorstande festgesetzten Geschäftsbedingungen, mit amtlicher Preisfeststellung oder bei nicht als Börse anerkannten Zusammenkünften, ohne amtliche Preisfeststellung, nach nicht von einem „Börsenvorstande“ festgesetzten, aber völlig äquivalenten Geschäftsbedingungen abspielen. So flüchtig und wenig sachkundig das Börs.G. redigiert war, man darf doch annehmen, daß es für den Begriff des Börsentermingeschäftes, das in erster Linie angefaßt werden sollte, den Abschluß nach vom Börsenvorstande festgesetzten Geschäftsbedingungen und die „amtliche Feststellung von Terminpreisen“ für die an der „betreffenden Börse“ abgeschlossenen Geschäfte nicht als wesentlich bezeichnet haben würde, hätte es damit rechnen zu müssen geglaubt, daß bei anderen, nicht als Börsen anerkannten Zusammenkünften ein wirtschaftlich

¹ „Als Börsentermingeschäfte in Waren oder Wertpapieren gelten Kauf- oder sonstige Anschaffungsgeschäfte auf eine festbestimmte Lieferungszeit oder mit einer festbestimmten Lieferungsfrist, wenn sie nach Geschäftsbedingungen geschlossen werden, die von dem *Börsenvorstande* für den Terminhandel festgesetzt sind, und wenn für die an der betreffenden Börse geschlossenen Geschäfte solcher Art eine *amtliche* Feststellung von Terminpreisen (§§ 29, 35) erfolgt.“

völlig gleichartiger Handel stattfinden könnte. Allerdings hat die Absicht, solche Möglichkeiten nicht zu dulden, in dem Gesetz keinen bestimmten Ausdruck gefunden. Aber man darf wohl sagen, daß der gesamte Inhalt des Gesetzes, die Verpflichtung der Landesregierungen zu einer fortlaufenden Aufsicht, die strenge Reglementierung der Börsen selbst, die scharfen Vorschriften gegen das Börsentermingeschäft diese Absicht voraussetzten, wenn nicht die Börse selbst und damit das ganze Gesetz „zum Objekt der Umgehung“ werden sollte¹. Ganz mit Recht bemerkte später der Handelsminister BREFELD im Reichstage: „Es ist der Zweck des Börs.G., die Börse unter Staatsaufsicht zu stellen. Da ist es doch ganz unmöglich zugänglich, Privateinrichtungen zuzulassen, die sich der Staatsaufsicht dadurch entziehen, daß sie sagen: wir wollen keine Börse sein, aber doch dasselbe tun“². Das OVG. hat der hiernach wohl unbezweifelbaren Tendenz des Gesetzes nur in der Weise Rechnung tragen zu können geglaubt, daß es dem Satz 1 trotz des, wie es mit Recht ausführt, in dieser Hinsicht keineswegs klaren Wortlauts, auch die Bedeutung eines Verbots nicht genehmigter „Börsen“ beilegte. Es hat damit dem Gesetz denselben Dienst leisten wollen, den ihm dann auch das Reichsgericht durch die analoge Anwendung der Vorschriften über das Börsentermingeschäft auf wirtschaftlich äquivalente, doch der in ihrer Präzision höchst verfehlten Begriffsbestimmung des § 48 nicht entsprechende Geschäfte leisten mußte. Indessen kann es zweifelhaft sein, ob gerade diese Auslegung dem Sinne des Gesetzes entsprach und zwar um so mehr, als das Österreichische Gesetz, betr. die Organisation der Börsen, vom 1. April 1875 (Ztschrft. Bd. 21, S. 255) einer dem ersten Satze des deutschen Gesetzes entsprechenden Bestimmung das ausdrückliche Verbot nicht genehmigter Börsen, die es Winkelbörsen nennt, anzuschließen für nötig gehalten hatte. Da das deutsche Gesetz auffälligerweise diesem Beispiel nicht gefolgt ist, hätte meines Erachtens folgende Auffassung näher gelegen: Ebenso wie die Vorschrift in Art. 3 des Pr. EinfGes. zum ADHGB., ist der fast wörtlich gleichlautende Satz 1 des Börs.G. dahin zu verstehen, daß geschäftliche Zusammenkünfte erst durch die als Genehmigung bezeichnete Anerkennung der Landesregierung den rechtlichen Charakter als Börse erhalten. Die Anerkennung und damit die Unterstellung unter das Recht der Börse kann, wie dies auch in der preußischen Verwaltungspraxis auf Grund des Art. 3 des EinfGes. in Anspruch genommen wurde, oktroyiert werden, wenn die Sachlage es erfordert. Auf die als Börse anerkannte Veranstaltung ist dann Satz 2 anwendbar: „Diese (die Landesregierung)

¹ GUSTAV COHN: Der Begriff der Börse und die Zulässigkeit freier kaufmännischer Vereinigungen. DJZ. 1897, S. 73.

² Zitiert bei TISCHER: Der Begriff und die Errichtung einer Börse. HIRTHS Annalen 1899, S. 33.

ist befugt, die Aufhebung bestehender Börsen anzuordnen.“ Die besondere Tendenz des Börs.G. würde hiernach nicht durch ein im Satz 1 enthaltenes Verbot verwirklicht sein, das, wie das OVG. ausführt, sich nicht ohne weiteres aus dem Wortlaut ergibt, sondern, weil man sich nicht anders zu helfen wußte, hineingelegt worden ist. Vielmehr wäre die der neuen Tendenz des Gesetzes entsprechende neue Regelung in dem Satz 2 zu finden, der der Landesregierung eine ihr nach preußischem Recht fehlende neue Befugnis gibt. In Satz 2, nicht, wie das OVG., nach seiner Interpretation des Gesetzes annehmen muß, in Satz 1, wäre daher die Rechtsgrundlage des Vorgehens der Preußischen Regierung zu finden gewesen. In diesem Sinne ist die Preußische Regierung auch zunächst gegen die Feenpalast-Zusammenkünfte vorgegangen, indem sie, statt sie einfach zu untersagen, die Einreichung einer Börsenordnung zur Genehmigung verlangte, was die Anerkennung als Börse involvierte, und erst als die Vorlegung einer Börsenordnung verweigert wurde, die Zusammenkünfte untersagte. Bei dieser Auffassung würde allerdings dem Satz 2 des Börs.G. eine wesentlich weitergehende Bedeutung zukommen, als man ihm bei der Auslegung des Satzes 1 durch das OVG. beizumessen hat. Indessen scheint es nicht mehr zugänglich zu sein, die von dem höchsten Verwaltungsgerichtshof ausgesprochene Ansicht, die seit mehr als 30 Jahren allgemein anerkannt ist, abzulehnen. Sie wird daher hier auch mit den sich aus ihr ergebenden Konsequenzen insbesondere hinsichtlich der Auffassung des Satzes 2 übernommen. Die Bedenken gegen sie sind nur geltend gemacht, um daran den Hinweis zu knüpfen, daß gerade diese Auslegung des ersten Satzes des Börs.G. die Klärung des Begriffs so außerordentlich erschwert. Wie das OVG. selbst erkennt, zwingt sie dazu, dem Wort „Börse“ im Sinne des im Satz 1 enthaltenen Verbots eine andere Bedeutung beizulegen, als sie ihm im gesamten übrigen Gesetz zukommt. Diese in der Literatur¹ meist nicht erkannte Spaltung des gesetzlichen Börsenbegriffs durch die Auslegung des OVG. bedarf vor allem der Klarstellung und nötigt leider zu etwas umständlichen Auseinandersetzungen.

2. Die Duplizität des Börsenbegriffs.

§ 6.

Ist der erste Satz des Börs.G. so zu lesen, als schlosse sich an ihn ein Verbot nicht genehmigter Börsen an, so folgt, daß es Veranstaltungen geben kann, die schon kraft bestimmter tatsächlicher Eigenschaften auch die rechtliche Eigenschaft als Börse haben; aber zwingend ist nur der Schluß, daß ihnen diese rechtliche Eigenschaft im Sinne des Verbots, nicht daß sie ihnen auch sonst zukommt, ebenso nicht, daß das

¹ Z. B. PFLÉGER: Börsenrechtliche Studien. Holdheims Mschrft. Jg. 7, S. 123.

Gesetz nur sie als Börsen ansieht. Wäre letzteres der Fall, so würde freilich der Genehmigung nur noch die Bedeutung einer Erlaubnis zukommen, sie wäre nicht mehr das, was sie nach preußischem Recht war, ein Hoheitsakt, durch welchen der Veranstaltung ein bestimmter Rechtscharakter erst beigelegt wird. Dies würde sowohl den geschichtlichen Zusammenhängen wie der Regelung bei den mit den Börsen nach der deutschen Auffassung so nahe verwandten Märkten widersprechen. Auch die Verwaltungspraxis legt der börsenrechtlichen „Genehmigung“ eine viel weitergehende Bedeutung bei. Die genehmigte Börse unterscheidet sich rechtlich von einer nicht genehmigten Börse keineswegs nur dadurch, daß letztere verboten ist, erstere fortbestehen darf. Nur so viel ist richtig, daß *regelmäßige geschäftliche Zusammenkünfte im besonderen Sinne des in dem ersten Satze des Börs.G. enthaltenen Verbots „Börse“ sein können, auch ohne daß sie genehmigt sind, und daß sie dann nicht nur genehmigungsfähig, sondern, um fortbestehen zu können, genehmigungsbedürftig sind.*

Daß das Börs.G. keineswegs unter „Börse“ schlechthin nur jene Veranstaltungen versteht, die durch das Verbot betroffen werden, zeigt sich schon in dem zweiten Satze des Börs.G.: „Diese (die Landesregierung) ist befugt, die Aufhebung bestehender Börsen anzuordnen.“ Hier kann „Börse“ nur die als solche genehmigte Börse bedeuten. Enthält der erste Satz ein Verbot nicht genehmigter „Börsen“, so ergibt sich nicht bloß eine Befugnis, sondern eine Pflicht der mit der Ausführung des Gesetzes betrauten Landesregierung, sie nicht zu dulden. Im Zusammenhang mit dem im Sinne des OVG. vervollständigten ersten Satz ist der zweite Satz nur dahin zu verstehen, daß der Landesregierung die sonst keineswegs selbstverständliche Befugnis gegeben wird, eine erteilte Genehmigung nach freiem Ermessen zu widerrufen. Die Bedeutung des zweiten Satzes, daß die freie Widerruflichkeit der erteilten Genehmigung festgestellt wird, verkennt REHM (A. 13 zu § 1), wenn er, trotzdem er den Verbotscharakter des ersten Satzes anerkennt, auch den zweiten Satz auf nicht genehmigte Börsen bezieht. Dann hätte sich freilich das OVG. den schwierigen Beweis des Verbotscharakters des ersten Satzes durch einen bloßen Hinweis auf den zweiten Satz ersparen können. Ebenso ist auch in den übrigen Bestimmungen des Börs.G., welche die Börsen als konkrete Einzelercheinungen regeln, das Wort „Börse“ stets in dem Sinne der genehmigten Börse zu verstehen. REHM geht eben von einer Einheitlichkeit des gesetzlichen Börsenbegriffs aus, und das führt ihn zu der merkwürdigen Behauptung, daß verbotene Börsen dem Börs.G. ebensogut unterliegen, wie verbotene Versammlungen dem Versammlungspolizeigesetze; insbesondere sei die Geltendmachung der Aufsichts- und Leitungshoheit nach dem Börs.G. nicht an die Bedingung der Genehmigungserteilung geknüpft;

die Landesregierung sei berechtigt, aber nicht verpflichtet, „Winkelbörsen“ aufzuheben; tue sie es nicht, so liege hierin keineswegs ein Verzicht auf Ausübung börsenpolizeilicher Befugnisse nach Maßgabe des Börs.G. So soll z. B. auch § 7, wonach gewisse Personen vom Börsenbesuche ausgeschlossen sind, auch für Privatbörsen gelten. Der Auffassung RHEMS würde es dann wohl entsprechen, daß die Landesregierung kraft ihrer Aufsichtspflicht auf Beachtung dieser Vorschrift hinzuwirken hätte. Die allgemeine Berufung RHEMS auf das Versammlungspolizeirecht beweist nichts. Es kommt auf die einzelnen Vorschriften an, um die es sich handelt. Sollte wirklich das Gesetz Zusammenkünfte, die es untersagt, gegen Beteiligung für den Handelsverkehr ungeeigneter Personen schützen wollen? Es ist im Grund nur eine Selbstverständlichkeit, über die nicht viel Worte gemacht zu werden brauchen, daß Vorschriften betr. die Beaufsichtigung der Börsen durch die Landesregierung (§ 1 Abs. 2, 3), die Bestellung von Staatskommissaren (§ 2), die Reglementierung der Börsen durch von der Landesregierung zu genehmigende Börsenordnungen (§§ 4, 5, 6), die Ausschließung ungeeigneter Personen vom Börsenbesuche (§ 7), die Börsenpolizei und den Börsenvorstand (§ 8), die Bildung von Ehrengerichten mit öffentlicher Autorität bei den Börsen (§ 9), die amtliche Feststellung der Börsenpreise unter Mitwirkung staatlich bestellter, halbamtlicher Vermittler (§§ 29—35), die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel durch bei den Wertpapierbörsen zu bildende amtliche Stellen (§§ 36ff.), die Zulassung von Waren oder Wertpapieren zum offiziellen Börsenterminhandel durch den Börsenvorstand und die börsenpolizeilichen Vorschriften gegenüber einem verbotenen oder nicht offiziellen Börsenterminhandel (§§ 50, 51), die Bildung von Kommissionen für das Ordnungsstrafverfahren bei den Getreidebörsen (§ 73) nicht auf Zusammenkünfte bezogen werden können, die dasselbe Gesetz verbietet und durch deren Duldung sich die Landesregierung mit dem Gesetz in Widerspruch setzen würde. Mit Recht sagt das OVG. in dem Urteil vom 26. November 1898: *„daß im § 1 Satz 1 unter der Börse etwas anderes zu verstehen ist, als im Satz 2 des § 1 und an den späteren Stellen des Gesetzes, wo Börse die bereits genehmigte Börse bedeutet, liegt auf der Hand“*¹. Was aber das

¹ Nicht nur in den Vorschriften, welche die Börsen als konkrete Einzelerscheinungen betreffen, sondern auch im übrigen hat das Börs.G. nur genehmigte Börsen im Auge. Es kommen in Betracht: § 28, eine außerhalb jedes Zusammenhangs in das Gesetz eingeschobene Vorschrift, welche die Verbindlichkeit der Unterwerfung unter ein Börsenschiedsgericht beschränkt. Die Annahme (RHEM: A. 10 zu § 1), daß hier auch Schiedsgerichte an nicht genehmigten „Börsen“ gemeint seien, ist ebenso unwahrscheinlich wie unpraktisch. Kommen nur die an genehmigten Börsen gebildeten Schiedsgerichte in Betracht, so ist wenigstens insoweit das Anwendungsgebiet der Vorschrift klar. Andernfalls müßten im Einzelfalle die größten Zweifel entstehen, da die Frage, ob Zusammenkünfte eine nicht

OVG. nicht ausspricht, ist, daß auch im Satz 1 dem Worte „Börse“ ein verschiedener Sinn beizulegen ist, je nachdem ob es sich um das in den Satz hineingelegte Verbot oder um die andere Bedeutung des Satzes handelt.

Daß „Börse“ im Sinne des Satzes 1, insoweit er ein Verbot enthält, nicht mit Börse im sonstigen Sinne auch des § 1 identisch ist, wird nur dadurch verhüllt, daß das Verbot nicht *expressis verbis* zum Ausdruck kommt, sondern im Wege der Auslegung aus ihm gefolgert wird.

Der gesetzliche Börsenbegriff ist durch diese Auslegung des § 1 gespalten: Auf der einen Seite stehen die als Börsen genehmigten Zusammenkünfte, auf der anderen Zusammenkünfte, die kraft bestimmter Eigenschaften genehmigungspflichtig sind und deshalb nicht fortbestehen dürfen, wenn sie die Genehmigung nicht erhalten. Letztere sind nur „Börsen“ im besonderen Sinne des im Satz 1 enthaltenen Verbots, das polizeilichen Charakter hat. Ihr Bestand verstößt gegen die von dem Börs.G. vorgeschriebene öffentliche Ordnung. Erstere sind *die* Börsen im Sinne der übrigen Bedeutung des ersten Satzes und überhaupt des gesamten Börs.G. Sie werden im folgenden als „öffentliche Börsen“ bezeichnet, was nicht besagt, daß sie stets auch offene Börsen im Sinne der allgemeinen Zugänglichkeit nach dem alten Prinzip der Börsenfreiheit sein müßten. Öffentlich soll nur besagen, daß sie

genehmigte „Börse“ oder einen erlaubten Privatmarkt darstellen, von dem Gesetz ganz im Dunkeln gelassen worden ist. Ferner § 53 Abs. 2 Nr. 1, wo auch diejenigen für börsentermingeschäftsfähig erklärt werden, die zum Besuche einer dem Handel mit bestimmten Waren oder dem Handel mit Wertpapieren dienenden Börse mit der Befugnis zur Teilnahme am Börsenhandel dauernd zugelassen waren. Hier verlangt schon die Absicht des Gesetzes, die börsentermingeschäftsfähigen Kreise nach klar erkennbaren Merkmalen abzugrenzen, daß unter „Börsen“ nur genehmigte Börsen, bei denen die in Betracht kommenden Fragen durch die Börsenordnungen bestimmt geregelt sein müssen, verstanden werden.

Schließlich nennen noch die Strafvorschriften der §§ 88, 89 den Börsenpreis, § 88 unter Gleichstellung mit dem Marktpreis. Auch hier kann nur der sich an einer genehmigten Börse bildende, wenn auch nicht notwendig amtlich festgestellte Preis gemeint sein. Denn die Annahme liegt nicht gerade nahe, daß das Gesetz die Preisbildung an den von ihm gemißbilligten Einrichtungen, mit deren Fortexistenz es nicht rechnet, schützen wollte.

Die Vorschriften des Börs.G. über das Börsentermingeschäft sahen in der ursprünglichen Fassung, wie der Wortlaut des § 48 a. F. klarstellte, gleichfalls nur ein Geschäft, das zu einer genehmigten Börse in Beziehung steht. Die Rechtsprechung des Reichsgerichts hat freilich von der so sehr verunglückten Begriffsbestimmung des Börsentermingeschäfts abgesehen, und nach der heutigen Fassung des Gesetzes, die dem Wesen der Dinge entsprechend eine gesetzliche Begriffsbestimmung vermeidet, kommt es überhaupt nicht mehr auf rechtliche Einzelheiten, sondern lediglich auf die tatsächliche Funktion des Handels an. Für die Zwecke dieser Darlegung bleibt aber die Tatsache von Bedeutung, daß ursprünglich auch in dem Worte Börsentermingeschäft das Wort Börse die genehmigte Börse bedeutete.

im öffentlichen Interesse staatlich beaufsichtigt und reglementiert werden. Die genehmigungspflichtigen, aber noch nicht genehmigten „Börsen“ bezeichne ich als Privatbörsen.

Die beiden Begriffe sind nunmehr gesondert zu behandeln.

3. Der Rechtsbegriff der öffentlichen Börse.

§ 7.

Nach Art. 3 § 1 des Pr. EinfGes. zum ADHGB., an dessen Fassung sich der erste Satz des Börs.G. anschließt, bedeutete die Genehmigung einer Börse durch den Handelsminister nicht eine Erlaubnis, sondern war ein Hoheitsakt, durch den die betroffenen Zusammenkünfte zur Rechtsstellung einer Börse erhoben wurden. Die erfolgte Genehmigung war das Begriffsmerkmal der Börse. Darüber, welche Zusammenkünfte zu Börsen zu machen seien, entschied das freie Ermessen des Handelsministers. Irgendwelche Zweifel über den Begriff der Börse konnten also damals nicht entstehen. Jetzt herrscht dagegen, wie schon im Eingang des § 6 gezeigt, wenigstens in der Theorie eine solche, sich in dem Widerstreit der Meinungen zeigende Unklarheit¹, daß Pisko in Ehrenbergs Handbuch, Bd. 2, S. 529 sich dahin resignieren zu müssen glaubt: „Das Börs.G. hat mit Absicht eine Definition des Begriffes ‚Börse‘ unterlassen. Die zahlreichen Versuche der Theorie, eine solche Definition aufzustellen, müssen als vergeblich bezeichnet werden. Es ist unmöglich, eine Definition zu finden, auf Grund deren sich im konkreten Falle mit Sicherheit feststellen läßt, ob eine bestimmte Veranstaltung als eine Börse im Sinne des Börsengesetzes anzusehen ist.“

Ein unmögliches Ergebnis. Unser öffentliches Recht, unser Steuerrecht² und Strafrecht³ verlangen Klarheit darüber, ob es sich im Einzelfalle um eine Börse im Rechtssinn, insbesondere um einen Börsenpreis handelt. Auch muß der Begriff der verbotenen Privatbörse, die Grenze, wo das ohne Genehmigung Verbotene beginnt, das Erlaubte aufhört, bestimmbar sein. Nur darf man nicht erwarten, durch die amtliche Begründung des Entwurfs zum Börs.G. hierüber belehrt zu werden. Denn die Begründung äußert sich nur über die Bedeutung des Entwurfs, die den Verfassern bewußt war. Daß in Satz 1 auch ein Verbot liegt, ist erst durch die von dem OVG. gegebene Auslegung klargestellt worden. Die amtliche Begründung kann nur für die Auslegung des ersten Satzes verwendet werden, insoweit er etwas anderes besagt als ein Verbot.

¹ Siehe die Übersicht bei PFLEGER: Börsenrechtliche Studien. Holdheims Mschrft. Jg. 7, S. 123.

² § 15 ReichsbewertungsGes. vom 22. Mai 1931. RGBl. I, S. 222.

³ §§ 88, 89 Börs.G.

Schon die Enquête-Kommission hatte davon abgesehen, sich klare Vorstellungen über die Beschaffenheit der Zusammenkünfte zu machen, für die sie Genehmigung, Beaufsichtigung und Reglementierung vorschlug. Ihr Bericht äußert sich nur über die wirtschaftliche Bedeutung der „Börsen“. Die amtliche Begründung zu dem Gesetzentwurf (S. 25) aber erklärt, daß von einer Definition des Begriffs „Börse“ abgesehen werde, weil ein solcher erschöpfend kaum zu geben sei, und weil die tatsächliche Gestaltung der vorhandenen und als solche im technischen Sinne unbestritten anerkannten Börsen genügenden Anhalt biete, um zu entscheiden, ob eine kaufmännische Versammlung als Börse im Sinne des Gesetzes anzusehen sei oder nicht. Nimmt man aber das Material zur Hand, das von der Enquête-Kommission in der Drucksache: Die hauptsächlichsten Börsen Deutschlands und des Auslands, ihre Organisationen, Einrichtungen und Gebräuche usw. vorgelegt wurde und das auch für die Begründung des Entwurfs (S. 17ff.) benutzt worden ist, so ergibt sich das schon im § 4 geschilderte buntscheckige Bild. Der Hinweis auf den herrschenden Wirrwarr kann kaum anders als ein Verzicht auf einen reichsrechtlichen Begriff für die geschäftlichen Zusammenkünfte, die als Börsen genehmigt werden könnten, gedeutet werden. Jedenfalls läßt die Begründung nicht erkennen, daß ein ihr vorschwebendes Bild von dem Wesen der Börse eine Revision des bestehenden Zustandes nach der Richtung hin erforderlich mache, daß der oder jener „Börse“ nunmehr die Eigenschaft als Börse zu entziehen sei, wozu ja der Satz 2 des Börsengesetzes die Handhabe geboten hätte. Tatsächlich ist auch keiner damals schon anerkannten Börse die Genehmigung entzogen worden; es haben nur einzelne bisher als solche anerkannte Börsen mit Rücksicht auf die ihnen unbequemen neuen Vorschriften auf die Börseneigenschaft verzichtet. Obwohl in Preußen bis dahin die Genehmigung recht wahllos erteilt worden war, hat auch dort nur eine Revision nach der Richtung stattgefunden, ob außerdem noch kaufmännische Zusammenkünfte stattfänden, deren Genehmigung als Börsen zu erfolgen habe. Die Ministerialpraxis und ihr folgend die Theorie haben stets angenommen, daß kaufmännische Zusammenkünfte, die schon nach Landesrecht als Börse anerkannt waren, ohne weiteres, also ohne Rücksicht auf Bedeutung und wirtschaftliche Funktion, den genehmigten Börsen im Sinne des neuen Reichsrechts gleichstünden. All dies macht den Schluß unabweisbar, daß das Börs.G. die Befugnis der Landesregierung, kaufmännische Zusammenkünfte als öffentliche Börsen anzuerkennen, d. h. sie zu „genehmigen“, überhaupt nicht von dem Vorliegen bestimmter Merkmale abhängig machen will. Der Tendenz des Gesetzes, durch Beaufsichtigung und Reglementierung der Börsen bestimmten Mißbräuchen vorzubeugen, wird genügt, wenn Zusammenkünfte, bei welchen nach ihrer tatsächlichen Funktion solche

Mißbräuche eintreten können, vermöge des von dem OVG. in den Satz 1 des Gesetzes hineininterpretierten Verbots von den Landesregierungen entweder durch Genehmigung als öffentliche Börsen dem Börsenrecht unterstellt oder unterdrückt werden müssen. Im übrigen bezweckte das Börs.G. nicht, selbst die ordnende Hand an das deutsche Börsenwesen zu legen, war dazu auch außerstande (s. oben § 4). Aus demselben Grunde war es nicht angängig, die Landesregierungen hinsichtlich der Ausübung der Genehmigungsbefugnis irgendwie festzulegen. Aus dieser Komplikation hat das Gesetz hier, wie auch sonst, den einfachen, durch die historische Entwicklung gewiesenen Ausweg gewählt, die Erteilung der Genehmigung in das pflichtmäßige Ermessen der Landesregierungen zu stellen. Hält die Landesregierung die Unterstellung irgendwelcher geschäftlicher Zusammenkünfte unter Börsenrecht für zweckmäßig, und will sie die damit für sie verbundenen Lasten übernehmen, so mag sie die börsenrechtliche Genehmigung erteilen. Mit dem Hinweis auf den damals bestehenden Zustand wendet sich die Begründung des Entwurfs an die Landesregierungen und erteilt ihnen den Rat, sich die bisher in Deutschland geübte Praxis anzusehen und sich danach ein Urteil zu bilden, wie die ihnen zustehende Befugnis, geschäftliche Zusammenkünfte durch die Genehmigung als öffentliche Börsen im Sinne des Reichsrechts anzuerkennen, zu handhaben sein wird.

Auf dem Standpunkt, daß nicht rechtliche Gesichtspunkte, sondern ausschließlich praktische Erwägungen dafür entscheidend seien, ob geschäftliche Zusammenkünfte durch Genehmigung als Börsen im Sinne des Gesetzes anerkannt werden *könnten*, hat auch die Praxis stets gestanden. Besonders bezeichnend in dieser Hinsicht sind die unten § 13 besprochenen Fälle der Schifferbörse in Duisburg-Ruhrort und der Zuckerbörse in Magdeburg. Es wird dort auch gezeigt werden, daß, weil unser Recht als öffentlich zu reglementierende Veranstaltungen nur den Markt und die Börse kennt, die Rechtsfigur des Marktes aber oft unpraktikabel ist, die freie Verwendbarkeit der Rechtsfigur der Börse durch das praktische Bedürfnis verlangt wird.

Die staatliche Genehmigung ist wie nach preußischem Recht, auf dem das Börsengesetz aufbaut, das rechtliche Merkmal der Börse im Rechtsinne, d. h. der öffentlichen dem Börsenrecht unterstehenden Börse. Die Genehmigung erfolgt nach freiem, durch keine rechtlichen Merkmale gebundenem Ermessen. Nur, wenn es sich um eine verbotene Privatbörse handelt, muß die Landesregierung sie durch Erteilung der Genehmigung zur öffentlichen Börse erheben oder sie unterdrücken.

Hiernach ist die Aufstellung bestimmter Merkmale, welche geschäftliche Zusammenkünfte zu genehmigungsfähigen „Börsen“ qualifizieren, so daß nur solche Zusammenkünfte als Börsen genehmigt werden könnten, nicht nur tatsächlich unmöglich, sondern begriffswidrig. Vor Er-

teilung der Genehmigung *können* zwar Zusammenkünfte Privatbörsen im Sinne des Satz I als Verbotsgesetz sein, aber nie sind sie Börsen, d. h. öffentliche Börsen, im Sinne des gesamten übrigen Börsenrechts. Nach der Erteilung der Genehmigung aber sind geschäftliche Zusammenkünfte öffentliche Börsen, welche Merkmale sie auch immer aufweisen. Die unten, § 13 mitgeteilten praktischen Fälle aus der Genehmigungspraxis zeigen zur Genüge, wie verfehlt es wäre, einen theoretisch gefundenen abstrakten „Börsenbegriff“ als Maßstab an die als Börsen genehmigten und als solche behandelten Zusammenkünfte anzulegen und danach auch genehmigten Börsen den Charakter der Börse im Rechtssinne abzusprechen. So wirklich NUSSBAUM (§ 1, II a. E.), der erklärt, daß durch die Genehmigung der Entscheidung des Zivil- und Strafrichters über das Vorhandensein einer Börse nicht vorgegriffen werde. Wie die Dinge heute liegen, sind auch nicht zwei Autoren über einen Börsenbegriff einig. Die amtliche Begründung aber leugnet seine Existenz, und die Verwaltungspraxis kennt ihn nicht. NUSSBAUM muß selbst zugeben, daß wegen der Unbestimmtheit des von ihm gefundenen Begriffs „Börse“ für die Behörden tatsächlich ein weiter Spielraum bleibt. Auch unser Privatrecht verlangt, daß darüber, ob im Einzelfalle eine Börse vorliegt, Klarheit herrscht (vgl. § 53 Abs. 2 Nr. 1 Börs.G., § 400 HGB.). Was ist das aber für eine Gesetzesauslegung, nach der je nach dem, welchem in der Theorie aufgestellten Börsenbegriff das einzelne Gericht gerade huldigt, die Entscheidung so oder so ausfallen kann. Sind hiernach für die Frage, ob eine öffentliche Börse vorliegt, die als solche dem Börsenrecht untersteht und Börse im Sinne des gesamten Reichsrechts ist, der spezielle Charakter der genehmigten Zusammenkünfte und ihre Gestaltung belanglos, genug, daß die staatliche Anerkennung als Börse erfolgt ist, so ist es doch in anderer Hinsicht nicht ohne Bedeutung, ob die Zusammenkünfte eine wirtschaftliche Qualifikation zeigen, die sie ungenehmigt als verbotene Privatbörse erscheinen lassen würde. Es handelt sich aber zunächst darum, die qualifizierenden Merkmale zu ermitteln.

4. Der Rechtsbegriff der verbotenen Privatbörse.

§ 8.

Satz I des Börs.G. enthält auch ein Verbot gewisser Veranstaltungen und bezeichnet diese gleichfalls als Börsen. Rechtlich sind sie aber Börsen nur im Sinne dieses polizeilichen Charakter tragenden Verbots. Die rechtlichen Eigenschaften von Börsen im Sinne des gesamten übrigen Rechtes erhalten sie erst durch die staatliche Genehmigung. Sie sind wie alle geschäftlichen Zusammenkünfte genehmigungsfähig, aber anders wie diese, auch genehmigungsbedürftig.

Vor der Genehmigung sind sie verbotene Privatbörsen. Durch das Verbot ist ein Zustand der öffentlichen Ordnung geschaffen, dessen Aufrechterhaltung den mit der Ausführung des Reichsgesetzes betrauten Landesregierungen obliegt. Sie haben, falls sie die Anerkennung als öffentliche Börse nicht erteilen wollen, den Bestand einer solchen Privatbörse zu verhindern. Wenngleich die Teilnahme an Privatbörsen nicht wie nach österreichischem Recht mit Strafe bedroht ist, muß doch die Grenze, an der sich Erlaubtes vom Verbotenen scheidet, bestimmbar sein, d. h. es muß für die Praxis verwertbare Begriffsmerkmale des Verbotenen geben. Das Gesetz legt diese Merkmale nicht ausdrücklich fest. Die Begründung muß uns im Stich lassen. Die nationalökonomischen Vorstellungen von dem Wesen der Börse in wirtschaftlichem Sinne sind nicht als solche maßgebend. Die Frage ist juristischer Natur. Der Begriff kann nur aus dem Gesamtinhalte des Börs.G. entnommen werden, insbesondere aus dessen Tendenz, auch durch strenge Beaufsichtigung und Reglementierung der Börsen bestimmten Mißbräuchen entgegenzuwirken. Unter den Begriff, mit dem es, da ein Verbot in Frage kommt, streng zu nehmen ist, sind nur solche Zusammenkünfte zu fassen, die das Gesetz offenbar durch die Genehmigung seinen Vorschriften unterstellt oder aber verhindert sehen will.

Das Börs.G. hat nur zwei, ihrem Wesen nach allerdings völlig verschiedene Handelszweige im Auge: Den Großhandel mit Waren und den Handel mit solchen Wertpapieren, die in großen, gleichartigen Mengen für den Erwerb durch das Publikum ausgegeben werden. Nur in gewisser Hinsicht werden den Wertpapieren gleichgestellt Wechsel und ausländische Zahlungsmittel (§ 96 Börs.G.). Für weitere geschäftliche Betätigungen, wie sie an den deutschen Börsen vielfach vorkamen und vorkommen, hat das Gesetz kein Interesse. Nicht eine Vorschrift deutet auf sie hin. So kennt auch unser heutiges Recht Börsenpreise, denen es als solchen bestimmte Bedeutung beilegt, nur für Waren und Wertpapiere. Preise, die sich an einer Börse für andere Geschäfte (Geldleih-, Fracht-, Schlepp-, Versicherungsgeschäfte usw.) bilden, haben nicht die rechtliche Bedeutung von Börsenpreisen. Zusammenkünfte, die diesen Zwecken dienen, fallen daher nicht unter den speziellen, polizeilichen Börsenbegriff, der uns jetzt beschäftigt. Für diesen speziellen Börsenbegriff können nur Zusammenkünfte in Betracht kommen, die dem Großhandel in Waren oder dem Handel¹ in Wertpapieren dienen.

Der Großhandel mit Waren hat eine ganz andere Aufgabe als der Handel in Wertpapieren. Das Wertpapier ist unmittelbar für das

¹ Es ist zwar üblich, aber doch ungenau, mit Bezug auf die Wertpapierbörsen von einem Großhandel zu sprechen. Die Umsätze erfolgen dort weit überwiegend für Rechnung des Publikums, also gewiß nicht im Großhandel.

Publikum und stets für lange Dauer bestimmt. Der Handel hat nicht nur die Aufgabe, die neugeschaffenen Wertpapiere, die nicht ohne weiteres vom Publikum aufgenommen werden, in den Besitz des Publikums überzuleiten; vor allem besteht seine Aufgabe darin, dem vorhandenen Material, das immer wieder an den Markt zurückströmt, auf mehr oder minder langen Umwegen beim Publikum erneut Unterkunft zu schaffen. Der Großhandel in Waren hat normalerweise mit dem Publikum nichts zu tun. Seine Aufgabe ist, die immer wieder neu produzierten und neu benötigten Waren bis an die Umsatzstufe zu leiten, über die sie dann im Verbrauche für immer verschwinden. Der Verschiedenartigkeit der Aufgaben muß auch eine Verschiedenartigkeit der diesen Aufgaben dienenden Einrichtungen entsprechen. Darum kann es auch für das Börs.G. keinen einheitlichen Begriff der als Börsen genehmigungsbedürftigen Veranstaltungen, sondern nur den Begriff der genehmigungspflichtigen Wertpapierbörse und den Begriff der genehmigungspflichtigen Warenbörse geben. Daß immer wieder versucht wird, einen einheitlichen Rechtsbegriff zu finden, ist wohl darauf zurückzuführen, daß sich in Deutschland diese beiden Typen erst im Laufe der Entwicklung aus der ursprünglichen Erscheinung der dem allgemeinen Geschäftsverkehr dienenden Zusammenkünfte herauskristallisiert haben.

a) Die Wertpapierbörse.

Die Wertpapierbörse ist der Eigenart ihres Handelsobjekts und des in diesem Objekt tätigen Handels entsprechend Umsatzstelle für das am Wertpapier als Anlage- oder als Spekulationsobjekt interessierte Publikum. Andere Veranstaltungen für den Wertpapierhandel, die wegen ihres besonderen Charakters neben den Wertpapierbörsen eine selbständige Stellung einnehmen, haben sich nicht gebildet. Vielmehr hat sich die Wertpapierbörse immer schärfer aus den zunächst dem allgemeinen Geschäftsverkehr dienenden Börsen herausgehoben und eine mehr oder weniger selbständige Existenz gewonnen. Sie ist *die* Börse geworden, an die jeder bei diesem Wort zunächst denkt. Die Eigenart der Wertpapierbörse als Umsatzstelle für das breite, am Wertpapierbesitz interessierte Publikum, das außenstehend auf die Dienste des an der Börse tätigen Handels angewiesen ist, fordert, daß die Gestaltung des Geschäftsverkehrs auch den Interessen dieser weiten Kreise der Nation, nicht nur den Interessen der dort tätigen Händler Rechnung trägt. Wenn nun das Börs.G. seine Vorschriften hauptsächlich auf die Wertpapierbörsen zuschneidet, für eine sorgfältige Preisfeststellung sorgen und durch eingehende Vorschriften über die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel auf tunlichste Publizität hinsichtlich der zur amtlichen Preisfeststellung gelangenden Papiere hinwirken will, so darf angenommen werden, daß seine Absicht dahin geht, die dem Handel

mit Wertpapieren dienenden geschäftlichen Zusammenkünfte auf dem Wege seinen Vorschriften zu unterwerfen, daß sie nur als staatlich anerkannte, also als öffentliche Börsen bestehen dürfen. Die Landesregierung hat sie zu genehmigen oder zu unterdrücken. Nur bei denjenigen Zusammenkünften kann eine Ausnahme gemacht werden, die keine nennenswerte Bedeutung für die Ausführung von Geschäften auf Rechnung des Publikums haben. Liegt in dem Interesse des außenstehenden Publikums der rechtspolitische Grund für die Unterstellung unter das strenge Börsenrecht, so ist da, wo dieser Grund nicht zutrifft, auch eine Ausnahme statthaft. Dem Ermessen der Landesregierung bleibt also hier noch ein gewisser Spielraum. Es wird später noch zu zeigen sein (§ 13 a. E.), wie groß die praktische Bedeutung dieses Vorbehaltes für die Handhabung des Satzes 1 des Börs.G. ist.

b) Die Warenbörse.

Anders als die Wertpapierbörse ist die Warenbörse nicht schon durch das Objekt ihres Handels als solche qualifiziert. Neben ihr steht der Warengroßhandelsmarkt, aus dem und neben dem sie sich entwickelt hat. Sie ist ein qualifizierter Großhandelsmarkt. Das qualifizierende Merkmal, das der Veranstaltung das besondere nicht mehr marktmäßige, sondern spezifisch börsenmäßige Wesen gibt, kann in dem Handel mit nicht zur Stelle gebrachter Ware nicht gefunden werden. Die Praxis hat dieses Merkmal auch nie anerkannt. Es bestehen namentlich im Westen Deutschlands viele Getreide-Großhandelsmärkte, die hinter manchen genehmigten Börsen an Bedeutung nicht zurückstehen, an denen nur nach Probe oder bestimmten typenmäßigen Qualitäten nach festgesetzten Geschäftsbedingungen gehandelt wird, deren Notierungen maßgebende Bedeutung haben, und die sich zum Teil selbst Börsen nennen¹. Gleichwohl sind sie nicht als Börsen anerkannt, zumeist auch nicht als Märkte festgesetzt, sondern sind rechtlich nur Privatmärkte (marktähnliche Veranstaltungen). Wenn andere Veranstaltungen derselben Art gleichwohl als Börsen anerkannt sind, so liegen die Gründe teils in der Vergangenheit, teils in einem Entgegenkommen gegenüber Wünschen der Beteiligten, teils in der Systemlosigkeit, die von jeher in der Praxis herrschte.

Das qualifizierende Merkmal wird auch darin erblickt, daß der Verkehr an der Börse einen zwingenden Einfluß auf die Preisbildung ausübt, die Interessenten wirtschaftlich genötigt sind, bei ihren Ab-

¹ Vgl. die Preisfeststellungsordnung für Weizen, Roggen, Hafer und Gerste, Erlaß der Pr. Ressortminister vom 6. Dezember 1912 (GROTEFEND: Gesetzgebungsmaterial, 1912, S. 826), wo sich unter den 15 Notierungsstellen nur 5 gemäß § 1 genehmigte Börsen befinden.

schlüssen auf die Börsenpreise Rücksicht zu nehmen¹. Sicher kann dieser Gesichtspunkt für die EntschlieÙung der Landesregierung maßgebend sein, ob sie bestimmte Zusammenkünfte als öffentliche Börse anerkennen will. Aber jetzt ist die Frage, ob, falls die Genehmigung aus irgendwelchen Gründen nicht erteilt werden soll, die Landesregierung polizeilich gegen die Zusammenkünfte einschreiten darf und muß. Abgesehen davon, daß ein Merkmal so schwankender Art recht wenig geeignet wäre, die Grenze zwischen Erlaubtem und Verbotenem zu bezeichnen — jeder an die Öffentlichkeit gelangende Preisbericht hat mehr oder weniger bestimmenden Einfluß im Lande —, läßt sich seine Berechtigung weder aus dem Inhalt noch aus der Tendenz des Börs.G. beweisen. Unser privates Recht legt bei Waren, anders wie bei Wertpapieren, den auf amtlicher Feststellung beruhenden Börsenpreisen keine besondere Bedeutung bei. Wo der Börsenpreis für maßgebend erklärt wird, ist stets von Börsen- oder Marktpreis die Rede. Marktpreis ist nach feststehender Rechtsprechung nicht der Preis, der sich an einem Markte im rechtlichen oder wirtschaftlichen Sinne bildet, sondern der Preis, der sich da bildet, wo die Ware einen Markt hat, d. h. wo regelmäßig größere Umsätze stattfinden, gleichgültig, ob in marktmäßiger Konzentration oder nicht. Dieser dem Börsenpreis gleichwertige Marktpreis entzieht sich überhaupt amtlicher Kontrolle. Das Börs.G. selbst sorgt allerdings dafür, daß, wenn eine amtliche Preisfeststellung an den Börsen stattfindet, gewisse Garantien für deren Richtigkeit bestehen. Aber es hat bei Waren keineswegs die Absicht, die Preisberichte von den Börsen auf die amtlichen Feststellungen zu beschränken (s. dagegen bezüglich der Wertpapiere § 42, Satz 3, § 43). Es ist ihm nicht einmal selbstverständlich, daß an den genehmigten Warenbörsen amtliche Preisfeststellungen stattfinden (vgl. § 35 Börs.G.). Wäre aber wirklich dieses Merkmal entscheidend, so würde sich ergeben, daß selbst Zusammenkünfte für den Handel mit Eiern oder Kartoffeln nicht nur genehmigungsfähig wären, sondern, worauf es hier ankommt, der Genehmigungspflicht unterworfen sein könnten, wenn die Landesregierung sie bestehen lassen will. Das Börsenrecht würde tief in das Marktrecht eingreifen und dieses verdrängen. Solche leicht hingeschriebene Behauptungen sind unschädlich, solange sie nur auf dem Papier stehen. Wollte man aber mit dem behaupteten Merkmal in der Praxis ernst machen, so würde sich die Unmöglichkeit bald zeigen.

Nicht nur weil es sich darum handelt, wann das im Satz 1 des Börs.G. enthaltene Verbot Platz greift, sondern auch wegen der Größe des mit einer genehmigten Börse verbundenen Apparates, der Belastung der

¹ COSACK: Lehrbuch des Handelsrechts, 11. Aufl., § 124, 2. In der 12. Aufl. kehrt diese Behauptung nicht in dieser scharfen Formulierung wieder.

Landesregierung mit Aufsichtspflichten und Verantwortlichkeit, kann das Merkmal der genehmigungspflichtigen Warenbörse nicht in Eigenschaften gesucht werden, die in höherem oder geringerem Grade schließlich bei allen den zahlreichen, dem Großhandel mit Waren dienenden Zusammenkünften gegeben sind. Es muß sich um eine Besonderheit handeln, der das Börs.G. selbst große Bedeutung beimißt.

Abgesehen von recht summarischen Vorschriften über die amtliche Preisfeststellung an den Warenbörsen insbesondere, beschäftigt sich das Börs.G., eingehender und zwar sehr nachdrücklich mit dem Börsenterminhandel in Waren. Die Vorgänge auf den Getreide- und den Kaffeeterminmärkten waren der Anlaß gewesen, aus dem die börsengegnerische Bewegung, die dann in das Börs.G. ausmündete, sich auch gegen die Warenbörsen richtete. Dies weist darauf hin, daß das Merkmal der genehmigungspflichtigen Börse in der Pflege des Börsentermingeschäfts oder eines funktionell äquivalenten, börsenmäßig qualifizierten Zeitgeschäfts zu finden ist. Die besondere börsenmäßige Qualifikation dieses Geschäfts besteht darin, daß durch eine vollständige Schablonisierung des Geschäftsinhalts, die nur den Preis der Parteivereinbarung überläßt, eine absolute Fungibilität aller Abschlüsse für denselben Termin erreicht wird, die es bis an die Grenzen des Möglichen erleichtert, ein am Markt eingegangenes Engagement durch Eingehung eines Gegengeschäfts abzuschließen. Damit schafft der Börsenterminhandel die Möglichkeit, Umsätze in einer fast unbegrenzten Massenhaftigkeit zu bewältigen. Erwachsen aus der Massenhaftigkeit des Umsatzbedarfs ist er seinem Wesen nach Massenerscheinung im ausgeprägtesten Sinne, die sich als solche nicht nur durch die bloße Zahl der Umsätze, sondern durch die diese Zahl erst ermöglichende, auf Bewältigung unbegrenzter Umsätze angelegte Gestalt charakterisiert. Als Massenerscheinung strebt dieses Geschäft nach börsenmäßiger Konzentration und macht seinerseits die Börse zum Markt der Massenumsätze, an dem deshalb auch das Geschäft für fremde Rechnung, ebenso wie an der Wertpapierbörse die Hauptrolle spielt. Im Gegensatz zu dem einfachen Marktgeschäft, das, so sehr es auch geneigt ist, einen typischen Inhalt anzunehmen, doch immer einem individuellen Abgabe- und Versorgungsbedarf dient und daher den individuellen Charakter nie ganz abstreifen kann, handelt es sich bei dem Börsentermingeschäft nicht um ein sofort oder später disponibles Warenquantum, sondern nur um ein Interesse an der Ware, das sich erst im Erfüllungsmonat für den dann noch offenen Rest der Engagements in bestimmten Warenposten materialisiert. Aber eben diese bis zum Erfüllungsmonat dauernde Unabhängigkeit des Terminhandels von dem Markt der disponiblen Ware kann ihn durch seinen Einfluß auf die Preisbildung und die Ansprüche, die er zur Zeit der großen Erfüllungsstermine an die greifbaren Bestände stellt, für den

Effektivmarkt zur schweren Gefahr werden lassen, sobald er zur reinen, an der Ware lediglich als Objekt von Preisveränderungen interessierten Preisspekulation gemäßbraucht wird. Erfahrungen nach dieser Richtung waren vor Erlaß des Börs.G. genügend gemacht worden. Die Erkenntnis der Eigenart des Börsenterminhandels in Waren, die ihn so sehr von dem Börsenterminhandel in Wertpapieren unterscheidet, und die insbesondere die Fernhaltung reiner Preisspekulation erfordert, hat seinerzeit die Enquête-Kommission veranlaßt, die Einführung ihrer freilich recht verunglückten Erfindung des Börsenregisters nur für den Warenterminhandel vorzuschlagen. Der Entwurf, dessen Verfasser für diese Unterscheidung kein Verständnis hatte, hat dann freilich das Börsenregister auf den Terminhandel überhaupt erstreckt. Die von dem Gesetz übernommenen Vorschläge, betreffend eine besondere Prüfung der Zulassung von Waren zum Terminhandel (vgl. § 50 Abs. 3 Börs.G.), rechtfertigt der Enquête-Bericht (S. 142), wie folgt: „Eine ungleich größere Bedeutung wie der Zulassung von Wertpapieren zum Terminhandel legt die Kommission der Zulassung von Waren zum Terminhandel bei, weil bei dieser es sich nicht bloß um die Interessen einzelner Börsenplätze handelt, sondern in der Regel auch große vaterländische Interessen beteiligt sind. Die Hineinziehung einer Ware in den Terminhandel verändert vollständig die Grundlagen des bisherigen Handels und berührt demgemäß die Interessen aller derjenigen, welche bisher in diesem Handel tätig gewesen sind. Handelt es sich ferner um Waren, welche auch im Inlande erzeugt und verarbeitet werden, so sind auch die inländischen Produzenten und die die Verarbeitung bewirkenden Gewerbe an der Einführung des Terminhandels und der Festsetzung der allgemeinen Bedingungen für denselben in erheblicher Weise beteiligt.“

Es kommt also ein allgemeines, weit über die lokalen Grenzen hinausgehendes, den gesamten deutschen Handel berührendes Interesse in Frage, wenn an Handelszusammenkünften auch der Warenterminhandel gepflegt wird. Hierin liegt der rechtspolitische Grund, aus dem Zusammenkünfte, die diesem Handelszweig dienen, als Warenbörsen in dem Sinne anzusehen sind, daß sie entweder durch die staatliche Genehmigung dem alle denkbaren Kautelen bietenden Börsenrecht unterstellt oder unterdrückt werden müssen.

Die hier, übrigens schon von RUHLAND (DJZ. 1897, S. 121) vertretene Auffassung wird auch durch § 38 des Kapitalverkehrssteuergesetzes bestätigt, das als börsenmäßig gehandelte Waren nur solche Waren ansieht, für welche an der Börse, deren Geschäftsbedingungen für das Geschäft maßgebend sind, Terminpreise notiert werden und bei Waren, für welche der Börsenterminhandel untersagt ist, solche für die an den in Betracht kommenden Börsen Preise für Zeitgeschäfte notiert werden. Es besteht auch kein Widerspruch mit der von dem OVG. in

dem Urteile vom 26. November 1898 dargelegten Ansicht. Das OVG. hat die Frage dahingestellt gelassen, weil die Voraussetzungen für ihre Bejahung jedenfalls gegeben waren. Im Ergebnis stimme ich auch mit REHM (Einl. A. 35) überein, der das die Börse vom bloßen Markt scheidende Merkmal darin findet, daß die Börse bezweckt, jedem Angebot und jeder Nachfrage Erfüllung zu verschaffen. Demgemäß gehört auch nach seiner Ansicht zur vollkommenen Börse das Zeitgeschäft.

c) Andere Betätigungen an den Börsen.

1. Im vorstehenden ist dargelegt, daß als genehmigungspflichtige Börsen im Sinne des im ersten Satz des Börs.G. enthaltenen Verbots in Betracht kommen außer Warenbörsen nur Wertpapierbörsen, wobei unter Wertpapieren nicht alle Urkunden zu verstehen sind, die auch rechtlich Wertpapiere sind, sondern nur diejenigen, die in großen, gleichartigen Mengen ausgegeben werden, um als Kapitalanlage für weite Kreise zu dienen. Nun erstreckt § 96 des Börs.G. gewisse Vorschriften bezüglich der Wertpapiere auch auf Wechsel und ausländische Zahlungsmittel. Abgesehen von der Strafvorschrift des § 88 gegen betrügerische Beeinflussung des Börsenpreises handelt es sich um die amtliche Preisfeststellung und die Vorschriften über den Börsenterminhandel. Hieraus ist jedoch nicht zu folgern, daß kaufmännische Zusammenkünfte, die dem Handel mit Wechseln und ausländischen Zahlungsmitteln dienen, auch als Wertpapierbörsen anzusehen und deshalb genehmigungspflichtige Börsen sind. Die rechtspolitischen Gründe, die bei den Wertpapierbörsen vorliegen, sind hier nicht gegeben. Es handelt sich um Geschäfte, die sich innerhalb des spezifisch kaufmännischen Geschäftsverkehrs abspielen.

Die genannten Objekte sind für den Handel und zum Teil auch rechtlich Waren. Sie werden auch börsenrechtlich als solche behandelt. Wie bei diesen, ist für die amtliche Preisfeststellung eine Zulassung zum Börsenhandel nicht erforderlich. Es liegt, wenn nicht durch Börs.O. oder Verfügung im Aufsichtswege ein anderes bestimmt ist, im Ermessen des Börsenvorstandes, ob und wie er sie notieren will. Nur insoweit diese Objekte auch im Terminhandel umgesetzt werden, müssen die Zusammenkünfte entweder dem Börs.G. unterstellt oder verhindert werden. Andernfalls braucht die Landesregierung, wenn sie die Erteilung der Genehmigung für unangezeigt hält, gegen sie nicht einzuschreiten.

2. Es liegt in der Natur der deutschen Verhältnisse, daß die dem Terminhandel dienenden Warenbörsen gleichzeitig auch als Großhandelsmärkte, nicht nur für die auf Termin gehandelten Waren, sondern für eine Fülle anderer Waren dienen. Auf den Terminhandel spezialisiert war nur die Magdeburger Rohzucker-Terminbörse, in die aber jetzt auch

der Effektivhandel einbezogen ist. Ebenso werden an den Wertpapierbörsen Geldleihgeschäfte, und zwar nicht nur für die Versorgung des Börsenhandels, Geschäfte in Wechseln und ausländischen Zahlungsmitteln usw. abgeschlossen. Sind die Zusammenkünfte als Börsen genehmigt, so untersteht selbstverständlich der gesamte Geschäftsverkehr an ihnen dem Börsenrecht. Sind sie nicht genehmigt, so bezieht sich das Verbot auf die Zusammenkünfte als solche nicht nur, insoweit sie den spezifisch börsenmäßigen Charakter tragen. Wie das OVG. in dem Urteil vom 26. November 1898 sagt, ist das, was ihr Wesen bestimmt und ihnen den Charakter gibt, das Verbotene.

Es folgt, daß als Börsen in dem besonderen Sinne des im Satz 1 des Börs.G. enthaltenen polizeilichen Verbots nur anzusehen sind, *regelmäßige geschäftliche Zusammenkünfte, welche dem Handel mit Wertpapieren dienen, sofern sie für den Handel auf Rechnung des Publikums nennenswerte Bedeutung besitzen, ferner Zusammenkünfte, welche dem Börsenterminhandel oder einem äquivalenten Handel (§ 67 d. Börs.G., s. unten § 33) mit Waren dienen.* Der Rechtsbegriff der Börse in diesem speziellen Sinne deckt sich mit dem oben (§ 3 S. 24f.) im Anschluß an Hermann SCHUMACHER dargelegten Wesen der Börse im wirtschaftlichen Sinne. Börsen in diesem wirtschaftlichen Sinne müssen als öffentliche Börsen durch Staatsgenehmigung anerkannt und dadurch auch dem Rechte der Börsen unterstellt oder verhindert werden. Sie dürfen nur als Börsen im Rechtssinne bestehen.

5. Ergebnis.

§ 9.

Das gewonnene Ergebnis scheint mir einfach und sinngemäß zu sein. Es entbindet von dem schon von PISKO als aussichtslos erkannten Versuch, einen allgemein maßgebenden Rechtsbegriff der Börse nach bestimmten tatsächlichen Eigenschaften der in Frage kommenden, geschäftlichen Zwecken dienenden Zusammenkünfte zu bilden. Das Rechtsmerkmal der Börse im Sinne unseres Rechts ist die durch die Genehmigung erfolgte staatliche Anerkennung als öffentliche Börse. Erteilt die Landesregierung die Anerkennung nicht, so sind daran Rechtsfolgen nur für diejenigen geschäftlichen Zusammenkünfte geknüpft, die das Gesetz jedenfalls der staatlichen Beaufsichtigung und Reglementierung unterworfen sehen wollte. Wenngleich diese in Satz 1 unter der Bezeichnung als „Börsen“ verboten werden, sind sie doch im übrigen vor der Genehmigung nicht Börsen im Rechtssinne. Ihre Eigenschaft als „Börse“ im besonderen Sinne des Verbots hat nur die eine, und zwar bloß verwaltungsrechtliche Folge, daß ihre ungenehmigte Existenz

gegen die öffentliche Ordnung verstößt und nicht geduldet werden darf. Im übrigen stehen sie außerhalb des Börsenrechts; sie sind nicht Börsen, auch nicht im Sinne des übrigen Rechts¹, sondern Privatbörsen oder, wie sie das österreichische Gesetz nennt, Winkelbörsen. Es besteht also eine völlig klare Rechtslage. *Die Frage, ob eine Privatbörse vorliegt, interessiert nur die Landesregierung. Sie ist gegebenenfalls von der Instanz zu entscheiden, die über die Rechtmäßigkeit eines polizeilichen Einschreitens zu befinden hat. Die öffentliche Börse, die Börse im Rechtssinne aber ist durch die erfolgte Genehmigung der Landesregierung als solche maßgebend gekennzeichnet.*

Über die Erteilung der Genehmigung entscheidet die Landesregierung zwar nach pflichtmäßigem Ermessen, in dessen Ausübung sie nicht beschränkt ist. Aber sie ist verpflichtet, verbotene Privatbörsen nicht zu dulden, falls sie die Genehmigung nicht für angezeigt hält. So wird die Absicht des Börs.G., bestimmten Mißbräuchen auch durch Beaufsichtigung und Reglementierung der Börsen entgegenzutreten, verwirklicht.

Die genehmigten Börsen, die Börsen im Rechtssinne, zerfallen hier nach in zwei Gruppen.

Genehmigte Börsen, die die Merkmale zeigen, welche sie ohne die Genehmigung als verboten erscheinen lassen würden, kann man als Börsen im prägnanten Sinne bezeichnen. Ihre wirtschaftliche Funktion ist die spezifisch börsenmäßige; sie sind Börsen nicht nur im Rechtssinne, sondern auch im wirtschaftlichen Sinne. Ihretwegen ist das Börs.G. erlassen.

Andere Zusammenkünfte können zwar auch durch die börsenrechtliche Genehmigung zu öffentlichen Börsen erhoben werden. Für ihre Existenz ist die Genehmigung aber nicht erforderlich. Die Börseneigenschaft wird ihnen nicht aus Rechtsgründen, sondern aus Zweckmäßigkeitsgründen beigelegt, etwa weil ihre börsenmäßige Reglementierung erwünscht erscheint. Ein besonders bezeichnendes Beispiel ist die schon erwähnte Schifferbörse in Duisburg-Ruhrort. Hierher gehören auch die zahlreichen als Börsen genehmigten reinen Großhandelsmärkte. Ich habe für diese zweite Gruppe der Börsen im Rechtssinne die Bezeichnung als Scheinbörsen vorgeschlagen². Man bezeichnet den im Handelsregister Eingetragenen, der zwar nicht Kaufmann ist, aber doch nach § 5 HGB. als Kaufmann gilt, als Scheinkaufmann. Der Vergleich trifft freilich nicht in jeder Hinsicht zu. § 5 HGB. liegt auf dem Gebiete des Privatrechts. Der Scheinkaufmann gilt nur als Kaufmann; er ist es

¹ Siehe unten § 15.

² Artikel Börsenrecht in der 4. Aufl. des Handwörterbuchs der Staatswissenschaften.

nicht, insbesondere nicht in öffentlich-rechtlicher und strafrechtlicher Hinsicht. Seine Eintragung ist zu Unrecht erfolgt. Die genehmigte Börse ist Börse im Rechtssinn, und zwar in jeder Hinsicht, sie gilt nicht nur in gewisser Hinsicht als Börse. Die Genehmigung hat eben eine wesentlich andere Bedeutung, als der Eintragung im Handelsregister hier zukommt. Sie ist stets ein konstitutiver Hoheitsakt. Von einer Genehmigung zu Unrecht kann keine Rede sein, nur von einer rechtlich nicht notwendigen Genehmigung. Aber es handelt sich nur um eine kurze Bezeichnung für diejenigen Börsen, die auch als ungenehmigte geschäftliche Zusammenkünfte am Bestehen nicht gehindert wären. Rechtlich besteht zwischen den Börsen im prägnanten Sinne und den Scheinbörsen, solange die Genehmigung aufrecht erhalten wird, kein Unterschied. Aber daß für die Börsen im prägnanten Sinne die Genehmigung notwendig ist, für die Scheinbörsen nicht, muß Wirkungen äußern, wenn die Landesregierung von ihrer Befugnis nach Satz 2 Gebrauch macht und die erteilte Genehmigung widerruft. Der Widerruf hat für Scheinbörsen lediglich die Folge, daß sie dem Börsenrecht, dem sie durch die Genehmigung unterstellt waren, nicht mehr unterstehen. Dagegen werden die Börsen im prägnanten Sinne nach Widerruf der Genehmigung als Privatbörsen von dem in Satz 1 des Börs.G. enthaltenen Verbot betroffen und müssen eingestellt werden.

Kapitel 2.

Das Wesen der Börse im Sinne des Börsengesetzes.

§ 10.

Mit den verschiedenartigen Bedeutungen, in denen das Allerweltswort „Börse“ in der Ausdrucksweise des täglichen Lebens erscheint, haben wir uns hier nicht auseinanderzusetzen. Aber auch in der Gesetzes-sprache bedeutet es nicht immer dasselbe. Im Sinne der alten preußischen Börs.O. für Berlin, Stettin und Elbing sind die Börsenversammlungen selbst die Börse, die Königsberger Börs.O. aber nennt den Ort, wo die Versammlungen stattfinden „Börse“. In dieser Bedeutung kommt das Wort jedenfalls im Börs.G. nicht vor. Hier wird vielmehr zwischen Börse und Börsenräumen unterschieden (§ 8 Abs. 2). Wenn von dem Besuche der Börse (§ 7), dem Geschäftsverkehr an der Börse (§ 8 Abs. 1), an der Börse abgeschlossenen Geschäften (§ 43 Abs. 2), der Ausschließung von der Börse und dem Zutritte zur Börse (§ 8 Abs. 2 Satz 4, Abs. 4) gesprochen wird, so kommt der Börsenraum natürlich insoweit in Betracht, als in ihm die Börse stattfindet. Gemeint ist aber die Börsenzusammenkunft.

In den regelmäßigen, einen Fortbestand versprechenden Zusammenkünften eines geschlossenen oder nicht geschlossenen Personenkreises tritt die Börse wie der Markt in Erscheinung. In dieser Erscheinung erschöpft sich das Wesen des Marktes und kann sich auch das Wesen der Börse erschöpfen. Aber die Erscheinung selbst kann auch nur die Funktion einer selbständigen Organisation sein. Dann ist die Organisation die Börse, und man hat zu unterscheiden zwischen der Börse und den Börsenzusammenkünften. So sind die angelsächsischen Börsen geschlossene Vereinigungen von Börsenhändlern. Die einzelne Börsenzusammenkunft ist eine Versammlung der Mitglieder dieser Vereinigung zur Ausübung der ihnen nach den Satzungen der Vereinigung zustehenden geschäftlichen Betätigung. Ebenso verhält es sich mit den Coulissen an der bourse de Paris, während diese selbst aus einer beschränkten Zahl von staatlich bestellten und gesetzlich privilegierten reinen Börsenkommissionären, Agents de change, besteht, die zur Börsenzeit im öffentlichen Börsenraum zusammentreten.

Die deutsche Entwicklung hat, abgesehen von wenigen sachlich unbedeutenden Ausnahmen zu einer korporativen Gestaltung der Börsen nicht geführt. Die Börsen-Enquêtekommision hat es nicht für angezeigt gehalten, eine Änderung nach dieser Richtung zu empfehlen, und das Börs.G. selbst sieht gänzlich davon ab, eine bestimmte Organisation für die Börsen vorzuschreiben oder auch nur mittelbar auf sie hinzuwirken. Börse im Sinne des Börs.G. ist nicht eine Vereinigung, deren Mitglieder sich in den Börsenzusammenkünften zusammenfinden. Insoweit eine solche Vereinigung wie in München, Hannover oder Mannheim besteht (s. unten § 16), ist sie nicht die „Börse“, auf welche das Gesetz sich bezieht, sondern eine für die Börse gegründete Vereinigung.

Unter Berufung darauf, daß gewisse Einrichtungen, zum mindesten ein Börsengebäude und Vorschriften über die äußere Ordnung des Börsenverkehrs, nicht entbehrt werden könnten, behauptet LOENING (Gutachten S. 395), daß das Wort „Börse“ zweifellos auch das Unternehmen bezeichne, d. h. den Inbegriff der äußeren Einrichtungen und Veranstaltungen sowie der Vorschriften, welche bestimmt sind, den Börsenverkehr zu ermöglichen, ihn zu fördern und zu regeln. Zweifellos ist, daß man das Wort „Börse“ auf einen solchen Inbegriff, falls er besteht, anwenden kann, andererseits aber auch, daß das Börs.G. ein solches Unternehmen, das man dann als „Börsenunternehmen“ zu bezeichnen hätte, nicht kennt, auch das Wort „Börse“ nicht in diesem Sinne verwendet. Eine Börse im Sinne LOENINGS kann vorhanden sein, aber eine Börse im Sinne des Börs.G. fehlen, nämlich wenn die Zusammenkünfte, für welche die Einrichtungen geschaffen und detaillierte Vorschriften erlassen wurden, sich nicht einstellen oder wieder ver-

schwanden, wie dies bei der 1885 in Berlin im Anschluß an die Fonds- und Produktenbörse eingerichteten Textilbörse geschah (Rev. Börs.O. für Berlin vom 20. März 1885, § 2, Ztschrft. Bd. 31 S. 283). An und für sich ist ein solches Unternehmen für eine Börse nicht erforderlich. Der erste regelmäßige Berliner Börsenverkehr fand in den Jahren 1761 bis 1765 auf der Straße „Unter der Stehbahn“ mit stillschweigender Duldung der Behörden statt (Festschrift zum 100jährigen Jubiläum der Kaufmannschaft von Berlin S. 32). Die Pariser Coulissen handeln auf der Freitreppe des den Agents de change überwiesenen, der Stadt gehörigen Börsenpalastes. Auch die Neuyorker Nebenbörse, die Curbstone Börse oder Curb Market, an der vorwiegend Kommissionsgeschäfte in an der New-York-Stock-Exchange nicht gehandelten Wertpapieren ausgeführt werden, kam noch bis zum Jahre 1921 in ihrer hergebrachten Börsenzeit auf dem Broadway in Wind und Wetter, bei Schnee und Regen zusammen. Um sich nicht die Gegnerschaft der Stock Exchange zuzuziehen, vermied es diese Straßenbörse auch, sich irgendeine Organisation zu geben¹. Daß das im Satz 1 des Börs.G. enthaltene Verbot Zusammenkünfte betrifft, möge ein Unternehmen zu ihrer Veranstaltung vorhanden sein oder nicht, liegt auf der Hand. Deshalb richtet sich auch die mit dem Verbot von Winkelbörsen in § 1 Abs. 2 des Österreichischen Börs.G. vom 1. April 1875 verbundene Strafandrohung nur gegen die Teilnahme an solchen Winkelbörsen, nicht gegen einen Unternehmer. Wohl wäre es in Anerkennung der Tatsache, daß eine Börse, die für eine staatliche Genehmigung in Betracht kommen kann, gewisser Einrichtungen bedarf, möglich gewesen, das Börsenverwaltungsrecht für die genehmigten Börsen in der Weise aufzubauen, daß die Person, welche diese Einrichtungen zur Verfügung stellt, sie unterhält und verwaltet, in den Mittelpunkt der Regelung gestellt worden wäre. Eine solche Person nenne ich im Anschluß an § 68 Abs. 2 d. GewO. den Träger der Börse. Kraft seiner privatrechtlichen Herrschaft über diese Einrichtung, insbesondere kraft seines Hausrechtes über die Börsenräume wäre der Träger in der Lage, die Zusammenkünfte nach seinem Willen zu regeln. Vorausgesetzt, daß diese Rechtsmacht des Trägers auch für die staatlich genehmigten Börsen anerkannt worden wäre, hätte ihre Ausübung durch das Gesetz in bestimmtem Sinne geregelt und der Aufsicht und Leitungsbefugnis der Landesregierung unterstellt werden können. In der Tat versteht ANSCHÜTZ das geltende Börsenrecht in diesem Sinne. Aber die histori-

¹ Reisebericht des Staatskommissars HEMPTENMACHER, Anl. III des Kommissionsberichts zum Entw. eines Ges. betr. Änderung des Börs.G., Reichstag 12. Leg.-Per. I. Sess. 1907/1908, Nr. 847, S. 145, SCHACHER, GERHARD: Handbuch der Weltbörsen, Stuttgart 1931. S. 9.

schen Elemente, auf denen das Gesetz beruht und der Wortlaut des Gesetzes selbst stehen dieser Auffassung entgegen.

Nach der im § 2 gegebenen Darstellung waren die alten preußischen Börs.O. zwar „für die Korporationen der Kaufmannschaft“ erlassen worden, welche die erforderlichen Einrichtungen für die als Börsen bezeichneten und genehmigten Versammlungen von Geschäftsleuten stellten, insbesondere auch für die Räume und Personal sorgten. Aber dies war nicht bestimmend für ihre Rechtsstellung zur Börse. Sie übten in bezug auf die Börsenversammlungen keineswegs vom Staat anerkannte Rechte des Hausherrn, vielmehr vom Staat übertragene obrigkeitliche Rechte und Pflichten aus. Zu diesen Pflichten gehörte auch die Sorge für die Bedürfnisse der Börsenversammlungen, insbesondere die Gewährung und Beschaffung von Unterkunft. Die späteren vom Handelsminister genehmigten Börs.O., die den Handelskammern gemäß § 4 der Verordnung vom 11. Februar 1848 (GS. S. 63), als auf Handel und Gewerbe Bezug habende öffentliche Anstalten, später nach dem Ges. über die Handelskammern vom 24. Februar 1870 (GS. S. 134) die Beaufsichtigung und Leitung der Börsen übertrugen, lassen ebensowenig erkennen, daß die den Kammern übertragenen Befugnisse sich auf die Stellung der für die Börse erforderlichen Einrichtung, die ihnen regelmäßig oblag, gründeten. Bezeichnend ist, daß, als im Jahre 1885 der Versuch unternommen wurde, den Berliner Börsenverkehr auf Fabrikate der Textilbranche auszudehnen, die Revidierte Börs.O. für Berlin vom 20. März 1885 (Ztschrft. Bd. 31 S. 283) bestimmte: „Die Versammlungen der Warenbörse finden in dem von Privaten besonders hergerichteten Saale des dem Börsenhouse gegenüberliegenden Gebäudes an der Burgstraße statt. Bei künftig in diesen Versammlungsräumen etwa eintretenden Hindernissen wird der Versammlungsort von den Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin mit Genehmigung der vorgesetzten Behörde bestimmt.“ Gleichwohl waren die Befugnisse der Ältesten für die Textilbörse die gleichen, wie für die übrigen Abteilungen, die im Börsenhouse tagten. In Hamburg übertrug der Staat durch § 17 des Ges. betr. die Handelskammer und die Versammlung Eines Ehrbaren Kaufmanns, vom 23. Januar 1851 der Handelskammer die Aufsicht über die in dem staatseigenen Gebäude stattfindende Börse und die Ausübung der Polizei nach Maßgabe einer mit Genehmigung des Senats zu erlassenden Börs.O. Um einen staatlichen Hoheitsakt, nicht um Ausübung privatrechtlicher Befugnisse handelte es sich auch, als der Lübecker Senat die Börs.O. erließ. Das Börs.G. fand also ein Börsenverwaltungsrecht vor, das nicht von der Trägerschaft ausging. Dazu kam die Verschiedenartigkeit der Träger bei den bestehenden Börsen, Handelskammern, kaufmännischen Korporationen, aber auch privat-

rechtliche Vereine (München, Augsburg, Zwickau, Chemnitz). Vereinzelt, so bei der Börse in Düsseldorf, befanden sich die Verhältnisse überhaupt im Unklaren¹. So hat denn auch das Gesetz den neuen Weg nicht eingeschlagen. Es findet sich keine Bestimmung, die auf den Träger der Börseneinrichtung zu beziehen wäre. Nach Satz 1 des Börs.G. bedarf zwar die Errichtung einer Börse der Genehmigung der Landesregierung. Sollte, was hier noch nicht zu untersuchen ist, diese Vorschrift besagen, daß der „Errichter“ einer Börse für sein Vorhaben die Genehmigung nachsuchen muß, so würde doch jeder Anhalt dafür fehlen, daß sich das Gesetz unter dem Errichter den Träger der Einrichtung für die Börse vorstellt. Wenn das Gesetz den Ausdruck Börseneinrichtung verwendet, geschieht dies in einem anderen Sinne, nämlich von auf den Börsenverkehr bezüglichen Einrichtungen, aber nicht in dem hier in Betracht kommenden Sinne (§§ 42, 43, 51 Abs. 2). Den Träger der Einrichtung für die Börse wie die Börseneinrichtung in diesem Sinne kennt das Börs.G. nicht. Sie gehören zu den Punkten, die es als grundsätzlich bedeutungslos der Regelung für den Einzelfall durch die lokale Ordnung überläßt. Hiernach kann auch unter Börse im Sinne des Börs.G. nicht das Börsenunternehmen gemeint sein. Eine Unterscheidung von Börse im Sinne von Börsenunternehmen und der von dem Unternehmen getragenen Börsenversammlung ist dem Gesetz nicht minder fremd wie die Unterscheidung von Börse im Sinne von Ort der Zusammenkünfte oder Börse im Sinne von Börsenvereinigung und Börsenzusammenkünften. Ebenso wie in den preußischen Börs.O. und auch im Art. 3 § 1 des Pr. EinfGes. zum ADHGB. sind für das Börs.G. „Börse“ nur die Zusammenkünfte selbst². So sagt auch die amtliche Begründung (S. 25), daß die tatsächliche Gestaltung der vorhandenen Börsen genügenden Anhalt dafür biete, um zu entscheiden, ob „eine kaufmännische Versammlung als Börse im Sinne des Gesetzes anzusehen sei oder nicht.“

Nach dem Standpunkt, den das Börs.G. bei der Regelung der Materie einnahm, konnte es auch gar nicht anders verfahren. Selbst wollte das Gesetz eine Änderung der bestehenden Zustände nicht herbeiführen, andererseits aber auch die Zukunft nicht auf die Gegenwart festlegen, sondern deren Gestaltung den mit unbegrenzten Machtvollkommenheiten ausgestatteten Landesregierungen überlassen. Das war nur

¹ Siehe hierzu die Drucksache der Enquête-Kommission: Die hauptsächlichsten Börsen Deutschlands und des Auslands.

² v. RÖNNE: Das Staatsrecht der preußischen Monarchie, 4. Aufl., 1884 Bd. 4, § 390. — TISCHER: Der Begriff und die Errichtung einer Börse. Hirths Annalen 1899, S. 13. — REHM: Einl. Anm. 8 und durchgehend das Urteil des OVG. vom 26. November 1898.

möglich, wenn es sich gegenüber der Struktur der Börsen völlig indifferent verhielt, sozusagen den Kern aus der Schale herausnahm und unmittelbar auf diesen, d. h. die Börsenzusammenkünfte selbst, seine Normen einstellte. Nur so konnten seine Regeln anwendbar sein, gleichviel wie die äußeren Verhältnisse lagen oder sich in Zukunft gestalten würden. Man mag die Börse als regelmäßige, Fortbestand versprechende Zusammenkünfte mit dem farblosen Wort „Veranstaltung“ (im objektiven Sinne) bezeichnen. Nicht aber handelt es sich um eine Anstalt im rechtlichen Sinne, d. h. einen Bestand von persönlichen und sachlichen Mitteln, die zur Erreichung eines bestimmten Zweckes zu einer Einheit zusammengefaßt sind (RGZ. Bd. 130 S. 176). Die Börsenbesucher sind nicht Benutzer einer Anstalt und als solche der Anstaltsgewalt unterworfen. Die Einrichtung für die Börse ist rechtlich nicht Bestandteil der Börse, sondern nur tatsächliche Voraussetzung ihres Funktionierens. Die Börsenbesucher sind als Teilnehmer der die Börse darstellenden Zusammenkünfte, auf die sich das Börsenrecht unmittelbar bezieht, dem Börsenrecht unterworfen.

Ebensowenig trifft die Bezeichnung als öffentliches Unternehmen zu. Die Bezeichnung, mit deren Verwendung übrigens kaum etwas gewonnen wäre, verweist auf einen Unternehmer, der das Unternehmen betreibt. Die Herstellung und Erhaltung eines Weges ist ein Unternehmen, wie man auch die Stellung und Verwaltung der Einrichtung für die Börse als Unternehmen bezeichnen kann. Ebenso wenig wie auf den Verkehr, der sich auf dem öffentlichen Wege kraft der ihm gebotenen Möglichkeit einstellt, paßt die Bezeichnung „Unternehmen“ auf spontane Zusammenkünfte, die durch das Börsenunternehmen ermöglicht werden, bei denen vielleicht nur eine bestimmte geschäftliche Betätigung erlaubt, aber nicht vorgeschrieben, sondern nur freigestellt ist und von denen eine bestimmte wirtschaftliche Funktion zwar erwartet, aber nicht beansprucht wird.

Schließlich trägt die Börse als solche auch nicht einen körperschaftlichen Charakter. Wie § 3 gezeigt, hatte das Prinzip der Börsenfreiheit einer korporativen Gestaltung der Börsen entgegengewirkt. Das Börs.G. hat dieses Prinzip weder verworfen noch anerkannt. Weder schließt das Gesetz selbst ein rechtliches Band um die Börsenbesucher, noch verlangt es, daß die Börs.O. einen korporativen Zusammenschluß herbeiführen. Ein Blick in unser Börsenwesen zeigt, wie irrig es ist, von einer korporativen Organisation unserer Börsen zu sprechen. Die für die Börsen zu bildenden Stellen nennt das Gesetz wohl Börsenorgane; sie sind aber nicht und können nicht sein Organe, d. h. Willensträger der Börse, da dieser eine rechtliche Struktur fehlt. Sie versehen ihre Funktionen

kraft der ihnen durch das Gesetz oder die das Gesetz ausführenden Börs.O. verliehenen Macht¹.

Die Börse ist ebensowenig wie der Markt ein Rechtsgebilde. Daß dem so ist, springt in die Augen bei den primitivsten Formen der Börse und des Marktes, dem Wochenmarkt und der dem allgemeinen Geschäftsverkehr dienenden offenen Börse, wie sie noch heute durch die Börsen von Bremen und Lübeck repräsentiert wird und wie es vor kurzem noch die Hamburger Börse und früher, ehe der Abbau des Prinzips der Börsenfreiheit begonnen hatte, auch die preußischen Börsen waren. Sieht man die Dinge wie sie wirklich sind, so wird man die Zwecklosigkeit des Versuchs erkennen, die Börse im Sinne des Börs.G., d. h. die als solche genehmigte Börse in das Prokrustesbett eines der für ganz andere Gebilde aufgestellten Rechtsbegriffe zu strecken. Die Börse im Sinne des Börs.G. ist wie der Markt im Sinne der GewO. eine tatsächliche, Fortbestand versprechende Erscheinung des Wirtschaftslebens, die in regelmäßigen Zusammenkünften eines nach außen abgeschlossenen oder nicht abgeschlossenen Personenkreises zu geschäftlichen Zwecken besteht. Zur Leitung und Förderung dieser Erscheinung muß nach dem Börs.G. eine Organisation geschaffen werden, die sich aus einzelnen von der Börs.O. zu regelnden Stellen zusammensetzt (s. § 23). Aber diese Organisation steht selbständig über der Börse. Die Börsenbesucher stellen für das Börs.G. eine nicht rechtlich geeinte, sondern nur durch gemeinsame Interessen verbundene Vielheit von Personen dar. Die Zusammenkünfte sind rechtlich amorph, nicht organisiert, sondern reglementiert. Auf Zustandekommen und Bestand der reglementierenden Vorschriften steht den Börsenbesuchern ebensowenig wie dem Träger als solchem ein Einfluß zu. Im allgemeinen Interesse werden sie durch das Börs.G. dem öffentlichen Recht unterstellt. Dieses setzt die Ordnung für die Börse und dieser Ordnung ist die Börse unmittelbar kraft Gesetzes unterworfen.

Weil die Börse kein Rechtsgebilde ist, erscheint auch die Frage gegenstandslos, ob der Börse öffentlich-rechtlicher oder privatrechtlicher Charakter zukommt. Genug, daß sie von den Normen des öffentlichen Börsenrechts beherrscht wird, die das private Recht verdrängen, so lange die staatliche Genehmigung besteht.

¹ NEUFELD behauptet bei der Besprechung meiner Schrift: Die rechtliche Natur der Zulassung zum Börsenbesuche (Bank-Archiv Jg. 31, S. 164), daß die Börs.O., wenn sie die Börsenbesucher den Börsenvorstand wählen läßt, diese zu einer rechtlich anerkannten Körperschaft zusammenfasse. Auf diese offensichtlich unrichtige Auffassung wird unten § 24 unter a eingegangen werden.

Kapitel 3.

**Die börsenrechtliche Genehmigung und die
Aufhebung bestehender Börsen.****1. Das Wesen der börsenrechtlichen Genehmigung.**

§ 11.

Schon bei der Entwicklung des Rechtsbegriffes der öffentlichen Börse (§ 7) mußte das Wesen der Genehmigung erörtert werden. Die erteilte Genehmigung ist das Begriffsmerkmal der öffentlichen Börse. Wenn es sich jetzt darum handelt, das eigenartige Rechtsinstitut der börsenrechtlichen Genehmigung nach allen Richtungen klarzustellen, so müssen die früher gewonnenen Ergebnisse zugrunde gelegt werden.

Die spezifische Eigenart der Börse im wirtschaftlichen Sinne (s. oben § 2 S. 24f.) hat in der Gestaltung der deutschen Börsen nie klaren Ausdruck gefunden. Nicht nach eigenen ihm immanenten Gesetzen, sondern im Anschluß an das Marktwesen hat sich das deutsche Börsenwesen entwickelt. Die Vorschriften der GewO. über den Marktverkehr sind mit wenigen Änderungen aus der Pr. Allgem. Gew.O. (§§ 75ff.) entnommen. Diese wiederum war hier nur eine Fortbildung der in §§ 103ff., II, 8, ALR. ausgesprochenen Grundsätze: Ein Markt im Rechtssinne, d. h. Zusammenkünfte, für welche die Vorschriften des IV. Titels der GewO. über den Marktverkehr gelten, setzt voraus einen Verwaltungsakt, den die GewO. im § 65 Abs. 1 als „Festsetzung“ des Marktes bezeichnet. Im § 65 Abs. 2 nennt sie ihn, ebenso wie schon § 76 Satz 2 der Pr. GewO. und § 104, II, 8, ALR. bezeichnender die „Anordnung“ des Marktes. Wie das OVG. in dem Urteil vom 10. November 1887 (Entsch. Bd. 15 S. 366) mit großer Klarheit darlegt, verhält es sich so, daß die zuständige Verwaltungsbehörde zunächst anordnet, daß ein Markt bestimmter Art innerhalb eines bestimmten Gemeindebezirks stattfinden soll. In Verfolg dieser Anordnung hat dann die Ortspolizeibehörde im Einverständnis mit der Gemeindebehörde im Wege der Marktordnung das Nähere, dabei auch den Platz oder die Plätze für den Marktverkehr zu bestimmen und so das Stattfinden des angeordneten Marktes zu ermöglichen. Die Festsetzung genannte Anordnung des Marktes setzt, wenn sie auch in der Regel nicht ohne Antrag erfolgen wird, doch einen Antrag nicht voraus. Sie ist kein zweiseitiger Verwaltungsakt. Sie bedeutet nicht die einer bestimmten Person erteilte Erlaubnis oder die Verleihung eines subjektiven Rechtes, einen Markt nach Maßgabe der GewO. zu veranstalten. Dies geschah früher durch die Verleihung des Marktrechtes, die von der Festsetzung scharf zu sondern ist. Die Festsetzung erfolgt zum Zweck der Befriedigung der Bedürfnisse von Handel und Verkehr. Sie ist ein markt-

rechtlicher Verwaltungsakt eigener Art, der einen objektiven Rechtszustand schafft, wonach die in Verfolg der Anordnung stattfindenden Zusammenkünfte dem öffentlichen Marktrechte unterstehen. Sie betrifft den Markt unmittelbar, ohne demjenigen, der den für den Markt erforderlichen Platz zur Verfügung stellt, als solchem einen Einfluß auf die Ausgestaltung im einzelnen einzuräumen. Diese ist Sache der durch das öffentliche Marktrecht zum Erlaß der Marktordnung in Ausführung der Festsetzung des Marktes berufenen amtlichen Stelle¹. Es handelt sich keineswegs nur um eine Privilegierung der auf Grund der Festsetzung stattfindenden Märkte vor anderen nicht auf Grund einer solchen Festsetzung stattfindenden gleichartigen Veranstaltungen. Sie unterwirft den Verkehr auf dem Markt auch mancherlei Beschränkungen.

Wie schon mehrfach betont, gibt die Bestimmung im Satz 1 des Börs.G., wonach die Errichtung einer Börse der Genehmigung der Landesregierung bedarf, fast wörtlich den Art. 3 § 1 des Pr. EinfGes. zum ADHGB. wieder. Hier hatte das Wort „Genehmigung“ jedenfalls nicht die Bedeutung von „Erlaubnis“ etwa in dem Sinne, daß sie von dem „Errichter“ einer Börse zu seinem Vorhaben einzuholen war. Die Veranstaltung von geschäftlichen Zusammenkünften irgendwelcher Art, mochten sie nun staatlich anerkannten Börsen oder festgesetzten Märkten gleichen, war nicht verboten. Wie schon im § 2 dargelegt, bedeutet Genehmigung hier ebenso wie in den alten, durch Allerhöchste Kabinettsorder erlassenen Börs.O. die Heraushebung der genehmigten Zusammenkünfte aus anderen ähnlichen Zusammenkünften durch ihre Anerkennung als öffentliche Börsen. Wenn Art. 3 § 1 des EinfGes. von der Errichtung einer Börse sprach, so war zwischen Entstehung und Errichtung zu unterscheiden. Die Entstehung ging dadurch vor sich, daß die Zusammenkünfte sich spontan oder auf Veranlassung irgendeiner Stelle bildeten. Die Errichtung als Börse erfolgte durch den als Genehmigung bezeichneten Hoheitsakt der Landesregierung. Dieser Hoheitsakt glich der Festsetzung des Marktes auch in der Hinsicht, daß er die Unterstellung der genehmigten Börse unter das öffentliche Börsenrecht bedeutete. Ferner ähnelte das preußische Börsenrecht dem Marktrechte Preußens und später des Reiches auch insofern, als das Gesetzesrecht sich auf die Aufstellung einiger Grundsätze beschränkte, die Aus-

¹ Vgl. zu dem Vorstehenden den sehr korrekt formulierten Erlaß des Pr. Handelsmin. vom 16. April 1909 (REGGER: Entsch. der Gerichte und Verwaltungsbehörden Bd. 29, S. 613): „Auf Grund des § 70 der GewO. für das deutsche Reich und der §§ 76 und 85 d. Allgem. GewO. vom 17. Januar 1845 setze ich fest, daß in Berlin an jedem Montag, Dienstag, Donnerstag und Freitag ein Spezialmarkt für den Großhandel mit Eiern in einem für diesen Zweck zur Verfügung gestellten Saale des der Korporation der Kaufmannschaft gehörigen Börsengebäudes stattfindet.“

gestaltung der Börse im einzelnen aber der Börs.O. vorbehalten blieb, für deren Erlaß die Genehmigung des Handelsministers gefordert wurde. Über die Stelle, von der die Börs.O. erlassen werden sollte, schwieg das Gesetz allerdings.

Nach der Auslegung, die das OVG. in dem Urteile vom 26. November 1898 dem ersten Satze des Börs.G. gegeben hat, verhält es sich jetzt insofern anders, als Zusammenkünfte bestimmter Art, die ich Privatbörsen nenne (oben § 6 a. E.) als „Börsen“ im besonderen Sinne dieser Vorschrift verboten sind. Die „Genehmigung“ im Sinne des Reichsrechtes bedeutet also jedenfalls nicht mehr ausschließlich den die genehmigten Zusammenkünfte zu einer öffentlichen Börse qualifizierenden Akt; sie muß auch die Befreiung von dem Verbot bedeuten. Indessen ist es nicht angängig, dem Worte „Genehmigung“ nunmehr nur die Bedeutung beizulegen, daß sie ein sonst verbotenes Verhalten erlaubt. Was das Wort im ersten Satze des Börs.G. bedeutet, d. h. die Bedeutung der *börsenrechtlichen* Genehmigung ist vielmehr aus dem Gesamtinhalte des Gesetzes unter Berücksichtigung der geschichtlichen Zusammenhänge zu ermitteln. Dann aber ist es offenbar, daß die börsenrechtliche Genehmigung nicht eine bloße Erlaubnis ist. Auf dieser Erkenntnis beruhen die Darlegungen des § 7 über den Rechtsbegriff der öffentlichen Börse, auf die ich hier verweise. Es ist irreführend, wenn NUSSBAUM (§ 1 I) behauptet, daß die Börsen dem Konzessionszwang unterliegen, REHM (A. 7, 8 zu § 1) ausführt, daß Satz 1 nur Verbots-, keine Privilegbestimmung sei und der Genehmigung den Charakter einer Polizeierlaubnis zuspricht oder ANSCHÜTZ (Gutachten S. 375) gar sagt: „Börsen zu errichten steht nach wie vor (!) jedermann frei, sofern er sein Unternehmen den Normativbestimmungen des Börs.G. entsprechend gestaltet und die Genehmigung der Landesregierung erhält.“

Nur bestimmt qualifizierte Zusammenkünfte sind durch das Verbot für genehmigungsbedürftig erklärt. In Bezug auf diese hat die börsenrechtliche Genehmigung allerdings Erlaubniswirkung. Nirgends aber kommt zum Ausdruck, daß die Genehmigung nur für die erlaubnisbedürftigen Privatbörsen die ihr eigentümliche Bedeutung hat, so daß sie, falls die Erlaubnis nicht erforderlich ist, nichts weiter besagt, als daß börsenpolizeiliche Bedenken nicht entgegenstehen¹. Die eigentümliche Bedeutung der börsenrechtlichen Genehmigung ist nicht polizeilicher, sondern wirtschaftspolitischer Natur. Sie ist geblieben, was sie war, ein börsenrechtlicher Hoheitsakt eigener Art mit konstitutiver Wirkung. Sie erhebt die genehmigten Zusammenkünfte zur öffentlichen Börse, zur Börse im Rechtssinne.

Für Zusammenkünfte, die weder auf einer Genehmigung nach Satz 1 des Börs.G. noch auf einer marktrechtlichen Festsetzung nach § 65 der

¹ Vgl. Entsch. d. OVG. Bd. 73, S. 325.

GewO. beruhen, bestehen, abgesehen von den Verboten in Satz 1 des Börs.G. und im Gesetz über den Verkehr mit Vieh und Fleisch (RGBl. 1925, I, S. 186, 1929, I, S. 128) besondere Normen nicht. Sie unterliegen lediglich der allgemeinen Untertanenaufsicht. Sie können durch ihren Träger, der ihnen die Möglichkeit der Existenz gibt, beliebig gestaltet werden. Nur das Privatrecht herrscht über sie. Die börsenrechtliche Genehmigung läßt das Recht und die Pflicht der Landesregierung zu der börsenrechtlichen Aufsicht eintreten, verdrängt die private Berechtigung aus der Herrschaft und unterstellt die genehmigten Zusammenkünfte dem für die öffentliche Börse geltenden öffentlichen Recht der Börse. Die Bezeichnung dieses Rechtes als Normativbestimmungen verkennt ihr Wesen. Sie richten sich, wie schon oben (§ 10) dargelegt, nicht an eine bestimmte Person mit dem Befehl, sie zu beachten, sondern beziehen sich unmittelbar auf die Börse, die Zusammenkunft selbst. Ihre Ausgestaltung für die einzelne Börse erhalten sie durch die Börs.O., die, wie die Marktordnung, Rechtsnorm ist (s. unten § 17). Die vom Gesetz angeordneten, nach Maßgabe der Börs.O. gebildeten Stellen, der Börsenvorstand und die Zulassungsstellen üben ein Amt unter Aufsicht und Leitung des Staates aus (s. unten § 23). In den Zusammenkünften treten von der Landesregierung bestellte halbamtliche Vermittler in Funktion, um dem Börsenvorstand bei der amtlichen Feststellung der Preise als Hilfspersonen zu dienen.

Diese Wirkung der Genehmigung tritt ein, mögen die Zusammenkünfte genehmigungsbedürftig sein, d. h. die Züge einer sonst verbotenen Privatbörse tragen oder nicht. Es ist schon oben gezeigt, daß das Börs.G. die Frage, ob Zusammenkünfte als öffentliche Börse zu genehmigen seien, auch in der Hinsicht in das pflichtmäßige Ermessen der Landesregierungen gestellt hat und stellen mußte, als es irgendwelche Merkmale für die genehmigungsfähigen Zusammenkünfte nicht kennt. Genug, wenn es sich um geschäftliche Zusammenkünfte handelt, deren Unterstellung unter Börsenrecht die Landesregierung für angezeigt hält. Auch für die genehmigungsbedürftigen Zusammenkünfte, deren Abgrenzung § 8 gibt, ist sie weder Polizeierlaubnis noch Konzession. Ihrem Wesen als staatlicher, die Zusammenkünfte zur öffentlichen Börse erhebender Hoheitsakt entsprechend ist ihr eine Erlaubniswirkung immanent.

Ebenso wie die marktrechtliche Festsetzung begründet die börsenrechtliche Genehmigung hinsichtlich der Zusammenkünfte, für die sie erteilt ist, einen objektiven Rechtszustand. Ein subjektives Recht für irgendeine Person, die mit den Zusammenkünften in Beziehung steht, wird deshalb durch ihre Erteilung nicht begründet, weder für die Teilnehmer an den Zusammenkünften noch für den Träger, d. h. denjenigen oder diejenigen, die die Einrichtungen für die Zusammenkünfte stellen.

Wird sie dem Träger gegenüber ausgesprochen, so hat dies weiter keine Bedeutung, als daß die Zusammenkünfte, auf welche sich die Genehmigung bezieht, durch die Person desjenigen, der die Einrichtungen stellt, bezeichnet werden. Für das gesetzliche Börsenrecht spielt der Träger, wie schon im § 10 gezeigt, überhaupt keine Rolle. Er ist zwar regelmäßig vorhanden und die Rechtsstellung dieser Person oder der mehreren Personen, welche sich in die Trägerschaft teilen, bedarf der Regelung (s. darüber unten § 14). Aber diese Frage hat das gesetzliche Börsenrecht, wie manches andere, auf sich beruhen lassen und damit der Regelung für den Einzelfall überwiesen. Der Träger ist ein naturale, kein essentielle für die Börse. Darum kann auch die gesetzlich zum Begriffsmerkmal der Börse gemachte Genehmigung für ihn kein subjektives Recht in Ansehung der Börse begründen. Das alte Marktrecht, das schon durch die Pr. Allgem. GewO. tunlichst zurückgedrängt wurde, ist von dem Börs.G. nicht übernommen worden. Wie die Festsetzung des Marktes für den Markt, der dann durch die Marktordnung im einzelnen zu regeln ist, ergeht die Genehmigung für die durch ihre Börs.O. zu regelnde Börse. *Sie hält sich im Rahmen des objektiven Verwaltungsrechts*¹.

Es wird zwar die Regel sein, daß die börsenrechtliche Genehmigung auf Antrag erfolgt und daß der Antrag von demjenigen gestellt wird, der bereit ist, die für das Stattfinden und ordnungsmäßige Funktionieren der Börse notwendigen Einrichtungen zu stellen und sie meist schon gegenwärtig stellt. Aber die Genehmigung erfolgt nicht im Interesse dieser oder irgendeiner bestimmten Person, sondern im Interesse von Handel und Verkehr, im öffentlichen Interesse, das eine Unterstellung der schon stattfindenden oder geplanten Zusammenkünfte unter Börsenrecht angezeigt erscheinen läßt und das wahrzunehmen die Landesregierung berufen ist. Ein Antrag kann daher nur die Bedeutung einer Anregung haben. Erfolgt diese Anregung durch den Träger, so hat sie freilich auch die besondere Bedeutung einer Bereitwilligkeitserklärung, die Trägerschaft der öffentlichen Börse zu übernehmen. Insofern kann sie für die Erteilung der Genehmigung von Bedeutung sein, da diese in der Regel nur erfolgen wird, wenn die Bedürfnisse der Börse gesichert erscheinen. Aber grundsätzlich ist die Genehmigung selbst im Gegensatz zu der Regelung der Trägerschaft (s. unten § 14) kein zweiseitiger Verwaltungsakt im Sinne von WALTER JELLINEK (Verwaltungsrecht, § 11, II, 2). Ist die Landesregierung der Auffassung, daß Zusammenkünfte gegen das Verbot von Privatbörsen verstoßen, wünscht sie aber ihre Erhaltung oder hält sie sonst die Unterstellung unter das Börsenrecht aus praktischen Gründen für angezeigt, so ist sie nicht

¹ HUBER: Wirtschaftsverwaltungsrecht, S. 62.

darauf angewiesen, behufs Erteilung der Genehmigung einen Antrag herbeizuführen, wozu ihr, falls es sich um verbotswidrige Zusammenkünfte handelt, nur das vielleicht höchst unerwünschte, mitunter gar nicht praktikable Mittel des polizeilichen Einschreitens gegen die Fortsetzung der Zusammenkünfte, andernfalls nicht einmal ein Druckmittel zu Gebote stehen würde. Freilich bleibt dann die Frage offen, wie den Bedürfnissen der Börse zu genügen ist, wenn ihr bisheriger Träger sich nun nicht bereit findet, die Einrichtung für die jetzt dem öffentlichen Börsenrecht unterstehenden Zusammenkünfte zu stellen. Letzten Endes wird immer eine Verständigung über die Trägerschaft erforderlich sein. Aber worauf es ankommt ist, daß wie die Erteilung der Genehmigung einen Antrag nicht erfordert, andererseits auch ein Verzicht auf die Genehmigung nicht möglich ist. Über Erteilung und Bestand der Genehmigung disponiert allein die Landesregierung nach ihrem freien, d. h. pflichtmäßigen Ermessen.

2. Die „Aufhebung“ bestehender Börsen.

§ 12.

Nach dem zweiten Satze des Börs.G. ist die Landesregierung befugt, die Aufhebung bestehender Börsen anzuordnen. Wie schon oben im § 5 dargelegt, kommt hier die in das Ermessen der Landesregierung gestellte jederzeitige Widerruflichkeit der erteilten Genehmigung zum Ausdruck.

Die irrije Auffassung der Genehmigung als Polizeierlaubnis veranlaßt REHM (A. 13 zu § 1) zu der Annahme, daß es für die Zurücknahme der Genehmigung eines besonderen Grundes bedarf. Da die Genehmigung keine Konzession, überhaupt kein begünstigender Verwaltungsakt ist, sondern nur gelegentlich, d. h. wenn es sich sonst um eine verbotene Privatbörse handeln würde, Erlaubniswirkung in sich schließt, fehlt dieser Annahme der Boden. Dem Wesen der Genehmigung als eines nicht im Interesse irgendeiner Person, sondern im öffentlichen Interesse vorzunehmenden Hoheitsakts, der die Zusammenkünfte zur Wahrung dieses Interesses unter bestimmte öffentlich-rechtliche Normen stellt, entspricht es, daß dieser Rechtszustand auch jederzeit wieder beseitigt werden kann, wenn er nach dem pflichtgemäßen Ermessen der Landesregierung im öffentlichen Interesse nicht mehr erforderlich ist oder ihm widerspricht. Als Aufsichtsmittel ist der Widerruf nicht gedacht, kann aber natürlich auch als solches verwendet werden, doch nur unter der Voraussetzung, daß es im öffentlichen Interesse nicht mehr angängig erscheint, die Börse als solche bestehen zu lassen. Wie das Börsenrecht überhaupt nur die Börse, d. h. die Börsenzusammenkünfte als tatsächliche, Fortbestand versprechende Erscheinung des Wirtschaftslebens betrifft

und diese losgelöst von ihren äußeren Beziehungen regelt, so betrifft auch die Genehmigung und der Widerruf der Genehmigung nur die Börse und erzeugt nur für diese Rechtswirkungen. Tritt nach dem Widerruf für einen Dritten, z. B. den Träger, ein Nachteil ein, etwa weil er sich nunmehr gehindert sieht, sein bisher für die Börse benutztes Gebäude durch Eintrittsgelder der Börsenbesucher zu nutzen, so ist dies nicht die Wirkung des Aktes des Widerrufs, sondern des Charakters der Zusammenkünfte, denn an sich bedeutet die Anordnung der „Aufhebung“ einer bestehenden Börse nicht, daß die Zusammenkünfte einzustellen sind. Ihre Bedeutung ist allein die Aufhebung der Eigenschaft als staatlich anerkannte Börse. Die Zusammenkünfte sind von nun an nicht mehr Börse im Rechtssinne, das öffentliche Börsenrecht beherrscht sie nicht mehr. An seine Stelle tritt wiederum das vorher verdrängte Privatrecht. Ob die Zusammenkünfte nach dem Widerruf einzustellen sind, hängt vielmehr von dem nach Aufhebung der staatlichen Anerkennung eintretenden Rechtszustande ab, d. h. ob nach Fortfall der mit der Genehmigung verbundenen Erlaubniswirkung die Fortsetzung polizeiwidrig ist, weil sie nunmehr gegen das Verbot im Satz 1 des Börs.G. verstößt. Wo dies nicht der Fall ist, steht es im Belieben der Beteiligten, die Zusammenkünfte fortzusetzen. So erfolgte im Jahre 1914 die Aufhebung der Börsen zu Elbing, Grimmen und Koblenz mit dem ausdrücklichen Bemerken, daß gegen eine Fortsetzung der Zusammenkünfte staatlicherseits keine Bedenken beständen. Von der „Anordnung der Aufhebung einer bestehenden Börse“ ist daher eine polizeiliche Verfügung, welche sich gegen den Fortbestand von nunmehr polizeiwidrig gewordenen Zusammenkünften richtet, zu unterscheiden. Diese polizeiliche Verfügung kann mit den gesetzlich vorgesehenen Rechtsmitteln angefochten werden. Die Rechtsmittelinstanz hat aber nur zu prüfen, ob die Zusammenkünfte, nachdem ihnen nunmehr die Genehmigung mit der dieser innewohnenden Erlaubniswirkung entzogen ist, gegen das Verbot des Satz 1 des Börs.G. verstoßen. Die börsenrechtliche Anordnung der Aufhebung der Börse ist selbstverständlich der Nachprüfung entzogen. Gegen sie ist ihrem Wesen nach als wirtschaftspolitischer, im freien Ermessen der Landesregierung stehender Hoheitsakt kein Rechtsmittel gegeben.

Anhang zu § 12.

Die Einstellung der Börse.

Etwas völlig anderes als die Aufhebung im Sinne des § 1 Satz 2 Börs.G. ist der nur vorübergehende Schluß der Börse, d. h. eine von dem Börsenvorstand oder im Aufsichtswege verfügte einstweilige Aussetzung der Börsenzusammenkünfte, wie sie zu Beginn des Weltkrieges und in

den Krisen des Jahres 1931 erfolgte. Sie hat keineswegs zur Folge, daß einstweilen eine Börse nicht mehr vorhanden ist¹. Die Börse besteht, solange die Genehmigung nicht zurückgezogen und mit der Wiederaufnahme der nur zeitweilig unterbrochenen Börsenzusammenkünfte zu rechnen ist. Rechtlich macht es keinen Unterschied, ob zwischen der letzten und der nächsten Börsenversammlung drei oder vier Börsenfeiertage oder viele Wochen oder Monate liegen, sofern nur ein Wiedereintritt der Börse in bestimmte Aussicht genommen ist. Die Börse ruht dann, aber sie besteht nach wie vor und deshalb ist auch das öffentliche Börsenrecht nicht ausgeschaltet. Die bisherigen Börsenbesucher behalten diese Eigenschaft auch in steuerrechtlicher Hinsicht, bleiben dem Börsen-Ehrengericht unterstellt und sind verpflichtet, Börsenbeiträge zu zahlen. Die Börsenorgane, insbesondere Börsenvorstand und Zulassungsstelle bestehen fort und üben ihre Funktionen, soweit dies praktisch in Frage kommen kann, nach Gesetz und Börs.O. aus. So hat auch die Verordnung des Reichskanzlers zur Durchführung der Verordnung des Reichspräsidenten über die Abwicklung von Börsengeschäften vom 25. Juli 1931 (RGBl. I S. 395) den Vorständen der geschlossenen Börsen bestimmte Befugnisse übertragen. Dem Ausspruch der Zulassung zum Börsenbesuche und der Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notiz mögen Zweckmäßigungsgründe entgegenstehen, rechtlich können sie mit der ihnen sonst zukommenden Wirkung erfolgen. In den Börsenräumen steht dem Börsenvorstand das Börsenhausrecht in dem bisherigen Umfange zu. Ohne seine Zustimmung ist der Träger der der Börse dienenden Einrichtung nicht befugt, die Räume für geschäftliche Zusammenkünfte zu benutzen, die dem mit der Schließung der Börse verfolgten Zweck zuwiderlaufen. Ist nicht eine völlige Schließung der Börse bezweckt, handelt es sich vielmehr nur darum, die amtliche Kursfeststellung oder aber überhaupt die Veröffentlichung von Kursen zu verhindern, während gegen das Stattfinden von Zusammenkünften zum Zwecke des Handels keine Bedenken bestehen, so ist es durchaus möglich, wie dies auch im Frühjahr 1932 geschah, die Zusammenkünfte auch ohne amtliche Notierung und amtliche Betätigung der Kursmakler im Rahmen der öffentlichen Börse stattfinden zu lassen. Die Börse ist dann nicht unterbrochen, sondern nur beschränkt. Die Zusammenkünfte unterstehen dem öffentlichen Börsenrecht. Der Zutritt steht nur den zugelassenen Börsenbesuchern offen. Der Börsenvorstand hat gegenüber den Zusammenkünften alle die Pflichten und Befugnisse seines Amtes mit Ausnahme der Kursfeststellung, dagegen

¹ So NUSSBAUM: Bemerkungen zum Börsen- und Effektenrecht der Kriegszeit. Bank-Archiv Jg. 14, S. 202. — Dagegen OSKAR MEYER: Die gegenwärtigen Funktionen der Fondsbörsenorgane. Ebenda S. 267. — S. auch NEUFELD: JW. 1931 S. 2265.

mit der besonderen Pflicht, die Innehaltung der Beschränkungen, unter denen die Börsenzusammenkünfte nur geduldet werden, mit den ihm nach § 8 Abs. 2 Börs.G. zustehenden Mitteln durchzusetzen.

Bei der Schließung der Börse zu Beginn des Weltkrieges ist man diesen Weg nicht gegangen. Die Börsenräume wurden zwar offengehalten, aber die sich dort entwickelnden Zusammenkünfte, in denen sich mit der Zeit recht lebhaft Wertpapierumsätze einstellten, sah man nicht als in dem Rahmen der öffentlichen Börse stattfindend, sondern als „nicht genehmigte“ börsenartige Veranstaltungen an, gegen die einzuschreiten man jedoch nicht für zweckmäßig hielt¹. Wie aus den Akten des Ministeriums zu entnehmen, war man folgerichtig der Ansicht, daß die Ausübung der Börsenaufsicht über die Zusammenkünfte durch die Handelskammer und eine amtliche Betätigung des Börsenvorstandes in den Zusammenkünften nicht in Frage komme, daß vielmehr die Verantwortung bis auf weiteres die Ältesten der Kaufmannschaft treffe, die die ihnen gehörigen Börsenräume den Interessenten zur Verfügung stellten, und daß sie kraft ihres privatrechtlichen Hausrechts berechtigt seien, auf Ordnung zu halten und Zuwiderhandelnde zu entfernen.

Es handelte sich hiernach nicht um eine Börse im Rechtssinne, an der sich daher auch keine Börsenpreise im Rechtssinne bilden konnten. Hätten die Zusammenkünfte im Rahmen der öffentlichen Börse stattgefunden, so wären die in ihnen gehandelten Preise Börsenpreise, wenn auch nicht amtlich festgestellte Börsenpreise gewesen.

Welchen Weg man gehen will, um während einer „Schließung“ der Börse, die nur die Einstellung der amtlichen Preisfeststellung bedeutet, dem Handel die Möglichkeit von geschäftlichen Zusammenkünften zu belassen, hängt nicht von rechtlichen, sondern von Zweckmäßigkeits-erwägungen ab.

Allerdings können Zusammenkünfte, die nicht im Rahmen der öffentlichen Börse stattfinden, unter das Verbot des ersten Satzes des Börs.G. fallen, dessen Durchführung indessen aus Opportunitätsgründen ausgesetzt werden kann (s. unten S. 97). Es kann sogar zweckmäßig sein, die Zusammenkünfte in dieser prekären Lage zu belassen.

3. Die börsenrechtliche Genehmigung in der Praxis.

§ 13.

Die für die Handhabung der Genehmigungsbefugnis maßgebenden rechtlichen Gesichtspunkte lassen sich in folgenden Sätzen zusammensetzen:

¹ So Handelsminister SYDOW in der Sitzung des Abgeordnetenhauses vom 25. Februar 1915, Sten.-Ber. Sp. 8529.

Die Erteilung der Genehmigung ist in das freie, d. h. pflichtmäßige Ermessen der Landesregierung gestellt. Nur dann muß die Landesregierung tätig werden, wenn es sich um eine verbotene Privatbörse handelt; hier hat sie die Genehmigung zu erteilen oder einzuschreiten, wobei ihr allerdings das hier wie überall im Polizeirecht geltende Opportunitätsprinzip eine gewisse Latitüde läßt (s. unten § 15). Sie kann jede Zusammenkunft, die geschäftlichen Zwecken dient, durch Erteilung der Genehmigung zur Börse im Rechtssinne erheben und damit dem öffentlichen Börsenrecht unterstellen. Eine Unterscheidung zwischen Börsen, die zu Recht und solchen, die zu Unrecht genehmigt sind, ist begriffswidrig. Die Frage, ob die Zusammenkünfte sich für eine Reglementierung nach Maßgabe des Börs.G. eignen, ist nur ein tatsächliches, kein rechtliches Moment und fällt wie alle anderen praktischen Fragen unter die Ermessensfreiheit der Landesregierung. Mag es sich um nur genehmigungsfähige oder um auch genehmigungsbedürftige Zusammenkünfte handeln, die Bedeutung der Genehmigung ist die gleiche. Stets hat sie zur Folge, daß die Zusammenkünfte nunmehr Börsen im Rechtssinne sind, d. h. nicht nur die öffentlich-rechtlichen Vorschriften des Börs.G. für sie und ihre Besucher gelten, sondern auch die privatrechtlichen Vorschriften, die eine „Börse“ voraussetzen, anwendbar sind. Die Unterscheidung, ob es sich um genehmigungspflichtige Zusammenkünfte handelt, kommt nur vor Erteilung der Genehmigung oder nach deren Widerruf in Betracht, nämlich insofern es sich um die Frage handelt, ob das Bestehen der Zusammenkünfte gegen die vom Börs.G. vorgeschriebene öffentliche Ordnung verstößt und daher polizeilich einzuschreiten ist.

a) Bereits wiederholt ist darauf hingewiesen worden, wie bunt das Bild des Börsenwesens zur Zeit der Entstehung des Börs.G. war. In denjenigen Bundesstaaten, in denen der Staat keinen Einfluß auf die Börsen ausübte, war es den beteiligten Kreisen überlassen geblieben, ob sie für ihre Veranstaltungen nicht nur den Namen, sondern auch die rechtliche Eigenschaft von Börsen im Sinne des ADHGB. in Anspruch nehmen wollten. In Preußen aber und Württemberg, wo die Börsen der staatlichen Anerkennung bedurften, hatten sich feste Grundsätze, nach denen die Anerkennung zu erteilen war, nicht ausbilden können. In Preußen scheint die Entscheidung des Handelsministeriums mehr oder weniger durch die Stellungnahme der berichtenden Provinzialinstanzen bestimmt worden zu sein, die natürlich in ihren Anschauungen stark differierten. In dem Urteil des OVG. vom 26. November 1898 wird Material wiedergegeben, das der Ministerialkommissar vorgelegt hatte. Nach Nr. 3 dieses Materials erfolgte die staatliche Genehmigung jener schon oben S. 38 erwähnten kümmerlichen Veranstaltung in Grimmen als Produktenbörse, nachdem der Oberpräsident zu Stettin

berichtet hatte, daß gegen ihre Anerkennung „schwerwiegende Bedenken“ nicht bestünden, während bei den recht bedeutenden „Produktenbörsen“ in Dortmund, Essen und Duisburg entsprechend den Berichten der Regierungspräsidenten als nur „börsenartigen Versammlungen von privatem Charakter“ von einer Unterstellung unter Börsenrecht abgesehen wurde.

Da das Börs.G. nach der Auffassung von Praxis und Theorie gestattete, die bereits durch Staatsakt oder üblicherweise als Börsen anerkannten Zusammenkünfte weiter als solche zu behandeln, hat sich durch sein Inkrafttreten das Bild nicht geändert. Nur einzelne preußischen Produktenbörsen (Gleiwitz, Halle, Memel, Posen und Stettin)¹ verzichteten ihrerseits auf den Fortbestand hauptsächlich mit Rücksicht auf den von der Preußischen Regierung gemäß § 4 Abs. 2 des Börs.G. und § 2 Abs. 4 des Ges. über die Landwirtschaftskammern vom 30. Juni 1894 (GS. S. 126) geforderten Eintritt von Vertretern der Landwirtschaft in den Börsenvorstand. Heute hat sich das Bild des deutschen Börsenwesens noch um einige eigenartige Erscheinungen bereichert und die Zahl der durch die staatliche Genehmigung mit dem Rechtsgewand der Börse bekleideten bloßen Großhandelsmärkte hat sich noch vermehrt. Dies hat nicht nur in dem Fehlen bestimmter Richtlinien für die Erteilung der börsenrechtlichen Genehmigung seinen Grund. Vielmehr wirkt hier mit die Mangelhaftigkeit unseres Marktrechts — Markt hier, wie in der Vorbemerkung (S. 1), im weitesten Sinne von regelmäßigen Zusammenkünften zu geschäftlichen Zwecken verstanden. Für diese Märkte kennt unser Recht als Rechtsinstitute, die eine staatliche Ingerenz ermöglichen, nur den Markt im Rechtssinne, d. h. den behördlich gemäß § 65 der GewO. festgesetzten und damit dem Marktrecht unterstellten Markt und die Börse im Rechtssinne, d. h. die gemäß § 1 des Börs.G. als Börse anerkannte und damit dem Börsenrecht unterstellte Börse. Das Rechtsinstitut des Marktes im Rechtssinne ist wegen seiner Starrheit und geringen Ausgestaltungsfähigkeit nur beschränkt verwendbar. Das Wirtschaftsleben braucht ein Rechtsinstitut, das diese Nachteile nicht aufweist und überall da verwendet werden kann, wo die Behandlung als Markt im Rechtssinne nicht angängig ist. Nun zeigt sich die große praktische Bedeutung unseres Ergebnisses, daß die Erhebung einer Veranstaltung zur Börse und die Unterstellung unter Börsenrecht nicht an bestimmte Eigenschaften der Veranstaltung gebunden ist. Dadurch und vermöge der großen Elastizität des Rechtes der Börsen (s. oben § 4 S. 38f.) kann das Rechtsinstitut der Börse da verwandt werden, wo das Rechtsinstitut des Marktes nicht verwendbar ist. Dies

¹ Börsen in Halle und Stettin bestehen jetzt wieder.

war z. B. bei der Schifferbörse zu Duisburg-Ruhrort der Fall¹. Sie ist hervorgegangen aus den Zusammenkünften der Schiffer mit den Befrachtern (Schiffsmaklern), die zwecks Abschlusses von Fracht- und Schlepptverträgen von jeher auf dem Hafendamm in Ruhrort stattfanden. Als einzig mögliches Mittel, die Schiffer vor Übervorteilung zu schützen, die amtliche Notierung und Bekanntgabe der Frachtsätze herbeizuführen und einigermaßen Ordnung in das Maklerwesen zu bringen, erwies sich nach mehreren anderen Versuchen die Ausgestaltung dieser Zusammenkünfte zu einer Börse. Diese Börse ist übrigens für unsere deutschen Verhältnisse nicht die Anomalie, als welche sie in der Literatur hingestellt wird (NUSSBAUM, II b zu § 1). Ebenso wie die älteren preußischen Börsen, deren Börs.O. ausdrücklich Schiffer als Teilnehmer an der Börse nennen, werden noch heute die dem allgemeinen Geschäftsverkehr dienenden Börsen der Hansestädte von Schiffern besucht. Die Besonderheit dieser Schifferbörse liegt nur in ihrer Spezialisierung.

Vor allem aber kommt in Betracht, daß für den Markt im Rechtsinne die Zugänglichkeit für jedermann durch § 64 der GewO. zwingend vorgeschrieben ist. Das paßt für die primitivste Erscheinung des Marktes, den dem kleinen Marktverkehr dienenden Wochenmarkt. Für den Großhandelsmarkt ist eine gewisse Exklusivität zum mindesten wünschenswert. Es ist mißlich, wenn es nicht einmal möglich ist, völlig ungeeignete oder bedenkliche Personen (Zahlungsunfähige, Bankerrotteure, von den bürgerlichen Ehrenrechten Ausgeschlossene) fernzuhalten oder störende Elemente dauernd auszuschließen². Wenn es also nicht zugänglich ist, sei es im öffentlichen Interesse, sei es im Interesse der Veranstaltung selbst, diese als Privatmarkt fortbestehen zu lassen, der beliebig exklusiv gestaltet werden kann, so steht gegenwärtig nur das Rechtsinstitut der Börse zu Gebote. Solange das Marktrecht in seiner jetzigen Unvollkommenheit besteht, verlangt das praktische Bedürfnis, das schmiegsamere und ausgestaltungsfähigere Recht der öffentlichen Börse in geeigneten Fällen für das Recht des öffentlichen Marktes vikariieren zu lassen. So erklärt sich die im Eingange des § 5 (S. 43) erwähnte Tatsache, daß geschäftliche Veranstaltungen, die wirtschaftlich einander gleichen wie ein Ei dem anderen, in so ganz verschiedenen rechtlichen Gewändern existieren.

In anderer Hinsicht bemerkenswert ist der folgende Fall:

¹ SCHRÖTER u. REICHERT: Die Schifferbörse zu Duisburg-Ruhrort, herausgegeben zum 10jährigen Bestehen der Schifferbörse, 1911.

² Nach Gründung des Eier-Großhandelsmarktes in Berlin bin ich immer wieder von den Interessenten angegangen worden, ihnen zur Anerkennung als Börse zu verhelfen, namentlich mit Rücksicht auf die den Markt besuchenden, nicht immer einwandfreien galizischen Händler, gegen die man die Möglichkeit des Ausschlusses in der Hand haben wollte.

§ 2 des Ges. über die Erhöhung des Zuckerzolles vom 14. Dezember 1928 (RGBl. I S. 403) machte das Eingreifen bestimmter Zollsätze von der Höhe des Preises abhängig, der an der Magdeburger Zuckerbörse für gemahlene Mehls auf prompte Lieferung amtlich notiert wird, ohne zu berücksichtigen, daß in Magdeburg eine Börse damals nur für den Rohzuckerterminhandel bestand, Zucker auf prompte Lieferung aber in, übrigens mehr als schwach besuchten, bisher als Privatmärkte behandelten Zusammenkünften gehandelt wurde. Damit dem Gesetz wenigstens formell genügt werden kann, sah sich der preußische Handelsminister genötigt, auch diese Versammlungen als Börse zu genehmigen.

Eine besonders eigenartige Erscheinung ist die Warenbörse in Köln, die dort in den auch der Produktenbörse dienenden Börsenräumen täglich mit Ausnahme des Samstags stattfindet und an der Waren verschiedenster Art, Schmalz, Butter, Käse, Felle, Hemdenstoffe, Häute, Leder, sogar Schuhe gehandelt werden. Nach der ursprünglichen Fassung eines mit Genehmigung des Handelsministers in die Börs.O. eingeschobenen § 23a sollten offenbar selbst diese Zusammenkünfte als öffentliche Börse anerkannt werden; wir hatten also eine Börse im Rechtssinne, an der z. B. Schuhe nach den im Börsenraum aufgestellten Mustern gehandelt wurden. Die jetzt geltende Börs.O. enthält nur noch die Bestimmung, daß an jedem Wochentage mit Ausnahme des Samstags eine Warenbörse stattfindet und die Handelskammer die näheren Ausführungsbestimmungen erläßt. Unter den Geschäftszweigen der Kölner Börse berücksichtigt aber die Börs.O. die Warenbörse nicht (§ 9), noch geschieht ihrer sonst, auch nicht bei der Zusammensetzung der Börsenorgane und der Zulassung zum Börsenbesuche Erwähnung. Hiernach scheint jetzt den „Warenbörse“ genannten Zusammenkünften der Charakter der Börse im Rechtssinne nicht mehr zuzukommen, der Bestimmung im § 24 der Börs.O. vielmehr nur die Bedeutung beizulegen zu sein, daß der Handelskammer als Hausherrin gestattet ist, die Börsenräume auch für Zusammenkünfte zum Zwecke des Warenhandels benutzen zu lassen. Die sog. „Warenbörse“ wäre dann rechtlich nur als marktähnliche Veranstaltung anzusehen, deren Reglementierung der Industrie und Handelskammer kraft ihres privatrechtlichen Hausrechts, nicht beengt durch die Vorschriften des Börsenrechts oder des Marktrechtes zustände; die Teilnehmer wären nicht Börsenbesucher im Rechtssinne, also auch dem Börsenrengerichte nicht kraft Gesetzes unterstellt; die notierten Preise gewöhnliche Marktpreise.

Aber dieses Beispiel zeigt, daß von der rechtlichen Möglichkeit, geschäftliche Zusammenkünfte jedweder Art zur Börse im Rechtssinne zu erheben, ein etwas weitgehender Gebrauch gemacht wird. In den letzten Jahren vor dem Kriege ging die Praxis des Pr. Handelsmin.

dahin, bloße Großhandelsmärkte, die also nicht (auch) dem Warenterminhandel oder einem äquivalenten Geschäft dienen, nicht mehr als Börse zu genehmigen, und es war durch die Aufhebung der kleinsten Warenbörsen ein weiterer Schritt zu einer Ordnung des Börsenwesens getan, daß nur Börsen im modernen wirtschaftlichen Sinne als Börsen im Rechtssinne bestehen sollten. Nach dem Kriege hat man diesen Standpunkt nicht mehr beibehalten. Die Auffassungen der beteiligten Kreise, die zunächst dahin gegangen waren, die Unterstellung unter Börsenrecht tunlichst zu vermeiden, haben sich im Laufe der Zeit in das Gegenteil verkehrt. Heute wird die Anerkennung als öffentliche Börse als eine Frage des Prestiges angesehen. Auch scheint man von ihr vielfach eine Stützung im Wettbewerb mit anderen Plätzen zu erwarten. Die Unterstellung unter das öffentliche Börsenrecht empfindet man nicht mehr als lästig. So erfolgte die Genehmigung der Produktenbörsen in Frankfurt a. M. und Halle auf sehr dringende Vorstellungen der Interessenten. Auf seiten der Regierung ist die Neigung, solchen Bestrebungen entgegenzukommen, durch den Wunsch verstärkt worden, die Preisnotierungen an den wichtigeren Plätzen mit größerer Autorität zu umkleiden und auf die Art der Notierungen, insbesondere die Einteilung der Wertklassen, bestimmenden Einfluß auszuüben. Indessen liegt doch in der Umkleidung bloßer Großhandelsmärkte mit der rechtlichen Eigenschaft der Börse ein innerer Widerspruch, der geeignet ist, falschen Schein zu erwecken. Die an solchen rechtlich als Börse angetanen Großhandelsmärkten festgesetzten Preise sind zwar, wie später, bei der Erörterung der amtlichen Preisfeststellung (§ 25) zu zeigen sein wird, nicht amtlich festgestellte Börsenpreise im Sinne des § 29 des Börs.G. Es sind nur maskierte Marktpreise, die nicht, wie eigentliche Börsenpreise, im Geschäftsverkehr an der Börse wirklich gezahlte Preise wiedergeben, sondern nur auf Schätzungen der notierenden Stelle beruhen und auch nur beruhen können, aber doch, weil sie an einer Börse notiert werden, mit einer ihnen nicht zukommenden Autorität auftreten.

Es sind also nicht nur theoretische Gründe, aus denen die Erhebung bloßer Großhandelsmärkte zur Rechtsstellung von Börsen nicht unbedenklich ist. Die Schuld daran, daß dies immer wieder geschehen ist und wohl auch hin und wieder geschehen mußte, trägt unser dürftiges, überaltertes Recht der öffentlichen Märkte, das aus der Pr. GewO., die ihrerseits auf dem ALR. fußte, in die Reichsgewerbeordnung übergegangen ist. Zur Zeit der Entstehung des Allgemeinen Landrechts gab es freilich den modernen Großhandelsmarkt noch nicht, dessen Bedürfnissen aber jetzt endlich durch eine Änderung der GewO. Rechnung getragen werden sollte. Inzwischen sollte man, wenn irgend angängig, die Großhandelsmärkte als Privatmärkte bestehen lassen und sich mit amtlichen, mit den nötigen Informationsmitteln ausgestatteten No-

tierungskommissionen begnügen, aber nicht durch Schaffung immer neuer Scheinbörsen das deutsche Börsenwesen und damit auch die Praxis des Börsenrechts immer mehr degenerieren. Denn es liegt auf der Hand, daß Vorschriften von der Strenge und dem Ernst unseres Börsenrechtes, je mehr sie auf wirtschaftliche Erscheinungen angewandt werden, für die sie nicht passen und daher in der Praxis gemildert werden müssen, sich überhaupt abstumpfen. Man sollte sich also, gerade wenn man auf dem Standpunkt steht, daß die deutschen Börsen noch nicht im Begriff sind, zu historischen Kategorien zu verblassen, die Hände freihalten, um in Zukunft die Verwendung des Rechtsinstituts der Börse im Rechtssinne auf Veranstaltungen zu reduzieren, die auch Börsen im wirtschaftlichen Sinne sind.

b) Anlangend Veranstaltungen, die Börsen im wirtschaftlichen Sinne sind oder werden sollen, hat die Landesregierung stets davon auszugehen, daß die Genehmigung ein über die unmittelbar beteiligten Händlerkreise hinausgehendes Interesse allgemeiner Art verlangt. Wettbewerbs- und Prestigerücksichten erklären zwar das Streben nach Anerkennung, rechtfertigen aber noch nicht die Erteilung. Die Genehmigung ist zwar Landessache, aber wirkt nicht nur innerhalb der Landesgrenzen.

Eine Börse wird nur genehmigt werden dürfen, wenn Sicherheit dafür besteht, daß dauernd und ausreichend für die zu ihrem Funktionieren erforderlichen Einrichtungen gesorgt ist, d. h. daß sich ein Träger für diese Einrichtungen zur Verfügung stellt (s. § 14), der die nötige Gewähr bietet. Das regelmäßige ist, daß die Trägerschaft von der Industrie- und Handelskammer übernommen wird. Jedoch sind mit Vereinen des privaten Rechtes, denen die erforderlichen Einkünfte aus den Eintrittsgeldern zufließen, ungünstige Erfahrungen nicht gemacht worden.

Der nicht gerade glückliche, aus dem Pr. EinfGes. zum ADHGB. entnommene Ausdruck: „Die Errichtung einer Börse bedarf der Genehmigung“ soll ebensowenig wie in dem preußischen Gesetze besagen, daß es sich bei der Errichtung der Börse erst um die Ausführung eines Vorhabens handelt, zu dem die Landesregierung ihre Genehmigung erteilt. Hier wie dort ist zu unterscheiden zwischen der Entstehung der Zusammenkünfte und der Errichtung als Börse durch den Hoheitsakt der staatlichen Anerkennung. Tatsächlich pflegten sich bisher die Dinge so abzuspielen, daß schon bestehenden Zusammenkünften die Genehmigung erteilt wurde, wenn der Verkehr eine Gestalt angenommen hatte, die die Anerkennung der Zusammenkünfte mit Rücksicht auf das im Satz 1 des Börs.G. enthaltene Verbot nötig machte oder die Landesregierung die Genehmigung aus anderen Gründen für angezeigt hielt. Es sollte stets daran festgehalten werden, daß die Genehmigung nur

auszusprechen ist, wenn sich das Bedürfnis nach börsenmäßiger Konzentration schon in freien Zusammenkünften oder ähnlichen Veranstaltungen äußert, die dann nach Maßgabe des Börs.G. ausgestaltet werden können. Geschäftliche Zusammenkünfte sind nicht schon deshalb, weil sie dem Handel mit Wertpapieren dienen, ungenehmigt eine verbotene Privatbörse. Wie oben (S. 57) dargelegt, ist das Verbot nicht zu beziehen auf Zusammenkünfte, die keine nennenswerte Bedeutung für die Ausführung von Geschäften für Rechnung des Publikums haben, bei denen also das Schutzbedürfnis des außenstehenden Publikums noch keine Rolle spielt. Die große praktische Bedeutung dieser Einschränkung ist, daß die Landesregierung einer geplanten Wertpapierbörse, deren Erfolg sie nicht voraussehen vermag, die sie aber auch nicht schlechthin verhindern will, nicht sozusagen probeweise die Genehmigung zu erteilen braucht, vielmehr die Interessenten darauf verweisen kann, ihrerseits durch eine Probe das Bedürfnis nach börsenmäßiger Konzentration des Verkehrs am Orte darzutun. Besteht ein solches Bedürfnis, so pflegt es sich erfahrungsgemäß in Zusammenkünften zu äußern. Das bloße Vorhandensein zahlreicher Bankgeschäfte am Platze bietet ebensowenig eine Gewähr für das Vorhandensein des Bedürfnisses, wie die Versicherungen der beteiligten Kreise, denen ein Versuch, der kein Risiko für sie bedeutet, aber im Falle des Gelingens Vorteile verspricht, natürlich erwünscht sein muß. Zumeist spielen auch der Lokalpatriotismus und der Betätigungsdrang der örtlichen Handelsvertretung eine Rolle. Bei der großen Bedeutung, die den Börsenpreisen namentlich auch im Hinblick auf das Selbsteintrittsrecht des Kommissionärs zukommt, ist ihre Existenz nur da zu verantworten, wo ein großer und regelmäßiger Verkehr eine selbständige und einigermaßen zuverlässige Preisbildung gewährleistet.

Zu der künstlichen Schaffung von Börsen, die doch dann nur eine blutleere Existenz führen, aber einmal vorhanden, nur schwer wieder zu beseitigen sind, sollten die Landesregierungen ihre Hand nicht bieten (vgl. zu dem Vorstehenden die bei MEYER, Börs.G. A. 3 zu § 1 auszugsweise wiedergegebenen Erlasse des Pr. Handelsmin. an den Oberpräsidenten in Schleswig-Holstein und die Handelskammer in Dortmund).

Im übrigen dürfte, wenn sich die Verhältnisse nicht sehr ändern sollten, die Entstehung neuer Wertpapierbörsen kaum noch in Frage kommen. Die vorhandenen liegen sehr günstig verteilt, so daß den lokalen Besonderheiten ausreichend Rechnung getragen ist. Auf dem durch die Konzentration des Wertpapierhandels in den Großbanken so stark verkümmerten Betätigungsfelde könnte sich eine neue Börse nur auf Kosten der vorhandenen entwickeln und würde diese nur schwächen, ohne selbst stark zu werden.

Neue Terminhandelsbörsen auf dem Gebiete des Warenhandels, sofern nicht etwa ein neues Objekt des Terminhandels in Frage kommt, wären unter allen Umständen bedenklich. Der Warenterminhandel kann seine wichtigen wirtschaftlichen Funktionen nur voll entfalten auf breitester Basis, also bei denkbar größter Konzentration auf einem Markt. Innerhalb eines Wirtschaftsgebietes sollte deshalb für dasselbe Objekt möglichst nur eine Terminbörse bestehen. Gewiß bedeutet dies eine große Begünstigung der Händler an diesem Platze, denen dann das Kommissionsgeschäft zufällt. Aber wie die Warenterminbörse nicht für die Händler, sondern für den Handel da ist, so kann auch der Nutzen, der den Händlern des Ortes durch Schaffung einer neuen Warenterminbörse erwachsen würde, kein Anlaß sein, über die Beeinträchtigung, welche der Funktion des Terminhandels dadurch zugefügt würde, hinwegzusehen.

Kapitel 4.

Die Einrichtung für die Börse und ihr Träger.

§ 14.

1. Eine Börse bedarf in der Regel gewisser Einrichtungen, wie Börsenräume nebst Inventar und Personal. Die öffentliche Börse im Sinne des Börs.G. ist kein Rechtsgebilde, das imstande wäre, selbst für sich zu sorgen. In der äußeren Erscheinung als regelmäßige, die Fortdauer versprechende Zusammenkünfte eines geschlossenen oder nicht geschlossenen Personenkreises zu geschäftlichen Zwecken erschöpft sich auch ihr Wesen (§ 10). Sind für ihr Bestehen und ihre Betätigung solche Einrichtungen nötig, so muß eine Person vorhanden sein, die diese Einrichtungen stellt, erhält und verwaltet. *Das ist der Träger der Einrichtung für die Börse.* In die Trägerschaft können sich auch mehrere Personen teilen.

Wie im § 10 dargelegt, läßt sich eine Börse auch ohne einen solchen Träger denken. Die Vorschriften des Börs.G. selbst haben keine Beziehung auf den Träger, sondern betreffen die Börse unmittelbar. Der Träger ist für das Börs.G. kein Essentiale, sondern ein Naturale, eine Begleiterscheinung der Börse, und zwar ein Naturale, dem das Gesetz so wenig grundsätzliche Bedeutung beimißt, daß es ihm gar keine Beachtung schenkt. Wenn, wie gezeigt, das Börs.G. sozusagen den Kern, d. h. die Zusammenkünfte selbst, aus der Schale herausnimmt und sie allein zum Gegenstand seiner Regelung macht, so bedeutet dies, daß der Landesregierung anheimgegeben wird, auf das Vorhandensein einer Schale, d. h. der für die Börse erforderlichen Einrichtung bei Erteilung der Genehmigung Bedacht zu nehmen. Auch deshalb hat ja das Börs.G.

dem Befinden der Landesregierung darüber, ob und unter welchen Voraussetzungen die Genehmigung zu erteilen ist, nach keiner Richtung vorgegriffen, damit sie bei dieser Gelegenheit für solche nur praktischen Fragen unter Berücksichtigung der örtlichen Verhältnisse sorgen kann.

Es ergibt sich eine Zweischichtigkeit des Rechtes der öffentlichen Börse. Bei Privatmärkten oder Privatbörsen, die vom Privatrecht beherrscht werden, kann die Regelung der Zusammenkünfte nur von dem Träger ausgehen; er setzt vermöge seiner Herrschaft über die für die Zusammenkünfte benutzten Einrichtungen die Ordnung für die Benutzung in seinem Sinne. Treten aber die Zusammenkünfte vermöge ihrer Anerkennung als öffentliche Börse unter die Herrschaft des öffentlichen Rechtes, das eine solche aus privatrechtlichen Befugnissen entspringende Macht über die Börse nicht kennt und nach seinem ganzen Aufbau nicht kennen kann, so spaltet sich die Rechtslage. Die inneren Börsenangelegenheiten oder, wie der eingebürgerte, freilich die Sache nicht ganz deckende Ausdruck lautet, die administrative Verwaltung der Börse wird nach den Vorschriften des Börs.G. selbständig und unabhängig von der Trägerschaft geregelt, wie das öffentliche Interesse es erfordert. Die sog. „finanzielle Verwaltung“ der Börse oder richtiger ausgedrückt, die Sorge für die äußeren Bedürfnisse der Börse, die unter die Betätigung des Trägers fällt, ist für sich zu regeln, wie es das Interesse der Börse erfordert oder zum mindesten gestattet¹.

Die rechtliche Unabhängigkeit der Regelung der inneren Börsenangelegenheiten von der Regelung der äußeren Börsenangelegenheiten, die Zweischichtigkeit des Rechtes der öffentlichen Börse hat zur naturgemäßen Folge, daß dem Träger als solchem keine Rechte in Ansehung der inneren Börsenangelegenheiten, d. h. der Börse selbst zukommen. Insbesondere läßt sich aus der Trägerschaft ein Anspruch darauf, an dem Erlaß der Börs.O. oder der Bestellung der Börsenorgane beteiligt zu werden, nicht herleiten. Trägerschaft und Erlaß der Börs.O. oder andere Funktionen für die Börse selbst sind, auch wenn sie in einer Person zusammentreffen², doch rechtlich zu sondern. Der Träger übt dann diese Funktionen nicht kraft des aus der Trägerschaft fließenden

¹ Diese Zweischichtigkeit kam klar zum Ausdruck in der Börsenordnung für Berlin vom 7. Dezember 1908, § 2.

Die Börsenleitung liegt dem Börsenvorstande ob.

Die finanzielle Verwaltung der Börse steht nach Maßgabe des Korporationsstatuts den Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin zu, die dem Börsenvorstande und der Zulassungsstelle die für die Erledigung der Geschäfte erforderlichen Beamten überweisen.

² § 3 der Börs.O. für die Münchener Wertpapierbörse überträgt die Wahl des Börsenvorstandes, § 41 die Ernennung der Mitglieder der Zulassungsstelle der Vorstandschaft des die Einrichtung für die Börse stellenden Münchener Handelsvereins.

Rechtes, sondern kraft besonderer Beauftragung aus. Die Zweischichtigkeit der Rechtslage trat ursprünglich nicht in Erscheinung, weil dieses Zusammentreffen die Regel bildete. Darin lag die Bedeutung des in der Vorbemerkung erwähnten Berliner Börsenstreites, daß er die Frage zum ersten Male praktisch werden ließ. Die Entscheidung des Handelsministers beruht auf der hier vertretenen Auffassung.

2. Das allgemeine Interesse an der Börse verlangt nicht nur deren Beaufsichtigung und Reglementierung, es besteht nicht minder an ihrem ungestörten Funktionieren und Fortbestande. Diese dürfen nicht von dem Belieben desjenigen abhängig sein, der sich zunächst bereit erklärt hat, die der Börse dienende Einrichtung zu stellen. Durch privatrechtliche Vereinbarung läßt sich die Erfüllung dieser Zusage nicht sichern. Die Gegenpartei, der gegenüber die Verbindlichkeit eingegangen wird, würde fehlen. Die Börse selbst ist nicht rechtsfähig. Die Auffassung, daß die Landesregierung, welche auf die Zusage hin die Genehmigung ausspricht, einen privatrechtlichen Vertrag mit dem Träger schließt, wäre ebenso gewaltsam wie abwegig. Die Dinge erfordern eine Konstruktion, die dem Staate die nötigen Machtmittel, der anderen Seite aber auch Rechtsschutz gibt.

Wenn das Börs.G. der Landesregierung die Sorge dafür überläßt und damit überträgt, daß wenn eine Börse als solche anerkannt wird, ihre Existenz, soweit es sich um die äußeren Voraussetzungen handelt, gesichert ist, so ist daraus als ungeschriebene, aber aus der Gesamtauffassung des Gesetzes sich ergebende, praktisch unentbehrliche Norm zu folgern, daß die Landesregierung reichsrechtlich ermächtigt ist, die Frage für die Beteiligten bindend zu regeln.

Betraut die Landesregierung, wie dies in der Regel geschieht, durch Genehmigung der eine diesbezügliche Bestimmung enthaltenden Börs.O.¹ eine Person mit der Sorge für die der Börse dienende Einrichtung, so schafft sie damit einen Zustand der öffentlichen Ordnung hinsichtlich

¹ So Berlin, Börs.O. vom 1. Juli 1927, § 52. Die finanzielle Verwaltung der Börse steht der Industrie- und Handelskammer nach Maßgabe ihres Statuts zu. Sie bestellt auch die zur Erledigung der Geschäfte des Börsenvorstandes, des Ehrengerichts und der Zulassungsstelle erforderlichen Beamten. Ebenso Frankfurt, Köln usw., München, Börs.O. vom 24. Februar 1926, § 51:

Der Münchener Handelsverein übernimmt die Bestreitung sämtlicher Ausgaben für die Börse, er sorgt für die Beschaffung eines geeigneten Raumes und hat für die Erfüllung der der Börse obliegenden vermögensrechtlichen Verpflichtungen aufzukommen.

Sehr korrekt Chemnitz, Börs.O. vom 15. August 1922, § 28: Der unter dem Namen „Wertpapierbörse Chemnitz e. V.“ gebildete Verein stellt der Wertpapierbörse zu Chemnitz die Börsenräume und Börseneinrichtungen unentgeltlich zur Verfügung, bestreitet auch die gesamten Ausgaben und stellt die erforderlichen Hilfskräfte auf seine Kosten.

der öffentlichen Börse mit den sich daraus ergebenden Folgerungen (s. unten 4. a. E.).

Der Verwaltungsakt, durch den die Sorge für die Bedürfnisse der Börse einer bestimmten Stelle übertragen und diese somit zu der Sorge verpflichtet wird, kann, wie wohl selbstverständlich, nicht gegen den Willen des Betroffenen ergehen. Er läßt sich nur als ein Verwaltungsakt auffassen, der der Zustimmung des Betroffenen bedarf. Man mag ihn, so lange kein besserer Ausdruck gefunden ist, mit WALTER JELLINEK als zweiseitigen Verwaltungsakt bezeichnen.

Wie keine börsenrechtliche Verpflichtung besteht, die Trägerschaft zu übernehmen, so hat auch die Trägerschaft keinen bestimmten gesetzlichen Inhalt. Der Verwaltungsakt, durch den einer Person die Verpflichtung auferlegt wird, die für die Börse erforderliche Einrichtung zu stellen, bedarf nicht nur für sein Ergehen, sondern auch hinsichtlich der Tragweite der aufzuerlegenden Verpflichtung der Zustimmung des Trägers.

Einer ausdrücklichen Erklärung benötigt diese Zustimmung nicht. Sie kann auch durch ein konkludentes Verhalten erfolgen, so wenn der Träger selbst die Genehmigung veranlaßt oder dazu mitwirkt. Mangels eines Vorbehaltes ist die Verpflichtung des Trägers auf alles zu erstrecken, was sich nach der Entwicklung der genehmigten Börse zu deren ungestörtem Funktionieren im Laufe der Zeit als erforderlich erweist und dem Träger zugemutet werden kann, z. B. auch eine Erweiterung der Börsenräume.

Wie dem Träger als solchem keine subjektiven Rechte auf Beteiligung an den inneren Börsenangelegenheiten zustehen, so erwächst ihm aus der Betrauung mit der Trägerschaft auch kein subjektives Recht darauf, daß für die Börse die von ihm gestellte Einrichtung benutzt wird und er so das investierte Kapital, z. B. durch Erhebung von Börseneintrittsgebühren nutzen kann. Gegen ein solches subjektives Recht spricht noch nicht, wie OTTO MAYER (Gutachten S. 403) annimmt, die jederzeitige Widerruflichkeit der Genehmigung. Es könnte gleichwohl bestehen, so lange die Genehmigung nicht widerrufen ist, in dem Sinne etwa, daß die Landesregierung z. B. nicht (durch Änderung der Börs.O.) die Verlegung in andere Räume anordnen könnte. Aber für das Börs.G. kommt die Börse nicht als ein Mittel in Betracht zur nutzbringenden Verwertung von Baulichkeiten oder dgl., sondern als eine wirtschaftliche Erscheinung von Allgemeininteresse, deren Verhältnisse nur im Allgemeininteresse zu regeln sind. Auch die Beauftragung mit der Trägerschaft ist kein begünstigender Verwaltungsakt, keine Erlaubnis und keine Verleihung, begründet vielmehr nur eine Verpflichtung des Trägers, die Einrichtung für die Börse zu stellen. Wenn hiernach die Rücknahme der Betrauung in der freien Entscheidung der Landesregierung steht,

so kann doch andererseits der Träger von der ihm mit seiner Zustimmung auferlegten Verpflichtung nicht einseitig zurücktreten. Er bleibt verpflichtet, bis er durch die Landesregierung entbunden wird.

3. Die Bedeutung des Verwaltungsaktes der Betrauung mit der Trägerschaft wird nicht durch die bindende, unter Mitwirkung des Trägers erfolgende Widmung von Sachen, etwa des Börsengebäudes für die öffentliche Börse gekennzeichnet. Die Trägerschaft erschöpft sich überhaupt nicht in der Stellung und Unterhaltung der Börsenräume, umfaßt vielmehr die Bereitstellung des gesamten sachlichen und persönlichen Apparates, so auch von Börsendienern, die dem Börsenvorstand zur Kontrolle beim Eingang und auch zur nötigenfalls gewaltsamen Durchführung einer Verweisung von der Börse zur Verfügung stehen, von Schreibkräften für die Entgegennahme von Kursanmeldungen, Vervielfältigungsapparaten und deren Bedienung für die Herstellung des Kurszettels, Registratur und Aktenführung für den Börsenvorstand, die Zulassungsstellen, Schiedsgerichte usw. Die Trägerschaft besteht somit in der Verwendung eines Inbegriffs von sachlichen und persönlichen Mitteln, sowie von Tätigkeit für die Börse. Dieser Inbegriff ist das Unternehmen der Bereitstellung einer der Börse dienenden Einrichtung, das als solches ein öffentliches Unternehmen im Sinne des Enteignungsrechtes ist. Ich spreche nicht von einem „Börsenunternehmen“, um das Mißverständnis zu vermeiden, als ob die Börse selbst zu dem Unternehmen gehöre. Der Träger steht neben der Börse und gibt ihr nur die Möglichkeit der Existenz, auf die er in dieser Eigenschaft keinen Einfluß hat. Er betreibt oder veranstaltet nicht die Börse wie der Träger eines Privatmarktes diesen veranstaltet.

Der Verwaltungsakt, durch den einer Person (mit deren Zustimmung) die Sorge für die der Börse dienende Einrichtung übertragen wird, bedeutet also nicht, daß die vom Träger zu stellenden Räume oder sonstigen Objekte „öffentliche Sachen“ werden, deren Unterhaltung dem Träger obliegt. Er kann sie gemietet haben oder sie können ihm von anderer Seite zur Verfügung gestellt sein, und es ist dann seine Sache, gegebenenfalls für Ersatz zu sorgen. Er erfüllt mit ihrer Hilfe eine, ihm durch den Verwaltungsakt auferlegte öffentlich-rechtliche Verpflichtung. An den dem Unternehmen, die Einrichtung für die Börse zu stellen, von ihm gewidmeten Sachen verbleiben ihm alle Befugnisse, die das Privatrecht gibt, nur darf er sie nicht ausüben, insoweit dies mit der übernommenen Verpflichtung im Widerspruch stehen würde. Stellt er in Verfolg seiner Verpflichtung ein Gebäude, das die Börs.O. bezeichnet oder dessen Auswahl ihm überlassen ist, zur Verfügung, so steht ihm in diesem privatrechtlich ein Hausrecht zu. Aber er darf das Hausrecht nicht oder nicht unbeschränkt ausüben, zum mindesten nicht während der Stunden und in den Räumen, die für die Zwecke der Börse benötigt

werden. Es wird verdrängt von dem Börsenhausrechte, das auf dem Börs.G. beruht und von diesem als öffentlich-rechtliche Befugnis dem Börsenvorstand übertragen ist. Sache des Börsenvorstandes ist es, insbesondere dafür zu sorgen, daß während dieser Zeit die Räume nicht von Unbefugten betreten werden; wem aber der Börsenvorstand den Eintritt gestattet, der ist auch gegenüber dem Träger zum Eintritt befugt. Sache des Börsenvorstandes allein ist es auch, Anordnungen zur Aufrechterhaltung der Ordnung in den Börsenräumen zu treffen. Anderseits ist der Träger nur insoweit gehindert, den für die Börse zur Verfügung gestellten Apparat im eigenen Interesse zu nutzen, als dies mit der ihm auferlegten Verpflichtung kollidieren würde. Das für die Börse zur Verfügung gestellte Personal, das nur zu ihm, der es angenommen hat, nicht zu der Börse, die kein Rechtsgebilde ist, in einem Dienstverhältnis steht, oder Inventarstücke, z. B. den Druckapparat für den Kurszettel kann er, soweit sie nicht für die Börse benötigt werden, und deshalb dem Börsenvorstande zur Verfügung stehen müssen, auch für seine Zwecke verwenden. Er kann auch sein Hausrecht nutzen, insbesondere durch Erhebung von Abgaben nicht nur z. B. für die einem Besucher zur Benutzung überlassenen Sitz- oder Arbeitsplätze im Börsenraum, sondern auch in Gestalt von Eintrittsgeldern, aber nur soweit die ihm auferlegte Verpflichtung ihn nicht in dieser Hinsicht beschränkt. Besteht eine solche Beschränkung, so wird sie auch in der Börs.O. zum Ausdruck zu bringen sein. REHM (A. 26 zu § 4) und ANSCHÜTZ (Verw.-Archiv Bd. 11 S. 549) behaupten freilich, daß die Landesregierung durch die Börs.O. nicht vorschreiben könne, welche Börsenbeiträge oder Zulassungsgebühren zu zahlen seien, während es NUSSBAUM (IV b, 2 zu § 4) für zulässig hält, daß die Börs.O. der Aufsichtsbehörde ein Bestätigungs- oder Genehmigungsrecht vorbehält. Es ist Sache der Börs.O., über die Voraussetzungen der Zulassung zum Besuche der Börse zu bestimmen (§ 5 Nr. 3). Hiernach ist selbstverständlich, daß sie auch die Frage in den Bereich ihrer Regelung ziehen kann, inwieweit der Besuch der Börsenräume während der Börsenstunden von der Entrichtung von Abgaben abhängig gemacht werden kann. Sonst würde es in der Hand des Trägers liegen, die bei der Genehmigung vorausgesetzte und durch die Börs.O. festgelegte Gestaltung der Börse durch die Erhebung von Eintrittsgeldern in der ihm genehmen Höhe willkürlich zu beeinflussen. Die Börs.O. kann die Erhebung von Eintrittsgeldern und sonstigen Abgaben untersagen oder begrenzen, aber auch offen lassen. Letzteres wird sie unbedenklich dann tun dürfen, wenn der Träger schon an sich Beschränkungen unterliegt, die sich für seine Person aus dem öffentlichen Recht ergeben (Industrie- und Handelskammern). Auch insoweit die Erhebung von Abgaben zulässig ist, kann der Träger diejenigen, die sich der Entrichtung entziehen, nicht

selbst am Zutritt zur Börse hindern, muß vielmehr behufs Anwendung dieses Druckmittels die Hilfe des Börsenvorstandes nachsuchen.

4. Die Zweischichtigkeit des Rechtes der öffentlichen Börse, die den Träger zur bloßen Begleiterscheinung der Börse macht, äußert sich auch darin, daß der Träger in dieser seiner Betätigung der spezifisch börsenrechtlichen Aufsicht, die die Landesregierung nach § 1 Abs. 2 Börs.G. über die Börse auszuüben hat, nicht untersteht. Weder das Unternehmen, die Einrichtung für die Börse zu stellen, noch er selbst in seiner Eigenschaft als Träger ist eine Börseneinrichtung. Ist die unmittelbare Aufsicht nach § 1 Abs. 2 Börs.G. einem Handelsorgan übertragen, so steht diesem damit noch nicht eine Aufsicht über den Träger und seine Betätigung als Träger zu¹. Es kann ihn daher auch nicht zur Beseitigung von Mängeln, die vermöge der Beaufsichtigung der Börse zur Kenntnis kommen, anhalten. Es ist deshalb auch nicht korrekt, wenn, wie dies früher bei der Börse in Hannover der Fall war, bis auf Anordnung des Handelsministers die Trennung erfolgte, und heute noch bei unseren kleinen Vereinsbörsen der Fall ist (s. unten § 16), die Satzung des die Funktion als Träger versehenden Vereins in die Börs.O. aufgenommen wird. Enthält die Börs.O. solche Satzungsbestimmungen, so unterliegen diese als materiell fremde Bestandteile nicht der Befugnis der Landesregierung, den Inhalt zu bestimmen oder eine Änderung anzuordnen (§ 4 Abs. 2 Börs.G.). Freilich hat der Umstand, daß solche Bestimmungen formell zu Bestandteilen der Börs.O. gemacht sind, zur Folge, daß der Verein außerstande ist, eine Änderung ohne Genehmigung der Landesregierung vorzunehmen. Sonst wird die Autonomie des Vereins hinsichtlich seiner eigenen Organisation durch seine Eigenschaft als Träger nicht beeinträchtigt. Das schließt natürlich nicht aus, daß die Landesregierung die Genehmigung der Börse nicht erteilt, die erteilte Genehmigung widerruft oder eine andere Stelle mit der Trägerschaft betraut, wenn die Organisation des Vereins Bedenken unterliegt oder der Verein sich bestimmten Bindungen, die im Interesse der Börse für erforderlich gehalten werden, nicht unterwirft. Tritt aber der Verein aus den Grenzen der bloßen Trägerschaft heraus und übernimmt er Funktionen in betreff der inneren Börsenangelegenheiten, so wird er insoweit zur Börseneinrichtung und untersteht bei Ausübung dieser Funktionen dann auch der börsenrechtlichen Aufsicht².

¹ Als die Aufsicht über die in der finanziellen Verwaltung der Ältesten der Kaufmannschaft verbleibende Berliner Börse der Handelskammer übertragen war, hatte diese daher den Ältesten gegenüber kein Aufsichtsrecht.

² So der Verein „Börse von Hannover“, der die Unterhaltung der Wertpapierbörse bezweckt, dessen satzungsmäßig gewählter Vorstand aber gleichzeitig der Börsenvorstand ist, dessen Mitgliederversammlung die Hälfte der Mitglieder der Zulassungsstelle wählt. Ferner können nur Inhaber, Gesellschafter oder Ver-

Wenn nun auch die Betätigung als Träger der börsenrechtlichen Aufsicht nicht untersteht, so ergibt sich doch für die Landesregierung daraus, daß sie mit der Regelung der Trägerschaft für die staatlich anerkannte Börse einen Zustand der öffentlichen Ordnung geschaffen hat, die Befugnis zur Ausübung der Aufsicht über die Betätigung. Wenn der Träger seine Funktionen nur unvollkommen versieht, ist die Landesregierung nicht nur auf die Reaktion mit der Bestellung eines anderen Trägers, der vielleicht nicht zur Verfügung steht, oder gar mit der einschneidendsten und oft gar nicht praktikablen Maßnahme des Widerrufs der Genehmigung der Börse, die der Landesregierung vielleicht höchst unerwünscht, dem Träger aber ganz erwünscht sein könnte, angewiesen. Stünden der Landesregierung nur diese äußersten Mittel zur Verfügung, so würde die Rechtslage an einem empfindlichen Mangel leiden. Es gilt hier, was TRIEPEL¹ für die Reichsaufsicht sagt: „Wider einen Einzelstaat, der die Zollgesetze unrichtig handhabt oder der sich weigert, eine ungültige Strafverordnung außer Kraft zu setzen, läßt das Reich keine Truppen marschieren.“ Vielmehr stehen, falls der Träger einer ihn zur Abstellung von Mängeln, also zur Herstellung des polizeimäßigen Zustandes auffordernden Verfügung nicht nachkommt, die von dem Landesrecht gegebenen polizeilichen Zwangsbefugnisse, so nach preußischem Recht die Ersatzvornahme zur Verfügung, denen gegenüber dann auch der landesgesetzliche Rechtsschutz Platz greift.

Kapitel 5.

Die Rechtsstellung der verbotenen „Börsen“. (Privatbörsen.)

§ 15.

1. Der Zweck der Vorschrift im Art. 3 § 1 des Pr. EinfGes. zum ADHGB.: „Die Errichtung einer Börse kann nur mit Genehmigung des Handelsministers erfolgen“, war, diejenigen Veranstaltungen, die als Börsen im Rechtssinne, insbesondere im Sinne des ADHGB. zu gelten hätten, durch die staatliche Anerkennung als solche zu kennzeichnen. Ver-

treter einer Firma oder Gesellschaft zum Börsenbesuch zugelassen werden, die Mitglied des Vereins sind. Wenn auch die Börs.O. einen besonderen Akt für die Zulassung zum Börsenbesuche verlangt, so liegt doch die Entscheidung über die Zulassung faktisch bei dem Verein. Dem entspricht es, daß die Satzung gegen die Aufnahme in den Verein ablehnende Entscheidungen eine Beschwerde an die Handelskammer zuläßt. Auch kommt die hier allerdings gebotene Unterstellung unter die Börsenaufsicht dadurch zum Ausdruck, daß die Satzung die Einladung des Staatskommissars zu den Sitzungen des Vorstandes und den Mitgliederversammlungen vorschreibt.

¹ Die Reichsaufsicht, Berlin 1917. S. 677.

anstaltungen, mochten sie dem, was man damals als „Börse“ zu bezeichnen pflegte, noch so sehr gleichen, die aber aus irgendwelchen Gründen die staatliche Anerkennung nicht erhalten hatten, sollten nicht Börsen im Rechtssinne sein. Auch sonst wurden sie nicht geregelt; sie blieben sich selbst überlassen. Es verhielt sich in dieser Hinsicht nicht anders wie noch im heutigen Marktrecht, wo nur für den Verkehr mit Vieh und Fleisch besonderes gilt. Hierauf hat sich das Börs.G. nicht beschränkt. Der Wille des Gesetzes, daß geschäftliche Zusammenkünfte, deren Geschäftsverkehr den oben (§ 8) dargelegten, im modernen Sinne spezifisch börsenmäßigen Charakter trägt, entweder durch staatliche Anerkennung als öffentliche Börsen dem öffentlichen Börsenrecht zu unterstellen oder nicht zu dulden sind, hat sich zwar nicht zu einer deutlichen Erklärung verdichtet. Indessen wird der erste Satz des Börs.G. in diesem Sinne ausgelegt. Die im Sinne dieser Auslegung unvollkommene Fassung des ersten Satzes des Börs.G. hat zu der Annahme verleitet, daß da, wo in anderen Gesetzen von „Börsen“ die Rede ist, nicht nur die staatlich anerkannten öffentlichen Börsen, sondern auch die bei Fehlen der staatlichen Anerkennung verbotenen Veranstaltungen gemeint seien, sofern sich nicht aus dem Gesetz die ausschließliche Beziehung auf öffentliche Börsen ergibt (wie z. B., wenn von amtlich festgestellten Börsenpreisen die Rede ist).

Es ist bereits im § 7 dargelegt, daß in dem ganzen Börs.G. mit Ausnahme allein des ersten Satzes unter Börse nur die staatlich anerkannte öffentliche Börse zu verstehen ist. Lediglich im Sinne des in dem ersten Satz zu findenden Verbots bedeutet Börse auch eine Veranstaltung, die genehmigungsbedürftig, aber nicht genehmigt ist. Beide Begriffe decken sich auch nicht insoweit, als die als Börse genehmigungsbedürftige Veranstaltung der weitere, die staatlich anerkannte öffentliche Börse der speziellere Begriff ist. Eine Börse im Sinne des Börs.G. ist jede Veranstaltung, die als Börse genehmigt ist, gleichgültig wie der Geschäftsverkehr an ihr beschaffen ist. Die nicht nur genehmigungsfähige, sondern genehmigungsbedürftige Veranstaltung muß dagegen eine bestimmte Eigenart des an ihr stattfindenden Geschäftsverkehrs aufweisen. Der Börsenbegriff des Börs.G. ist, wie es oben ausgedrückt wurde, gespalten. Die genehmigungsbedürftige, aber nicht genehmigte Veranstaltung ist für das Börs.G. nur Börse in dem besonderen verwaltungsrechtlichen Sinne des im ersten Satze mitenthaltenen Polizeiverbots.

Hiermit würde es nicht im Einklange stehen, wollte man auch diese von dem Börs.G. sonst nicht als Börsen behandelten Erscheinungen, wenn sie infolge unzureichender Durchführung des Verbots existieren, gleichwohl als „Börsen“ im Sinne sonstiger gesetzlicher Vorschriften ansehen, sie also im Sinne dieser Vorschriften den öffentlichen Börsen gleichstellen. Wenn auch der erste Satz des Börs.G. nach der Aus-

legung, die ihm zu teil geworden ist, mehr enthält, als die Vorschrift des Pr. EinfGes., so hat er doch nicht minder die Bedeutung festzulegen, was als Börse im Rechtssinne angesehen werden soll, und er tut dies wie sein Vorbild, indem er die staatliche Anerkennung zum Merkmale macht. Die auf „Börsen“ bezüglichen Vorschriften anderer Gesetze sind daher nur auf staatlich als Börsen anerkannte Veranstaltungen zu beziehen. An Stelle des Wirrwarrs der Meinungen, vor die sich die zur Anwendung solcher Vorschriften berufene Stelle sonst gestellt sähe, tritt so ein bestimmtes Merkmal. Es wäre merkwürdig, wenn es möglich sein sollte, daß Veranstaltungen, denen die Genehmigung als Börse nicht erteilt oder wieder genommen ist, weil die Landesregierung sie nicht als genehmigungsbedürftig ansieht, die also jedenfalls nicht Börsen im regelmäßigen Sinne des Börs.G. sind, gleichwohl als Börsen im Sinne eines anderen Gesetzes angesehen werden könnten. Merkwürdig wäre es nicht minder, wenn z. B. die Privilegierung, die den Börsen dadurch zuteil wird, daß den an ihnen sich bildenden Preisen besondere Bedeutung zukommt, sich auch auf Veranstaltungen beziehen sollte, die verbotswidrig bestehen und deren Preisbildung nicht der gesetzmäßigen Kontrolle untersteht. Demgemäß hat auch der Reichsfinanzhof (Urteil vom 13. April 1928, Entsch. Bd. 23, S. 207) ausgesprochen, daß im Sinne der Steuergesetze ein Börsenkurs oder Kurswert nur bei Wertpapieren vorhanden sei, bei denen eine amtliche Feststellung des Börsenpreises, also an einer öffentlichen Börse erfolgt. Es liegt wirklich kein Anlaß vor, eine Unklarheit, wie sie, wenn die herrschende Auslegung zutrifft, in der Fassung des ersten Satzes des Börs.G. liegt, anstatt sie aufzulösen, zum Anlaß zu nehmen, weitere Unklarheiten in unser Recht hineinzutragen, indem man einen so zweifelhaften Rechtsbegriff einführt, wie es die „Börse“ ist, wenn man von dem Begriffsmerkmal der staatlichen Anerkennung absieht. Die Klarheit des Begriffs, die schon vor Erlaß des Börs.G. in den wichtigsten Börsenstaaten Preußen, den Hansestädten sowie in Württemberg bestand, ist auch nach dem Börs.G. vorhanden. Auch nach diesem ist eine Börse im Sinne unseres gesamten Rechtes nur eine gemäß § 1 des Börs.G. als Börse staatlich anerkannte Veranstaltung.

2. Abgesehen von dem Verbot, sind die Privatbörsen ebenso wie die Privatmärkte sich selbst überlassen. Besondere öffentlich-rechtliche Vorschriften bestehen für sie nicht. Insbesondere unterstehen sie auch nicht der Börsenaufsicht, sondern nur der allgemeinen Untertanenaufsicht.

§ 1 Abs. 2 des Österreich. Börs.G. vom 1. April 1875 bedroht die Teilnehmer an Winkelbörsen mit Geldstrafe oder mit Arrest. Für das in Satz 1 unseres Börs.G. zu findende Verbot fehlt eine Strafvorschrift. Der reichsrechtliche Rechtssatz, daß börsenähnliche Veranstaltungen

nicht bestehen dürfen, schreibt aber einen Zustand der öffentlichen Ordnung für Handel und Verkehr vor, mit dem das Stattfinden solcher Zusammenkünfte nicht verträglich ist und für dessen Aufrechterhaltung oder Wiederherstellung die Landesregierungen, die das Reichsgesetz auszuführen haben, sorgen müssen. Es besteht also, wie mit dem OVG anzunehmen ist, kraft Reichsrechts in ganz Deutschland die Grundlage für ein polizeiliches Vorgehen gegen die Veranstaltungen. Insofern in einem Lande polizeiliche Zwangsmittel für diesen Zweck nicht zur Verfügung stehen würden, wären sie zu schaffen.

Es liegt aber kein Anlaß vor, das sonst für die Polizei geltende Opportunitätsprinzip hier zu leugnen. Ob ein polizeiliches Einschreiten nach Lage der Verhältnisse im öffentlichen Interesse geboten ist, hat die zuständige Behörde zu entscheiden. Es kann z. B. unter Umständen zweckmäßig sein, zunächst noch die weitere Entwicklung abzuwarten, nach der die Genehmigung als öffentliche Börse vielleicht doch in Frage kommen könnte, oder es kann die staatliche Anerkennung nicht erwünscht, das vorläufige Fortbestehen der Zusammenkünfte aber angezeigt sein. So ließ man zu Beginn des Weltkrieges die sich nach „Schließung“ der Börse in den Börsenräumen entwickelnde „wilde Börse“ aus Zweckmäßigkeitsgründen unbeanstandet (s. oben S. 79). Da es sich aber um eine reichsrechtliche Norm handelt, kann die Reichsregierung die Landesregierung kraft ihres Aufsichtsrechts zum Einschreiten veranlassen.

Die Störung der Ordnung besteht darin, daß solche Zusammenkünfte stattfinden, nicht daß ein Antrag auf Genehmigung nicht gestellt wird. Erachtet die Landesregierung die Zusammenkünfte für geeignet, durch Genehmigung zur Börse erhoben zu werden, so würde es eines Antrages, der nur eine Anregung wäre, nicht bedürfen. Die Genehmigung kann ohne weiteres ausgesprochen werden. Erachtet die Landesregierung die Anerkennung als öffentliche Börse nicht für angezeigt, so braucht nicht zunächst auf Stellung eines Antrages oder Einreichung einer Börs.O. zur Genehmigung hingewirkt zu werden, sondern kann sofort eingeschritten werden. Störer der Ordnung, gegen den das polizeiliche Einschreiten erfolgen kann, ist jeder, der unmittelbar zu dem Stattfinden der Zusammenkünfte mitwirkt, also in erster Linie die Teilnehmer, nicht minder aber, wer durch Stellung der Räume die Zusammenkünfte ermöglicht, also derjenige, dem als unmittelbarem Besitzer der Räume während der Zusammenkünfte das Hausrecht zusteht. Sind die Teilnehmer an den Zusammenkünften zu einer Vereinigung zusammengeschlossen, so ist auch diese Vereinigung Störer, aber nur indem sie sich durch die Veranstaltung der Zusammenkünfte (Stellung der Räume) betätigt, nicht durch ihre bloße Existenz, gegen die also als solche nicht eingeschritten werden kann. Dienen die Zusammenkünfte

nicht allein dem spezifisch börsenmäßigen Geschäftsverkehr, der ihre Verbotswidrigkeit begründet, so ist gleichwohl gegen sie ein Einschreiten als Ganzes möglich. Indessen kann dann der polizeiwidrige Zustand schon dadurch beseitigt werden, daß diese geschäftliche Betätigung eingestellt wird.

Wird die Genehmigung als öffentliche Börse zurückgenommen, so ist das Fortbestehen der Zusammenkünfte nur dann polizeiwidrig, wenn an ihnen ein spezifisch börsenmäßiger Verkehr besteht oder fortbesteht. Andernfalls hat die Zurücknahme der Genehmigung lediglich zur Folge, daß das öffentliche Börsenrecht nicht mehr gilt. Die bisherige öffentliche Börse wird zur bloßen marktähnlichen Veranstaltung.

Abschnitt II.

Das Recht der Börsen im einzelnen.

Kapitel I.

Die deutschen Börsen und ihre Verschiedenheit.

§ 16.

a) In dem bunten Durcheinander des deutschen Börsenwesens lassen sich doch, was die Gestaltung der äußeren Verhältnisse der Börsen betrifft, zwei Haupttypen erkennen. Bei dem einen steht der Träger der Einrichtung für die Börse, d. h. die Börsenzusammenkünfte, selbständig neben diesen. Bei den anderen ist die Börse die Zusammenkunft der Mitglieder des Vereins, der auch die Einrichtung für die Börse stellt und sich auch selbst als die Börse bezeichnet. Der erste Typ findet sich bei den Börsen, die ihren Ursprung in jenen freien, im § 1 geschilderten Zusammenkünften haben. Ihn zeigen die drei hanseatischen Börsen und mit Ausnahme von Hannover sämtliche preußischen Börsen (wohl auch Düsseldorf)¹, sowie die Börse in Leipzig, die Wertpapierbörse zu Dresden und die Wertpapierbörse zu Chemnitz. Mit Ausnahme der beiden letztgenannten sächsischen Börsen ist der Träger der der Börse dienenden Einrichtung jetzt durchweg die amtliche Handelsvertretung, der auch gemäß § 1 Abs. 2 des Börs.G. die unmittelbare Aufsicht über die Börse übertragen ist. Der Dresdner Wertpapierbörse stellt die Genossenschaft „Dresdner Börse“, der Wertpapierbörse zu Chemnitz der

¹ Die unter dem 19. Januar 1923 genehmigte Börs.O. spricht sich nicht klar aus. Nach §§ 33, 34 hat der zum Teil von der aufsichtführenden Handelskammer, zum Teil von den dauernd zugelassenen Börsenbesuchern gewählte Börsenvorstand alljährlich einen Voranschlag für die Einnahmen und Ausgaben der Börse aufzustellen und der Handelskammer zur Genehmigung und Festsetzung einzureichen. Die Verwaltung und Verwendung der Eintrittsgelder und Jahresbeiträge, die der Börsenvorstand mit Genehmigung der Handelskammer nach Maßgabe des Voranschlags festsetzt (§ 24), steht dem Börsenvorstand zu, der für die gesamten Bedürfnisse der Börse zu sorgen hat. Da die Besucher der Börse nicht zu einem Verein zusammengefaßt sind, muß angenommen werden, daß der Börsenvorstand in Vertretung der Handelskammer handelt, die also als der Träger anzusehen ist.

Verein „Wertpapierbörse Chemnitz“ die Einrichtung für die Börse zur Verfügung.

Die Eigenart des anderen Typs wird vielleicht am besten durch den § 1 der Satzungen des Vereins „Mannheimer Börse“, dem durch die Staatsregierung die Körperschaftsrechte verliehen sind, charakterisiert: „Der Verein führt den Namen ‚Mannheimer Börse‘. Er bezweckt, seinen Mitgliedern in regelmäßigen Zusammenkünften Gelegenheit zum Abschluß ihrer Handelsgeschäfte in Waren oder Effekten zu geben.“ Die hier von der Vereinssatzung äußerlich getrennte Börs.O. ist zwar nicht börsenrechtlich, aber tatsächlich eine Reglementierung der Versammlung der Vereinsmitglieder. So wird im § 19 bestimmt: „Zum Börsenbesuch mit der Befugnis zum Börsenhandel sind die Mitglieder des Vereins der Mannheimer Börse berechtigt.“ Bei anderen Börsen dieses Typs sind Vereinssatzung und Börs.O. kombiniert; so z. B. bei der Produktenbörse zu Dresden, in deren „Statut zugleich Börs.O.“ es einleitend heißt:

„Die unter dem Namen ‚Produktenbörse‘ zu Dresden bestehende Genossenschaft hat die Rechte einer juristischen Person und ihren Sitz in Dresden. Ihre Rechtsverhältnisse regeln sich nach dem Gesetz, die juristischen Personen betreffend, vom 15. Juni 1868 und nach dem gegenwärtigen Statut, das zugleich Börs.O. im Sinne des Börs.G. ist und insofern der Genehmigung des Wirtschaftsministeriums unterliegt.“ Annähernd gleichlautend: „Satzungen zugleich Börs.O.“ der Produktenbörse zu Plauen und die „Börs.O. zugleich Satzung“ für die Zwickauer Börse, sowie die Börs.O. der Industrie- und Handelsbörse Stuttgart (Textilbörse), der Landesproduktenbörse Stuttgart, E. V., und die Satzung der Produktenbörse Würzburg.

Zwischen diesen beiden Typen finden sich auch Zwischenbildungen, die dem Börs.G., das sich nur auf die Börsenzusammenkünfte selbst bezieht, in ihrer äußeren Gestaltung mehr Rechnung tragen. So die Börs.O. für die Effektenbörse in Stuttgart. Sie geht nicht von einem Verein, dessen Mitglieder an der Börse zusammenkommen, sondern von der Zulassung zum Börsenbesuche aus und schließt die mit der Befugnis zum selbständigen Handel an der Börse zugelassenen Personen, die Börsenmitglieder genannt werden, zu einem Verein zusammen; der Börsenvorstand ist gleichzeitig Vorstand dieses Vereins, dem die Trägerschaft der Einrichtung für die Börse obliegt. Bei der Börse zu Hannover und den beiden bayerischen Effektenbörsen, der Münchner Wertpapierbörse und der Wertpapierbörse in Augsburg, sind Verein und Börsen nach den Bestimmungen noch schärfer voneinander geschieden. Die Börse wird als eine Einrichtung des Vereins bezeichnet, für deren Bedürfnisse der zu diesem Zweck gegründete Verein zu sorgen hat. Aber der über eine bloße Trägerschaft des Vereins hinausgehende Zusammenhang mit der Börse drückt sich darin aus, daß die Zulassung

zum Börsenbesuch mit der Befugnis zur Teilnahme am Handel, die hier anders als bei dem reinen Typ der Vereinsbörse einen besonderen Akt des Börsenvorstandes verlangt, regelmäßig Zugehörigkeit zum Verein voraussetzt, bei der Münchner Börse auch dadurch, daß der Vorstand des Vereins den Börsenvorstand aus den Mitgliedern des Vereins wählt; in Hannover ist der Vereinsvorstand selbst gleichzeitig der Börsenvorstand.

Dem ersten Haupttyp gehören nicht nur die meisten deutschen Börsen, sondern auch die weitaus wichtigste deutsche Börse, die Berliner, und ferner alle diejenigen Börsen an, die größere, nicht nur lokale Bedeutung besitzen. Man darf ihn als den normalen bezeichnen. Bis auf die Abteilung Effektenbörse der Mannheimer Börse und die Effektenbörse in Stuttgart, die vielleicht nach der in § 8 vertretenen Auffassung unbedenklich auch ohne Anerkennung als Börsen bestehen könnten, sind die den reinen Typ der Vereinsbörse repräsentierenden Börsen bloße Scheinbörsen (§ 9), d. h. nur aus äußeren Gründen mit dem Rechtsgewande der Börse angetane Großhandelsmärkte, überdies von nur lokaler Bedeutung. Daß dem Börs.G. der normale, von der Berliner Börse repräsentierte Typ vorschwebte und, wie die Dinge lagen, auch vorschweben mußte, wurde bereits (§ 4) bemerkt.

Indem das Gesetz aber nach dem oben (§ 14) gebrauchten Bilde den Kern aus der Schale herausnahm und seine Vorschriften nur auf die Börsenzusammenkünfte als tatsächliche, Fortbestand versprechende Erscheinung abstellte, sowie vermöge der Elastizität seiner Vorschriften, hat es den Vereinsbörsen den Fortbestand ohne tiefgreifende Änderung ihrer Eigenart und auch die Neuentstehung ermöglicht.

Immerhin haben die Börsen, die noch den reinen Typ der Vereinsbörsen aufweisen, sich dieses Rechtsgewand, das freilich für sie so gar nicht berechnet ist, schlecht genug angepaßt. Praktisch recht bedenklich ist die Kombination von Vereinssatzung und Börs.O., also zweier rechtlich ganz verschiedener Elemente. Während die Vereinssatzung der Vereinsautonomie untersteht, herrscht über den Inhalt der Börs.O. kraft öffentlichen Börsenrechts die Landesregierung (s. § 17). Der rechtliche Charakter und die rechtlichen Folgen einer Bestimmung sind ganz verschieden, je nachdem sie der Vereinssatzung oder der Börs.O. zuzurechnen ist. Die Zurechnung ist aber keineswegs immer unzweifelhaft. Mit Rücksicht auf die Vorschrift in § 53 Abs. 2, Nr. 1 des Börs.G., wonach Börsentermingeschäftsfähigkeit auch Personen besitzen, die zum Besuch einer dem Handel mit Waren der bei dem Geschäft in Frage kommenden Art oder einer dem Handel mit Wertpapieren dienenden Börse zugelassen waren, ist die Regelung bedenklich, daß den Vereinsmitgliedern der Besuch der Börse ohne weiteres zusteht. Es ist zum mindesten zweifelhaft, ob die Vereinsmitglieder im Sinne der Vorschrift

als „zugelassen“ anzusehen sind (s. unten S. 120f.). In dieser Frage sollte aber völlige Klarheit bestehen. Daß auch Vereinsbörsen sich dem Börsenrecht besser anzupassen vermögen, zeigen die Beispiele von Augsburg, Hannover und München. Ob es sich mit Rücksicht auf die geringe Bedeutung der in Rede stehenden Börsen lohnt, eine solche Änderung überall durchzuführen, ist freilich eine Frage für sich. Jedenfalls verlohnt es sich für die Zwecke dieses Buches nicht, den aus der Vermischung von Vereinsrecht und Börsenrecht entstehenden Fragen, die vielleicht in diesen kleinen Verhältnissen niemals praktisch werden, weiter nachzugehen.

b) Wir haben ferner zu unterscheiden offene und geschlossene Börsen. Der dem alten Prinzip der Börsenfreiheit (§ 3) entsprechende Typ der offenen Börse, die jedermann mit Ausnahme der gesetzlich ausgeschlossenen Personen zugänglich sind, wird heute nur noch durch die Börsen von Bremen und Lübeck repräsentiert, nachdem Hamburg auf Grund der Bekanntmachung des Senats vom 31. Oktober 1921 (Ges. u. Vdg. Bl. 577) die Bestimmung seiner Börs.O., wonach der Zutritt zu den dem allgemeinen Geschäftsverkehr dienenden Räumen allen anständigen männlichen Personen freistand, aufgehoben hat. Die geschlossenen Börsen, die nur einem bestimmten Personenkreis zugänglich sind, sind entweder solche, die eine besondere Zulassung zum Börsenbesuch durch die Verwaltungshandlung eines Organs der Börsenleitung verlangen, oder Vereinsbörsen, bei denen die Beteiligung an den Börsenzusammenkünften in der Regel nur den Mitgliedern des Vereins, diesen aber ohne weiteres, zusteht (s. im übrigen unten § 19).

c) Schließlich ist nach der Art der geschäftlichen Betätigung, der die Börse dienen soll, noch zu unterscheiden zwischen Universalbörsen und Spezialbörsen. Die Universalbörsen sind noch ganz dem Prinzip der Börsenfreiheit entsprechend dem allgemeinen Geschäftsverkehr bestimmt. Diesen Charakter haben sich die drei hanseatischen Börsen noch heute wenigstens prinzipiell bewahrt, während die übrigen deutschen Börsen sämtlich nur den von ihrer Börs.O. bestimmten Branchen mit mehr oder weniger scharfer Abgrenzung dienen. Es ist schon oben (§ 3) bemerkt, daß solche allgemeinen Zusammenkünfte der Interessenten, wie sie die hanseatischen Börsen ermöglichen, einem Bedürfnis des Geschäftsverkehrs an den Seeplätzen zu entsprechen scheinen. Auch die Bestimmungen der Börs.O. für Königsberg und Stettin über die Geschäftszweige, für welche die Börsen bestimmt sind, sind so weit gefaßt¹ und die Bestimmungen über die Zulassung zum Börsenbesuch

¹ Königsberg § 1: „Die Börseneinrichtungen sind für folgende Geschäftszweige bestimmt:

1. den Handel mit allen Waren, soweit sie Gegenstand des Großhandels sind; 2. den Handel mit Geld, Wechseln und Wertpapieren; 3. das Befrachtungsgeschäft

so wenig exklusiv, daß auch diese Börsen jenem Bedürfnis genügen können. Die meisten deutschen Börsen dienen auch dem Handel mit Wertpapieren, Wechseln und ausländischen Zahlungsmitteln, so von den zwölf preußischen Börsen alle mit Ausnahme der Produktenbörse zu Halle und der Schifferbörse in Duisburg-Ruhrort. Hannover ist ausschließlich Wertpapierbörse. Die Börsen von Essen und Düsseldorf sind namentlich Kux-Börsen. Ferner sind als Wertpapierbörsen außer den hanseatischen Universalbörsen zu nennen: Augsburg, München, Chemnitz, Dresden, Leipzig, Zwickau, Stuttgart, Mannheim. Unter den Waren spielen die größte Rolle die Landesprodukte, Zucker (Terminhandel in Magdeburg und Hamburg), unedle Metalle (Terminhandel in Berlin und Hamburg), Kaffee und Kautschuk (Terminhandel in Hamburg), Baumwolle (Terminhandel in Bremen), Wolle (Leipzig).

Kapitel 2.

Die Börsenordnung.

1. Das rechtliche Wesen der Börsenordnung¹.

§ 17.

Das Börs.G. hat eine deutsche Börsenorganisation nicht geschaffen, sich vielmehr darauf beschränkt, bestimmte Forderungen zu stellen, deren Durchführung für die einzelnen Börsen der örtlichen, von der Landesregierung zu genehmigenden Börs.O. übertragen ist. Es ist schon wiederholt darauf hingewiesen, daß die GewO. bei den Märkten im Rechtsinne ähnlich verfährt. Daß es sich bei Erlaß der Marktordnung um

auf der See und auf den Binnenwasserstraßen; 4. das Speditionsgeschäft; 5. das Lagergeschäft; 6. das Versicherungsgeschäft.“

Stettin § 1: „Die Wertpapierbörse dient dem Abschluß von Handelsgeschäften in Wertpapieren, in- und ausländischen Wechseln und ausländischen Zahlungsmitteln jeder Art;

die Produktenbörse den Abschlüssen von Großhandelsgeschäften in landwirtschaftlichen Produkten und hieraus gewonnenen Erzeugnissen, insbesondere Getreide, Mühlenfabrikaten, Hülsenfrüchten, Futtermitteln, Ölsaaten, Sämereien, Kartoffeln, Rohfutter und dergleichen, sowie Düngemitteln;

die Warenbörse dem Abschluß von Großhandelsgeschäften in Salzheringen, Schmalz, Zucker und anderen Waren.

Regelmäßige Zusammenkünfte von Angehörigen anderer Zweige des Warenhandels und der Verkehr in kaufmännischen Hilfsleistungen (Versicherungsgeschäft, Frachtgeschäft, Lagereigeschäft u. dgl.) im Rahmen der Börse können, sofern sie nicht den Charakter einer regelrechten Börse annehmen, von der Industrie- und Handelskammer zugelassen werden.“ Was hier unter dem Charakter einer regelrechten Börse verstanden werden soll, ist Geheimnis der Verfasser.

¹ Vgl. hierzu GÖPFERT: Rechtliche Natur der Zulassung zum Börsenbesuche, S. 26 ff.

einen obrigkeitlichen Akt handelt, ergibt sich schon aus der reichsrechtlich mit dem Erlaß beauftragten Stelle (§ 69 GewO.). Da Börs.O. und Marktordnung analoge reichsrechtliche Institutionen sind, liegt es zum mindesten nahe, sie auch analog aufzufassen.

In den Bundesstaaten, in denen vor Erlaß des Börs.G. die Börsen sich selbst überlassen worden waren, mögen die Börs.O. privatrechtliche Hausordnungen oder Vereinssatzungen gewesen sein. Aber es handelte sich hier doch um recht unbedeutende Veranstaltungen. In den Hauptbörsenstaaten, den Hansestädten und Preußen, an dessen Börsenrecht das Börs.G. angeknüpft hat, handelte es sich, wie im § 2 dargelegt, von alters her um obrigkeitliche Akte¹.

§ 4 des Börs.G. bestimmt:

„Für jede Börse ist eine Börs.O. zu erlassen. Die Genehmigung derselben erfolgt durch die Landesregierung. Dieselbe kann die Aufnahme bestimmter Vorschriften in die Börs.O. anordnen.“

Darüber, von wem die Börs.O. ausgehen soll, fehlt im Gegensatz zu § 69 GewO., aber ebenso wie in Art. 3 § 2 des Pr. EinfGes. zum ADHGB., ein Hinweis im Gesetzestext. In Preußen hatte der Handelsminister auf Grund der Vorschrift: „Neue Börs.O. bedürfen der Genehmigung des Handelsministers“ im Anschluß an die frühere Praxis die Befugnis in Anspruch genommen, auch die Stelle zu bestimmen, von der die von ihm zu genehmigende Börs.O. zu erlassen sei. Der Auffassung, daß die Börs.O. auch nach dem neu zu schaffenden Reichsrecht von der Landesregierung auszugehen habe, war jedenfalls die Enquêtékommision. Sie hatte eine Bestimmung vorgeschlagen, wonach die Genehmigung oder der Erlaß der Börs.O. den Landesregierungen zustehen sollte (Beschlüsse I, 1²). In demselben Sinne will auch die amtliche Begründung zu § 4

¹ Siehe § 2. Die Behauptung von NUSSBAUM, § 4 III, an dem privatrechtlichen Charakter, den die Börs.O. und ihre verpflichtende Kraft zum mindesten vor dem Inkrafttreten des Börs.G. hatte, habe das Börs.G. nichts geändert, es habe lediglich den Erlaß der Börs.O. obligatorisch gemacht und der staatlichen Genehmigung unterstellt, läßt sich nur mit Unkenntnis der Tatsachen erklären. In § 4 III wird ferner ohne jeden Beleg die Behauptung aufgestellt, daß in Lübeck der Senat von jeher kraft besonderen Rechtstitels statt der Handelskammer das Recht zum Erlaß der Börs.O. ausgeübt habe. In Wahrheit ist die Börs.O. für Lübeck vom 10. April 1875 vom Senat, zwar auf Antrag der Handelskammer, aber als hoheitlicher Akt erlassen worden.

² Vgl. Bericht S. 32: „Die Kommission war übereinstimmend der Ansicht, daß es sich empfiehlt, durch ein Reichsgesetz zu bestimmen, daß den einzelnen Landesregierungen die Genehmigung der Errichtung von Börsen, die Genehmigung oder der Erlaß der Börs.O., sowie das Recht und die Pflicht der Aufsicht über die Börse zusteht.“ S. 37: „Es herrschte auch in der Kommission keine Meinungsverschiedenheit darüber, daß das Reichsbörsengesetz nur den Erlaß von Börs.O. vorzuschreiben und anzuordnen hat, über welche Angelegenheiten diese Börs.O. Bestimmungen zu treffen haben, daß dagegen der materielle Inhalt der Börs.O.

des Entwurfes eines Börs.G. die jetzt Gesetz gewordene Vorschrift verstanden wissen. Sie bemerkt, daß der Erlaß der Börs.O. „nach Maßgabe der *Anordnungen der Landesregierung* in der Regel durch das mit der unmittelbaren Aufsicht über die Börse betraute Organ erfolgen werde“, und sagt weiter, daß „einen Ausfluß des Aufsichtsrechts der Landesregierung die dieser zustehende Befugnis bilde, selbständig und in maßgebender Weise auf den Inhalt der Börs.O. einzuwirken und auf solchem Wege den Erlaß der Börs.O. überhaupt an sich zu ziehen“. ANSCHÜTZ (Gutachten a. a. O. S. 373 ff.), dem sich, soweit ich sehen kann, nur NUSSBAUM anschließt, erblickt gleichwohl in der reichsrechtlich vorgeschriebenen Börs.O. lediglich eine Hausordnung, die der „Börsenunternehmer“ kraft des aus seinem privatrechtlichen Eigentum an der Börse fließenden Privatverwaltungsrechts zu erlassen habe. In den Vorschriften des Börs.G. findet er nur eine Beschränkung dieses Privatverwaltungsrechts. Den Darlegungen der amtlichen Begründung aber soll als „Privatmeinung des Verfassers“ keine Bedeutung beizumessen sein.

Wie schon oben (§ 14) bemerkt, wäre es an sich wohl möglich gewesen, daß das Börs.G. den Träger der der Börse dienenden Einrichtung in den Mittelpunkt der Regelung gestellt, d. h. eine aus der rechtlichen Herrschaft über diese Einrichtung fließende Befugnis, die unter Benutzung der Einrichtung stattfindenden Zusammenkünfte zu regeln, anerkannt, die Ausübung dieser Befugnis aber in bestimmtem Sinne beschränkt und der Aufsicht und Leitungsbefugnis der Landesregierung unterworfen hätte. Es ist aber auch schon gezeigt, daß das Börs.G. diesen Weg nicht eingeschlagen hat, vielmehr bei der Indifferenz, zu der es sich angesichts der Buntscheckigkeit des Börsenwesens in Deutschland gegenüber der Organisation der Börsen genötigt sah, gar nicht anders konnte, als im Anschluß an das preußische und hanseatische Börsenrecht seine Normen unmittelbar auf die Börse, d. h. die Börsenzusammenkünfte selbst einzustellen. Deshalb ist der Träger der der Börse dienenden Einrichtung, den ANSCHÜTZ den Börsenunternehmer nennt, für das Börs.G. nach einem oben (§ 14) gebrauchten Ausdruck ein *Naturale*, kein *Essentiale* der Börse, von dem das Gesetz überhaupt keine Notiz nimmt, dessen Beziehungen zu der Börse nach Zweckmäßigkeit zu regeln, es vielmehr der Landesregierung völlig anheimgibt. Dem widerspricht eine Konstruktion, die den Träger der der Börse dienenden Einrichtung nun doch zum Träger auch des Börsenrechts machen will.

ANSCHÜTZ (Gutachten a. a. O. S. 373 f.) bemerkt allerdings, daß der Landesregierung durch das Börs.G. „nicht mehr“ als die Genehmigung

durch die Landesregierungen zu prüfen ist, denen nach der obigen Darlegung die Genehmigung oder der Erlaß derselben obliegt.“

der Börs.O. zugewiesen sei. Sie könne also das Subjekt, das die Börs.O. zu erlassen habe, nicht sein, da man dem Gesetz die Absurdität nicht unterstellen dürfe, es habe der Landesregierung das Recht zur Genehmigung ihrer eigenen Willensakte verleihen wollen. Wenn ein Handelsorgan mit der unmittelbaren Aufsicht über die Börse beauftragt werde, so fungiere dieses nur kraft übertragenen Rechtes der Landesregierung. Die Landesregierung könne nur Rechte übertragen, die sie selbst besitze; das Recht zum Erlaß der Börs.O. aber sei ihr nicht erteilt. Hiernach könne auch das Subjekt des Erlasses der Börs.O. nicht das von der Landesregierung mit der unmittelbaren Aufsicht betraute Handelsorgan sein.

Es ist nach heutiger Auffassung allerdings nicht korrekt, wenn von der Begründung die Befugnisse der Landesregierung in Ansehung der Börs.O. als Ausfluß „des Aufsichtsrechts“ bezeichnet werden. Indessen kommt in den Worten der Begründung der Sache nach zutreffend zum Ausdruck, daß auch für die Börs.O. das Gesetz von den Hoheitsrechten ausgeht, die es der Landesregierung über ihre Börsen einräumt. Es ist willkürlich, wenn ANSCHÜTZ das Wort „Genehmigung“ hier nur in dem engsten Sinne von Zustimmung zu einem von anderer Seite kraft eigener Befugnis vorgenommenen Akte verstehen will. In unseren Gesetzen wird von „genehmigen“ und „Genehmigung“ als hoheitlichem Akt in recht verschiedenem Sinne gesprochen. In Art. 3 § 1 des Pr. EinfGes. zum ADHGB. bedeutet Genehmigung eine staatliche Anerkennung, vermöge deren eine schon vorhandene oder demnächst ins Leben zu rufende Veranstaltung zur Börse im Rechtssinne erhoben wird, und dieselbe Bedeutung kommt dem Wort „Genehmigung“ auch in § 1 Satz 1 Börs.G. zu. Daher wird es in unserer Gesetzessprache auch immer mehr üblich, statt wie das Börs.G. von einer genehmigten, von einer staatlich anerkannten Börse zu sprechen (vgl. § 46 lit. a des Kapitalverkehrssteuergesetzes vom 22. Mai 1931). Das Gesetz räumt der Landesregierung die größten Machtvollkommenheiten ein, damit diese die ihr unterstehende Börse nach den Weisungen und der Gesamttenenz des Gesetzes gestalten und funktionieren läßt. Wenn es nun im § 4 den Erlaß einer Börs.O. für jede Börse verlangt, deren Genehmigung durch die Landesregierung vorschreibt, überdies der Landesregierung eine unmittelbare Einwirkung auf den Inhalt der Börs.O. gibt, jedoch die Frage offenläßt, von wem die Börs.O. zu erlassen ist, so folgt aus dem ganzen Zusammenhang ohne weiteres, daß es der Landesregierung obliegt, für das Zustandekommen einer für sie genehmigungsfähigen Börs.O. zu sorgen. Das Börsenwesen ist eben nicht, wie ANSCHÜTZ (a. a. O. S. 379) es ausdrückt, eine grundsätzlich privatrechtliche und privatwirtschaftliche Tätigkeit, sondern eine Angelegenheit des öffentlichen Interesses, das nicht nur an ihrer Reglementierung

und Überwachung zwecks Verhütung von Mißbräuchen, sondern auch an ihrem Bestand und an ihrem möglichst vollkommenen Funktionieren besteht. Die Verpflichtung der Landesregierung, für den Erlaß einer genehmigungsfähigen Börs.O. zu sorgen, setzt voraus, daß sie die Stelle bestimmen kann, von der eine sachgemäße Mitarbeit zu erwarten ist. Darum ist auch hier der Landesregierung nicht vorgegriffen worden. Man müßte im Gegenteil einen besonderen Vorbehalt im Gesetz erwarten, wenn gerade in dieser Frage das sonst frei herrschende pflichtmäßige Ermessen der Landesregierung hätte beschränkt werden sollen. Es handelt sich bei der Genehmigung der Börs.O. nicht nur um die Zustimmung zu einer erlassenen Börs.O., sondern um die Genehmigung des Erlasses durch die Stelle, die sie erläßt. In der Befugnis zur Genehmigung liegt auch die Befugnis, diese Stelle zu bestimmen. Die Äußerung der Begründung ist keineswegs eine abwegige Privatmeinung ihres Verfassers, als der übrigens der Bundesrat gezeichnet hat; sie entspricht vielmehr der Gesamtauffassung des Gesetzes.

Die Bedeutung des § 4 ist hiernach nicht nur darin zu finden, daß er den Erlaß der Börs.O. und deren staatliche Genehmigung obligatorisch macht. Vielmehr ermöglicht er, was in den Hauptbörsenstaaten bereits Rechtens war, den Erlaß der Börs.O. ohne jede Beziehung auf das Privateigentum an der für die Börse benutzten, von irgendeiner für das Börs.G. irrelevanten Person gestellten Einrichtung. Dieser Auffassung, daß der Erlaß der Börs.O. von der Landesregierung ausgeht, ist auch die Praxis. In dem in der Vorbemerkung erwähnten Berliner Börsenstreit ist die Entscheidung des Handelsministers dahin ergangen, daß die Börs.O. nicht von dem Träger der der Börse dienenden Einrichtung, der Korporation der Kaufmannschaft von Berlin, sondern kraft Auftrages der Landesregierung von der Handelskammer zu erlassen sei. Fast durchweg sind ferner in den Börs.O. die Bestimmungen über die Zusammensetzung des Ehrengerichts, die nach § 9 des Börs.G. die Landesregierung zu erlassen hat, enthalten¹.

Die Börs.O. ist eine vom Gesetz verlangte und autorisierte Ausführungsvorschrift zum Börs.G. für die einzelnen Börsen. Sie beruht auf einer Staatsverordnungsgewalt, die das Börs.G. der Landesregierung für die inneren Angelegenheiten der von ihr genehmigten und dadurch dem Recht der Börsen unterstellten Börsen verleiht. In der Genehmigung der Börs.O. durch die Landesregierung kommt die Beauftragung der erlassenden Stelle und damit die vom Gesetz ermöglichte

¹ So schon in der Börs.O. für Berlin vom 23. Dezember 1896, die nach der im Berliner Börsenstreit vertretenen Auffassung von den Ältesten der Kaufmannschaft aus eigenem Recht „als Hausherren“ erlassen war. Nur in Bayern ist die Zusammensetzung der Ehrengerichte unmittelbar durch Ministerialbekanntmachung vom 21. November 1896 geregelt worden.

Delegation der Staatsverordnungsgewalt zum Ausdruck. Auf dem Standpunkt, daß die Börs.O. Rechtsverordnung ist, steht auch das Oberverwaltungsgericht¹ und die überwiegende Meinung in der Literatur². Ihr Charakter als Rechtsverordnung prägt sich deutlich in der Vorschrift des § 8 Abs. 2 Satz 3 Börs.G. aus, wonach das Höchstmaß der Strafen, die von dem Börsenvorstand kraft der ihm übertragenen Strafgewalt verhängt werden können, durch die Börs.O. festzusetzen ist. Eine solche Festsetzung bedeutet Rechtsnormsetzung.

*Die Aufgabe dieser Rechtsverordnung ist, in Ausführung des Börs.G. nach den von diesem gegebenen Weisungen das Recht der einzelnen Börse zu gestalten, nach den allgemeinen Vorschriften des Rechtes der Börsen das Recht dieser Börse zu setzen*³.

So erklärt sich zwanglos die verbindliche Kraft der Börs.O. nicht nur für alle Börsenbesucher, sondern auch für die nach dem Gesetz oder der Börs.O. zu bildenden Verwaltungsstellen. Nach der Auffassung als privatrechtliche Hausordnung ist dies nur höchst mühsam und mit einer gewissen Gewalt, aber dann überhaupt nicht möglich, wenn die Börs.O. nicht von dem „Hausherrn“, sondern von dem mit diesem nicht identischen, mit der unmittelbaren Aufsicht über die Börse beauftragten Handelsorgan erlassen ist; dies war länger als 20 Jahre in Berlin der Fall, bis die Korporation der Kaufmannschaft in der Handelskammer aufging⁴.

Die Staatsverordnungsgewalt, auf der die Börs.O. beruht, ist der Landesregierung selbständig neben der Befugnis, die in § 8 Abs. 1 Börs.G. bezeichneten Anordnungen zu erlassen, und neben der ihr gemäß § 1 Abs. 2 zustehenden Aufsicht über die Börsen eingeräumt; der Erlaß der Normen, nach denen sich der zu Beaufsichtigende zu richten hat, fällt nicht in den Rahmen der Aufsicht (TRIEPEL: Reichsaufsicht, S. 134). Delegiert die Landesregierung diese Verordnungsgewalt an die gemäß § 1 Abs. 2 mit der unmittelbaren Aufsicht über die Börse betraute

¹ Entsch. vom 15. März 1917, Bd. 72, S. 396: „Das Reichsgesetz gibt nach alledem nur einen Rahmen oder Normativvorschriften und überläßt das weitere der landesrechtlichen oder börsenordnungsmäßigen Regelung der Art, daß die sich innerhalb dieses Rahmens bzw. der Normativvorschriften bewegenden Bestimmungen der ordnungsmäßig zustande gekommenen Börs.O. gleiche Kraft haben sollen wie das Börs.G. selbst.“

² REHM: A. 2 zu § 4. — ROSIN: Gutachten a. a. O. S. 389. — LOENING: Gutachten a. a. O. S. 398. — PISKO in EHRENBURG Handbuch Bd. 2, S. 526, Note 12. — BERNSTEIN: Das Börsengesetz, I zu § 5.

³ Sehr korrekt ist die geltende Börs.O. für Hamburg im Amtsblatt 1918, S. 255 als „Bekanntmachung des Senats, betr. die Ausführung des Börs.G.“ veröffentlicht worden.

⁴ NUSSBAUM, § 4, III, erklärt freilich diese Börs.O. für rechtswidrig und unwirksam.

Handelsvertretung, so ist der Erlaß der Börs.O. durch diese gleichfalls keine Handlung der Aufsicht über die Börse; ebenso fällt die Genehmigung der Börs.O. durch die Landesregierung nicht in den Rahmen der Börsenaufsicht. Die Delegation der eine selbständige Befugnis darstellenden Staatsverordnungsgewalt erfolgt vielmehr mit der Maßgabe, daß die Art der Ausübung der Genehmigung bedarf. Nicht anders ist die Rechtslage aufzufassen, wenn, wie dies bei den süddeutschen Vereinsbörsen geschehen, der Erlaß der Börs.O. dem Börsenvorstand oder dem Vereinsvorstand delegiert ist.

Das Gesetz bringt durch seine Fassung zum Ausdruck, daß die Landesregierung die Staatsverordnungsgewalt nicht nur delegieren kann, sondern auch zu delegieren hat; sie soll sich für den Erlaß der Börs.O. einer den Verhältnissen näherstehenden, sachkundigen Stelle bedienen (oben § 4, S. 40). Wenn die Begründung es als das Normale ansieht, daß die mit der unmittelbaren Aufsicht über die Börse betraute Handelsvertretung auch mit dem Erlaß der Börs.O. beauftragt wird, so liegt die Zweckmäßigkeit der Verbindung dieser Funktionen auf der Hand. Aber die Landesregierung ist in der Wahl der Stelle nur durch in der Natur der Sache liegende, von ihr zu würdigende Gründe, nicht durch rechtliche Gesichtspunkte beschränkt.

Daß es sich um eine von der Landesregierung abgeleitete Funktion handelt, zeigt sich auch darin, daß die Landesregierung nicht darauf angewiesen ist, die ihr vorgelegte Börs.O. als Ganzes zu genehmigen oder abzulehnen, also den Inhalt der Börs.O. nur mittelbar durch Androhung der Versagung der Genehmigung zu beeinflussen. Sie wird vielmehr ausdrücklich befugt, die Aufnahme „bestimmter Vorschriften“ anzuordnen. Es handelt sich nicht um eine als Zwangsmittel gegen den widerstrebenden Verfasser der Börs.O. gedachte Ersatzvornahme. Für eine solche fehlen alle Grundlagen. Vielmehr folgt diese Befugnis ohne weiteres aus der dargestellten Rechtslage. Die Landesregierung kann nicht nur die Aufnahme oder die Weglassung bestimmter Vorschriften verlangen. Solche Änderungen und Zusätze brauchen vielmehr nicht einmal formell von der beauftragten Stelle auszugehen. Die Landesregierung kann Streichungen und Zusätze mit eigener Hand vornehmen¹, und zwar nicht nur bei der Genehmigung, sondern auch später. Die Landesregierung beherrscht den Inhalt der Börs.O., weil sie von ihr ausgeht, und vermöge dieser Herrschaft über den Inhalt der Börs.O. auch die Regelung der Materien, die der Börs.O. zugewiesen sind.

¹ Sehr bezeichnend die Genehmigung der Börs.O. für Berlin vom 23. Dezember 1896. Ztschrft. Bd. 47, S. 423.

Mit Recht folgert die amtliche Begründung hieraus, daß die Landesregierung den Erlaß der Börs.O. überhaupt an sich ziehen kann, wie dies in der Tat in Lübeck und auch alsbald nach Erlaß des Börs.G. für Danzig geschehen ist. ANSCHÜTZ (Gutachten, S. 374) und ihm folgend NUSSBAUM (§ 4, IV a) meinen freilich, daß die Wendung „dieselbe kann die Aufnahme bestimmter Vorschriften in die Börs.O. anordnen“ eine andere Auslegung nicht zulasse, als daß die Regierung immer nur einzelne bestimmte Änderungen, Ergänzungen, Weglassungen in dem Text der Börs.O. fordern darf. Von „einzelnen bestimmten“ Vorschriften ist aber im Gesetz nicht die Rede, nur von „bestimmten“ Vorschriften, und das bedeutet von ihr, der Landesregierung bestimmten Vorschriften (s. auch REHM: A. 24 zu § 4), im Gegensatz zu bloßen Weisungen über den Inhalt, die von der erlassenden Stelle zu befolgen wären. Es besagt gerade das, was oben dahin ausgedrückt ist, daß die Landesregierung Vorschriften mit eigener Hand in die Börs.O. setzen kann und nicht auf die vielleicht nicht zu erreichende Mitwirkung der erlassenden Stelle angewiesen ist. Aber das Recht der Landesregierung, nötigenfalls die Börs.O. auch selbst zu erlassen, stützt sich nicht auf diese Gesetzesworte. Diese sind selbst, wie eben dargelegt, nur eine Folgerung daraus, daß die Börs.O., von wem sie immer erlassen ist, doch auf die Landesregierung zurückgeht und aus dieser Rechtslage ergibt sich auch die Gültigkeit einer von der Landesregierung unmittelbar erlassenen Börs.O. Eben weil das Börsenwesen keine nur privatwirtschaftliche Tätigkeit, sondern eine Angelegenheit des öffentlichen Interesses ist und es nicht angängig ist, daß die wirtschaftlich notwendige Börse nicht funktionieren kann, weil sich keine im übrigen geeignete Stelle findet, die bereit ist, unter den von der Landesregierung verlangten Voraussetzungen den Erlaß der Börs.O. zu übernehmen, wie dies seiner Zeit bei Danzig der Fall war, ist diese Auffassung geboten.

2. Der Inhalt der Börsenordnung.

§ 18.

Eine allgemeine Bestimmung über den zulässigen Inhalt der Börs.O. fehlt. Das Börs.G. hebt in § 5 nur vier Materien hervor, deren Regelung in der Börs.O. es verlangt: 1. Die Börsenleitung und ihre Organe, 2. die Geschäftszweige, für welche die Börseneinrichtungen bestimmt sind, 3. die Voraussetzungen für die Zulassung zum Besuch der Börse, 4. in welcher Weise die Preise und Kurse zu notieren sind. Außerdem finden sich im Gesetz verstreut noch mehrere Einzelbestimmungen¹.

¹ Die Börs.O. muß Bestimmung treffen: über das Höchstmaß der Strafen, die der Börsenvorstand wegen Störung der Ordnung verhängen kann, und die Frist für die Beschwerde gegen Verhängung der Strafen (§ 8 Abs. 2, 3), über die Zu-

Aufgabe der Börs.O. ist es, das spezielle Recht ihrer Börse zu setzen. Es liegt auf der Hand, daß sie sich nicht auf diese besonders aufgeführten Bestimmungen beschränken kann, sondern alles das anzuordnen hat, was darüber hinaus für eine geordnete, zweckentsprechende und gesetzmäßige Gestaltung des Geschäftsverkehrs, dem die Börsenzusammenkünfte dienen, notwendig und angezeigt erscheint, sei es, daß sie selbst das Nötige vorschreibt, sei es, daß sie ein Organ der Börsenleitung (§ 5 Nr. 1) damit betraut. Dazu gehören z. B. Ort und Zeit der Zusammenkünfte, wie das Verhalten der Börsenbesucher auch im Geschäftsverkehr. Diese generelle, sich aus ihrem Zweck ergebende Befugnis findet ihre von selbst gegebene Begrenzung in ihrer Eigenschaft als landesrechtliche Ausführungsvorschrift zu den das Recht der Börse betreffenden Vorschriften des Börs.G. Wie diese nur auf dem Gebiete des Verwaltungsrechts liegen, ist auch die Börs.O. auf dieses Gebiet beschränkt. Privatrechtliche Vorschriften kann sie mit unmittelbar verbindlicher Wirkung für die Börsenbesucher nicht treffen. Finden sich solche Vorschriften gleichwohl in der Börs.O., so können sie eine privatrechtliche Wirkung jedenfalls nicht aus Börsenrecht herleiten und unterliegen daher auch nicht der Änderungsbefugnis der Landesregierung¹. REHM (A. 4 zu § 5) bemerkt, daß die Börs.O. nur Vorschriften über den „äußeren Verkehr“ zwischen den Börsenbesuchern, nicht über den wirtschaftlichen Verkehr, d. h. über den Inhalt der Geschäfte, die sie abschließen, treffen könne. Richtig hieran ist folgendes: Allerdings kann die Börs.O. oder auf Grund der Börs.O. ein Organ der Börsenleitung den Börsenbesuchern gebieten, sich in den Börsenzusammenkünften auf Geschäfte in bestimmten Handelszweigen oder Objekten oder auf bestimmte Arten von Geschäften (z. B. Kassageschäfte) zu beschränken, sich nur in bestimmter Weise geschäftlich zu betätigen (z. B. wenn die Zulassung zum Börsenbesuch nicht schlechthin, sondern nur mit gewissen Beschränkungen erfolgt, sich als Makler nicht selbst aufzugeben, als Angestellte nur für Rechnung des Prinzipals zu handeln usw.), auch die von dem Börsenvorstand oder einer anderen Stelle festgesetzten Geschäftsbedingungen den Abschlüssen an der Börse zugrunde zu legen, — alles dies aber nur mit der unmittelbaren Wirkung von Vorschriften für die Ordnung des Geschäftsverkehrs,

sammensetzung der Zulassungsstelle für Wertpapiere (§ 36 Abs. 4), falls die Börse (auch) dem Börsenterminhandel dienen soll, über die Zulassung von Waren und Wertpapieren zum Börsenterminhandel (§ 50 Abs. 1). Die Börs.O. kann über das Gesetz hinaus Gründe für die Ausschließung vom Börsenbesuch festsetzen (§ 7 Abs. 3), auch eine Beschwerde gegen die Entscheidungen der Zulassungsstelle für Wertpapiere zulassen (§ 36 Abs. 4).

¹ Dies gilt insbesondere für die kombinierten Börs.O. und Vereinssatzungen der Vereinsbörsen, s. oben § 16, auch § 14, S. 93.

d. h. daß Zuwiderhandlungen nach Maßgabe der Börs.O. zu ahnden sind, nicht etwa mit unmittelbarer Wirkung für die eingegangenen Geschäfte selbst hinsichtlich des Inhalts oder gar deren Wirksamkeit. Nicht auf börsenrechtlichem, sondern auf privatrechtlichem Gebiet liegt die Frage, ob die in der Börs.O. oder kraft Börs.O. von einer anderen Stelle festgesetzten Geschäftsbedingungen deshalb für den Inhalt der Geschäfte maßgebend sind, weil sie selbst zwar nicht Handelsbräuche sind, aber ein Handelsbrauch besteht, wonach sie mangels anderer Vereinbarungen als *tacita lex contractus* für die an der Börse abgeschlossenen Geschäfte gelten (s. unten § 24 a. E.).

Da die Börs.O. von der Landesregierung ausgeht, steht nichts im Wege und kann sich im Interesse der Übersichtlichkeit empfehlen, daß die Landesregierung auch diejenigen Materien durch die Börs.O. regeln läßt, die das Gesetz ihr selbst und nicht der Börs.O. zuweist (§ 8 Abs. 1, § 9 Satz 3, § 44 Abs. 3). So ist es, wie schon oben (S. 107) erwähnt, üblich, die näheren Bestimmungen über die Zusammensetzung des Ehrengerichts (§ 9 Satz 3) durch die Börs.O. treffen zu lassen. Übrigens pflegt auch das Verhältnis des Trägers der der Börse dienenden Einrichtung zur Börse in den Börs.O. geregelt zu werden (oben § 14).

Von den Materien, die nach § 5 Börs.G. in der Börs.O. geregelt werden müssen, bedarf es hier nur für Nr. 2: die Geschäftszweige, für welche die Börseneinrichtungen bestimmt sind, einiger Bemerkungen; die übrigen werden unten an gegebener Stelle besonders behandelt werden¹. Nach den Beschlüssen der Enquêtékommision (I 2 Nr. 2) sollte die Bestimmung lauten: „die Geschäftszweige, welche zum Gegenstand des Börsenhandels gemacht werden dürfen“. Danach sollte also in der Börs.O. zum Ausdruck kommen, ob es sich um eine Spezialbörse (Wertpapierbörse, Produktenbörse, Metallbörse) oder um eine dem allgemeinen Geschäftsverkehr dienende Börse, wie die hanseatischen Börsen, handle.

Es ist nicht erfindlich, warum das Gesetz die engere Fassung gewählt hat und nur von den Börseneinrichtungen spricht, obwohl es zu diesen die Börsenzusammenkünfte selbst nicht rechnet, vielmehr nach der Begründung zu §§ 5, 6 (S. 27) darunter nur einzelne ständige Einrichtungen im Interesse des Börsenverkehrs, wie „amtliche Kursnotierung, Schiedsgerichte, Sachverständigenkommissionen, Liquidationsbüros u. dgl.“, versteht (s. hierzu unten § 20, S. 140f.). Nach dem Wortlaut würde also die Bestimmung des § 5 Nr. 2 nicht Platz greifen, insoweit die Börs.O. solche Einrichtungen nicht vorsieht. Es ist aber eine der wichtigsten Aufgaben der Börs.O., die Börse, wie sie staatlich anerkannt

¹ Börsenleitung und ihre Organe, s. §§ 23 ff. Voraussetzungen der Zulassung zum Börsenbesuche, s. § 19; Notierung der Preise und Kurse, s. § 25.

ist, durch Angabe der Geschäftszweige, denen die Börsenzusammenkünfte dienen sollen, zu individualisieren. Diese Individualisierung der Börse ist unerlässlich für die gesamte Regelung des Geschäftsverkehrs, die Zulassung zum Börsenbesuch usw. und wird vorausgesetzt, wenn § 53 Abs. 2 Nr. 1 für börsentermingeschäftsfähig auch Personen erklärt, die zum Besuch einer dem Handel mit Waren der bei dem Geschäft in Frage kommenden Art oder einer dem Handel mit Wertpapieren dienenden Börse zugelassen waren. Man wird daher trotz des nur auf einzelne Einrichtungen bezüglichen Wortlauts die Bestimmung dem Sinne nach in erster Linie auf die Börsenzusammenkünfte selbst, denen die Börseneinrichtungen ihrerseits nur dienen können, zu beziehen haben¹. Das Gesetz verlangt nicht mehr als die Bezeichnung der Geschäftszweige. Soll die Börse z. B. dem Handel mit Waren aller Art dienen, so genügt eine entsprechende Angabe²; ist sie nur für den Handel mit einer bestimmten Warengruppe bestimmt, so muß dies zum Ausdruck kommen. Mit Rücksicht auf § 53 Abs. 2 Nr. 1 Börs.G. wird es sich immer empfehlen, die Angabe nicht zu summarisch zu halten, sondern, falls die Börse (auch) dem Handel mit Waren dienen soll, die an dieser Börse selbst oder anderwärts im Terminhandel umgesetzt werden, diese Waren besonders zu nennen.

Im Anschluß an § 5 Nr. 2 bestimmt nun § 6, daß die Börs.O. die Benutzung der Börseneinrichtungen auch für andere als die nach § 5 Nr. 2 zu bezeichnenden Geschäftszweige zulassen kann. Hierzu bemerkt die Begründung (S. 27): „Um jedoch einen unnötigen Eingriff in die Verhältnisse namentlich der hansestädtischen Börsen zu vermeiden, erklärt der § 6 die einseitige (sic!) und demgemäß widerruffliche Erlaubnis der Benutzung von Börseneinrichtungen zugunsten der in der Börs.O. nicht genannten Geschäftszweige für zulässig.“ Es soll also im Interesse der dem allgemeinen Geschäftsverkehr dienenden Börsen eine gewisse Latitüde dadurch gewährt werden, daß die Börs.O. die Geschäftszweige nicht einzeln und abschließend aufzuzählen brauchen, sondern auch allgemein „andere Geschäftszweige“ zulassen können³. Wenn dann

¹ Wenn § 46 lit. a des Kap. Verkehrst. Ges. vom 22. Mai 1931 sagt: „wenn die Einrichtungen der Börse für Geschäfte der betreffenden Art bestimmt sind“, so besagt dies auch nur, daß die Börse, d. h. die Börsenzusammenkünfte nach der Börs.O. für Geschäfte dieser Art bestimmt sind.

² Warum, wie Art A. 4 zu § 5 behauptet, eine solche allgemein gehaltene Angabe nicht zulässig sein soll, ist nicht erkennbar; nur muß sie den Tatsachen entsprechen.

³ So bestimmt § 22 der Hamburger Börs.O. unter der Überschrift: „Gegenstände des Börsenverkehrs“: Die Börseneinrichtungen sind für den Handel in Waren, in Wertpapieren, Wechseln, Geld und Edelmetall sowie in Schiffen, Grundstücken und Hypotheken, ferner für das Lagerungs-, das Beförderungs- und Versicherungsgewerbe bestimmt; doch ist auch für andere Zwecke die Benutzung der Börseneinrichtungen nicht ausgeschlossen.“

das Gesetz den Satz hinzufügt: „Ein Anspruch auf die Benutzung (von Börseneinrichtungen) erwächst in diesem Falle für die Beteiligten nicht“, so soll damit, wie aus der vorzitierten Bemerkung der Begründung zu schließen ist, zum Ausdruck gebracht werden, daß die Zulassung solcher nicht in der Börs.O. besonders genannter Geschäftszweige zum Börsenverkehr jederzeit widerruflich ist, das zuständige Organ der Börsenleitung also ohne weiteres, d. h. ohne daß es eines Vorbehalts in der Börs.O. oder deren Änderung bedarf, anordnen kann, daß z. B. eine Preisfeststellung für solche Geschäfte nicht mehr stattfindet oder sie auch ganz vom Börsenverkehr ausgeschlossen sind¹. Irgendwelche praktische Bedeutung hat die Bestimmung nicht. Weitergehende Schlüsse sind aus dem Satz nicht zu ziehen. Insbesondere ist aus ihm nicht zu folgern, daß bezüglich der in der Börs.O. genannten Geschäftszweige ein Anspruch, also ein subjektives Recht der Beteiligten auf die Benutzung der Börseneinrichtungen besteht. Es handelt sich um einen der bei der nachlässigen Redaktion des Gesetzes nicht seltenen Fälle, in denen Ausdrücke ohne Rücksicht auf ihre rechtstechnische Bedeutung gebraucht werden und ein klarer Gedanke den verwandten Worten nicht zugrunde liegt. Diese Unklarheit darüber, worum es sich in Wahrheit handelt, zeigt sich auch darin, daß die Begründung von einer „einseitigen und demgemäß widerruflichen Erlaubnis“ spricht, als ob andernfalls die Erlaubnis einen vertragsmäßigen Charakter trüge.

Kapitel 3.

Die Börsenbesucher.

1. Die Regelung des Börsenbesuchs.

§ 19.

I. Die gesetzlichen Grundlagen.

In der Einleitung (§ 2) ist bereits dargelegt, wie stark das ursprüngliche Prinzip der Börsenfreiheit auch nach seinem beginnenden Abbau noch die Anschauungen beherrscht und sich so als ein Hemmnis erwiesen hat, den Börsen eine der spezifisch börsenmäßigen Funktion im modernen Sinne entsprechende Organisation zu geben. Auch in den Verhandlungen der Börsenenquêtekommission² über die Regelung der

¹ BERNSTEIN, S. 23: „Es kann daher auch ohne Änderung der Börs.O. lediglich durch Verfügung der Börsenleitung die Erlaubnis zur Benutzung der Börseneinrichtungen widerrufen werden.“

² Siehe die herbe, aber berechtigte Kritik dieser Verhandlungen von MAX WEBER: Die Ergebnisse der deutschen Börsenenquête. Ztschrift. Bd. 43, S. 126ff.

Zulassung zum Börsenbesuch läßt sich die Herrschaft dieses Prinzips über die Anschauungen deutlich erkennen. So, wenn es in dem Berichte (S. 38) heißt: „Gegen den Gedanken einer korporativen Verfassung der Börse wurde geltend gemacht, daß, wenn man die Börse nicht als eine Vereinigung von Kaufleuten zur Förderung ihrer privatwirtschaftlichen Interessen, sondern als eine im Dienste der Allgemeinheit stehende berechnete und notwendige Einrichtung des gesamten Wirtschaftslebens ansehe, es nicht gerechtfertigt sei, die Mitgliedschaft zur Börse zu einem Privilegium Wohlhabender zu machen, wie solches in New York und an einzelnen englischen Börsen der Fall sei.“ Daß es sich gerade umgekehrt verhält, daß die in ihrer Bedeutung offenbar mißverständene Eigenart der angelsächsischen Börsen dem Gedanken der Stellung der Börse in den Dienst der Allgemeinheit entsprach, während die Organisation der deutschen Börsen diesen den ursprünglichen Charakter als Einrichtungen im Interesse ihrer Besucher oder richtiger der unter diesen herrschenden Kreise, also an den Wertpapierbörsen der Bank- und Bankierwelt, belassen hatte, kam nicht zum Bewußtsein. Jedenfalls hat die Kommission eine Reform der deutschen Börsenorganisation durch Änderung der Zulassungsbestimmungen nicht ernstlich in Betracht gezogen. Nur für die nicht jedermann zugänglichen, sondern nach außen durch das Erfordernis einer Zulassung zum Börsenbesuche abgeschlossenen Börsen hat sie in Anerkennung der doch nicht zu leugnenden, damals schon hervorgetretenen Mißstände eine Verbesserung in der Hinsicht vorgeschlagen, daß der Zulassungsantrag von drei Gewährsmännern unterstützt werden solle, die aber nur eine moralische Garantie zu übernehmen hätten. Das an sich so berechnete Verlangen nach einer finanziellen Garantie, das allerdings der viel gerühmten kapitallosen Intelligenz den Zutritt erschwert haben würde, konnte die Kommission nach der ganzen Denkungsweise ihrer Mehrheit nicht äußern. Das Börs.G. hat sich zu der Frage noch neutraler gestellt. Ob eine Erschwerung der Zulassung angezeigt sei, hat es den Landesregierungen anheimgestellt, die vermöge ihrer Herrschaft über die Börs.O. nötigenfalls dahin wirken können. Die Regelung des Börsenbesuchs ist daher ganz der lokalen Börs.O. überlassen. Nur schließt das Gesetz gewisse Personen vom Börsenbesuch aus (§ 7), bestimmt also, wem der Börsenbesuch nicht gestattet werden darf. Im übrigen beschränkt es sich auf die Vorschrift des § 5 Nr. 3, daß die Börs.O. über die Voraussetzungen der Zulassung zum Besuche der Börse Bestimmung treffen muß¹. Wenn das

¹ In der Begründung zu §§ 5, 6 (S. 27) heißt es: „Ebenso sind die Bedürfnisse der hansestädtischen Börsen für die Fassung der Ziff. 3 des § 5 maßgebend gewesen, welche es ermöglichen soll, die dort bestehende Einrichtung, wonach im Grundsätze der Zutritt zur Börse einem jeden freisteht, mit den durch die nach-

Gesetz hier von der „Zulassung zum Börsenbesuche“ spricht, so verlangt es nicht einen besonderen, die einzelne Person oder Firma betreffenden Zulassungsakt. Unter Bestimmung „der Voraussetzungen der Zulassung“ ist vielmehr nur eine Regelung der Befugnis zum Börsenbesuche zu verstehen, wobei es das Gesetz der Börs.O. überläßt, ob und in welchen Fällen es die Erfüllung bestimmter Voraussetzungen, z. B. einen besonderen Zulassungsakt, fordern oder ob es den Börsenbesuch allgemein, unter Ausschluß selbstverständlich der Börsenunfähigen, gestatten will. Doch verlangt das Gesetz, daß die Regelung in der Börs.O. selbst erfolgt. Es handelt sich um die für den ganzen Börsenverkehr wichtigste Frage, deren Regelung daher mit all den Kautelen umgeben sein soll, die für den Erlaß oder die Änderung der Börs.O. erforderlich sind. Jedoch wird es genügen, wenn die grundsätzliche Regelung von der Börs.O. selbst getroffen wird, Einzelheiten aber einer anderen von ihr ermächtigten Stelle überlassen werden¹.

Wenn im § 5 Nr. 3 von der Zulassung zum Besuche der Börse die Rede ist, es im § 7 heißt: „Vom Börsenbesuche sind ausgeschlossen . . .“, § 10 ferner die Börsenbesucher dem Ehrengericht unterstellt, so ist unter *Börsenbesuch* nicht die bloße Anwesenheit in den Börsenräumen während der Börsenstunden, sondern die Beteiligung an den Börsenzusammenkünften zu verstehen. Um Börsenbesuch in diesem Sinne handelt es sich z. B. nicht bei Börsenangestellten, Boten usw., aber auch nicht bei Personen, die nur kraft ihres Amtes die Börse zu besuchen haben, ohne am Börsenhandel teilzunehmen (Staatskommissare, Mitglieder des Börsenvorstandes), wohl aber bei Berichterstattem der Presse. Selbstverständlich kann die Börs.O., wenn sie dies nicht dem Börsenvorstand überlassen will, auch das Betreten der Börsenräume durch Boten der Börsenfirmer regeln (so Berlin § 20 Nr. 3), aber es handelt sich dann gleichwohl bei solchen Personen nicht um Börsenbesuch im Rechtssinne, der bei Vorliegen einer der im § 7 aufgezählten Gründe untersagt wäre und den Besucher dem Ehrengericht unterstellte.

II. Börsenunfähigkeit.

Im § 7 Abs. 1, dessen Nr. 1 (weibliches Geschlecht) übrigens durch das Ges. vom 28. Dezember 1921 (RGBl. 1922 I, S. 25) gestrichen ist,

folgenden Bestimmungen des Entwurfs aufgestellten Einschränkungen aufrechtzuerhalten.“

¹ Es kann bezweifelt werden, ob es korrekt ist, wenn die geltende Hamburger Börs.O. sich auf die Bestimmung in dem durch Bekanntmachung vom 31. Oktober 1921 geänderten § 10 beschränkt, wonach der Zutritt nur denjenigen Personen gestattet ist, die im Besitz einer von der Handelskammer gegen Entrichtung einer Gebühr auszustellenden Einlaßkarte sind, also Bestimmungen, insbesondere die über die Voraussetzungen der Zulassung, ganz der Handelskammer überlassen bleiben.

werden die Gründe aufgezählt, die den *Ausschluß vom Börsenbesuche* für jede staatlich anerkannte deutsche Börse, also gesetzliche Börsenunfähigkeit zur Folge haben. Sie bestehen in Eigenschaften einzelner physischer Personen. Dieser Ausschluß ist nicht eine Maßregelung, sondern die gesetzliche Folge gewisser Tatsachen, die bei dem Betroffenen gegeben sein müssen. Sie tritt kraft Gesetzes auch nur für den Betroffenen selbst ein. Das Mitglied einer offenen Handelsgesellschaft wird dadurch, daß seinem Mitgesellschafter die bürgerlichen Ehrenrechte abgesprochen werden, ein Handlungsgehilfe dadurch, daß sein Prinzipal wegen Bankrotts verurteilt wird, nicht kraft Gesetzes vom Börsenbesuche ausgeschlossen. Es bleibt der Börs.O. überlassen, aus solchen Tatsachen die sachgemäßen Folgerungen zu ziehen.

Wenn unter den sechs Fällen der Börsenunfähigkeit die Ausschließung von der Börse durch rechtskräftiges oder für sofort wirksam erklärtes Urteil des Ehrengerichts genannt ist (Nr. 7), so ist damit nur die dauernde Ausschließung, nicht auch die zeitweilige (§ 15 Abs. 1 des Börs.G.) gemeint. Die zeitweilige Ausschließung ist nur eine Disziplinarstrafe, die mangels anderer Bestimmung der Börs.O. durch den Börsenvorstand zu vollziehen ist, der insbesondere auch den Zeitpunkt des Beginns der Ausschließung zu bestimmen hat¹.

Die Börsenunfähigkeit wird durch den Eintritt eines Ausschließungsgrundes entweder für immer (Verurteilung wegen betrügerischen Bankrotts, dauernde Ausschließung vom Börsenbesuche durch ehrengerichtliches Urteil § 7 Nr. 4, 7) oder nur für die Dauer des Bestehens des Ausschließungsgrundes (Nichtbesitz der bürgerlichen Ehrenrechte, Beschränkung in der Verfügung über das Vermögen durch gerichtliche Anordnung, rechtskräftige Verurteilung wegen einfachen Bankrotts, Zahlungsunfähigkeit, Nr. 2, 3, 5, 6) begründet. Ist jemand bei Eintritt eines Ausschließungsgrundes bereits Börsenbesucher, so bewirkt auch die zeitweilige Börsenunfähigkeit nicht ein bloßes Ruhen dieser Eigenschaft für die Dauer der Ausschließung, hebt vielmehr, wie aus § 7 Abs. 2 hervorgeht, diese Eigenschaft auf. Er bedarf dann, wenn die Börs.O. für die Befugnis zum Besuche der Börse einen besonderen Zulassungsakt verlangt, nach Beendigung der Börsenunfähigkeit, über die Abs. 2 des § 7 besondere Bestimmungen bringt, der erneuten Zulassung. Bei den Börsen, die ohne weiteres zugänglich sind, muß die Eigenschaft als Börsenbesucher durch den Wiederbeginn des Besuchs erneut begründet werden. Nur hat im Falle der Ausschließung durch Zahlungsunfähigkeit auch hier die im § 7 Abs. 2 vorgeschriebene Fest-

¹ In diesem Sinne durchaus korrekt bestimmt die Berliner Börs.O. § 21 Abs. 3, daß Börsenbesucher, die auf eine kalendermäßige Frist durch ehrengerichtliche Entscheidung vom Börsenbesuche ausgeschlossen worden sind, nach Ablauf der Frist wieder zum Börsenbesuche berechtigt sind, ohne daß es eines Antrags bedarf.

stellung des Börsenvorstandes, daß sämtliche Schuldverhältnisse geregelt sind, dem Beginn des Börsenbesuchs voranzugehen.

Die Börsenunfähigkeit tritt kraft Gesetzes mit dem Ereignis ein, das sie begründet. § 7 wendet sich also an den Börsenvorstand mit der Weisung, kraft des ihm übertragenen Börsenhausrechts den Börsenunfähigen den Zutritt zu verwehren, aber auch, sofern die Börs.O. einen besonderen Zulassungsakt erfordert, an die zulassende Stelle mit der Weisung, die Zulassung für solche Personen nicht auszusprechen. Ist die Zulassung in Unkenntnis der Börsenunfähigkeit ausgesprochen oder tritt Börsenunfähigkeit später ein, so ist oder wird die Zulassung wirkungslos. Der Börsenvorstand muß kraft Gesetzes, sobald er sichere Kenntnis von der Tatsache erlangt hat, ohne weiteres den Börsenbesuch verhindern. Dem widerspricht es nicht, wenn die Börs.O. vielfach (so z. B. Berlin § 25 Abs. 2, Köln § 11 Abs. 2) eine formelle Zurücknahme der Zulassung vorsehen. Es handelt sich dann nur um die amtliche Konstatierung der bereits von Gesetzes wegen eingetretenen Folge; es steht nichts im Wege, diese Rechtslage durch Zurücknahme der Zulassung klarstellen zu lassen. Zumeist wird sogar eine solche Klarstellung notwendig sein. In dem häufigsten Fall einer nachträglich eintretenden Börsenunfähigkeit, der Zahlungsunfähigkeit, wo es sich, wie in der Reichstagskommission auf Befragen von der Regierung erklärt wurde (Kommissionsbericht, S. 7), „um eine Tatfrage handelt, die nur von Fall zu Fall und nach Lage der besonderen Verhältnisse entschieden werden könne“, wird, abgesehen von den eklatanten Fällen eines Antrags auf Konkurseröffnung oder auf Eröffnung des gerichtlichen Vergleichsverfahrens, eine Anhörung des Schuldners notwendig sein, um z. B. festzustellen, ob es sich nicht nur um eine Zahlungsstockung handelt. Man darf deshalb die rechtliche Konsequenz auch nicht überspannen, wie REHM (A. 31 zu § 7) es tut, wenn er eine solche Bestimmung der Börs.O. für nichtig erklärt. Vielmehr empfiehlt sich die Einführung eines geordneten Verfahrens behufs Feststellung des Vorliegens eines Ausschließungsgrundes nicht nur zur Vermeidung peinlicher Mißgriffe, sondern auch um die Durchführung des § 7 sicherzustellen. An der Pflicht des Börsenvorstandes, sobald er von dem Vorliegen eines Ausschließungsgrundes sichere Kenntnis hat, die vom Gesetz vorgeschriebene Folgerung zu ziehen, wird dadurch nichts geändert¹.

Das Gesetz beschränkt sich auf das Unerläßlichste zur Fernhaltung ungeeigneter Personen vom Börsenverkehr. Es gibt aber im § 7 Abs. 3

¹ München, §§ 13, 14, unterscheidet zwischen dem Fall der Zahlungsunfähigkeit und den anderen Fällen und schreibt nur für den ersteren ein besonderes Verfahren auf Ausschließung vor, befugt aber den Börsenvorstand, schon vorher einzugreifen.

der Börs.O. die Befugnis, weitere Ausschließungsgründe für ihre Börse festzusetzen. Einer solchen Vorschrift hätte es nicht bedurft. Auch ohne sie wären die Börs.O. bei den offenen Börsen nicht gehindert gewesen, einzelnen Personen unter bestimmten Voraussetzungen den Börsenbesuch zu untersagen, sowie bei den geschlossenen Börsen Gründe festzustellen, bei deren Vorliegen die Zulassung verweigert oder zurückgenommen werden muß. Wird aber der Weg des § 7 Abs. 3 gewählt, so ergibt sich die Besonderheit, daß, wie für die gesetzlichen Ausschließungsgründe, auch für die nur börsenordnungsmäßigen die Vorschrift des § 7 Abs. 4 Platz greift, nach der nur die Landesregierung auf Antrag des durch die Börs.O. zu bestimmenden Börsenorgans (im Zweifel der für die Zulassung zuständigen Stelle oder, wo eine Zulassung nicht erfolgt, des Börsenvorstandes) in besonderen Fällen Ausnahmen zulassen kann. Hier steht übrigens nichts im Wege, die Wirksamkeit des Ausschließungsgrundes erst mit der zwingend vorgeschriebenen Zurücknahme der Zulassung eintreten zu lassen (ebenso REHM: A. 32 zu § 7). Von der in Rede stehenden Befugnis wird von den Börs.O. vielfach Gebrauch gemacht, jedoch nicht immer in richtiger Weise¹.

III. Offene und geschlossene Börsen.

Nach den deutschen Verhältnissen haben wir, wie im § 16 gezeigt, zu unterscheiden zwischen den offenen, jedem Börsenfähigen ohne weiteres (oder wie früher in Hamburg in der Hauptbörsenzeit gegen

¹ Wenn Berlin in § 25 Abs. 1 Nr. 7 für börsenunfähig auch Personen erklärt, die an einer die übrigen Börsenbesucher oder den Verkehr an der Börse gefährdenden Krankheit leiden, so handelt es sich um einen Ausschließungsgrund in dem oben festgestellten Sinne des § 7. Nicht korrekt ist es aber, wenn unter Nr. 5 bestimmt wird, daß Zahlungsunfähigkeit und somit Börsenunfähigkeit schon dann anzunehmen ist, wenn Verbindlichkeiten aus einem, auch noch nicht für vollstreckbar erklärten Schiedsspruch eines Börsenschiedsgerichts unberichtigt gelassen werden. Hier handelt es sich vielmehr nur um eine Maßregelung wegen einer Börsenordnungswidrigkeit, die in der Nichtachtung der Autorität des Schiedsgerichts gesehen wird. Ebenso wenn im § 14 Nr. 8 der Börs.O. von Hamburg neben den gesetzlichen Ausschließungsgründen die Unterlassung der Zahlung von gemäß § 17 oder § 21 auferlegten Strafen oder Sühnegeldern als börsenordnungsmäßiger Ausschließungsgrund genannt wird. Es handelt sich auch hier um eine Maßregelung, die auch unbedenklich zulässig wäre, wenn sie von der Börs.O. nicht vorgeschrieben würde. Der Umweg über die Fiktion einer Zahlungsunfähigkeit ist überflüssig. Inkorrekt auch § 17 der Börs.O. für die Börse in Frankfurt a. M. Hier heißt es: „Zum Börsenbesuch dürfen nicht zugelassen werden bzw. sind auszuschließen . . .“ Es folgen dann die gesetzlichen Ausschließungsgründe, denen sich börsenordnungsmäßige anschließen, unter denen dann namentlich Nr. 9: „Börsenbesucher, welche sich entgegen der Vorschrift des § 12 den Entscheidungen des Börsenvorstandes über die geltenden Usancen nicht unterwerfen“, durchaus den Charakter einer Maßregelung wegen börsenordnungswidrigen Verhaltens hat.

Zahlung eines Sperrgeldes) zugänglichen Börsen und den geschlossenen Börsen. Unter den geschlossenen Börsen nehmen diejenigen eine besondere Stellung ein, deren Träger ein Verein des privaten oder öffentlichen Rechts ist. Ein Teil von diesen verlangt zwar für den Besuch der Börse Vereinszugehörigkeit; diese ist aber nur eine Voraussetzung für die Zulassung, die auch für den Vereinsangehörigen noch durch besonderen Akt erfolgen muß (so Augsburg, Hannover, München); andere, wie Mannheim, gestatten den Zutritt den Vereinsangehörigen ohne weiteres. Die Aufnahme in den Verein wird, wie es dann auch korrekt ist, nicht von der Börs.O., sondern durch die Vereinssatzung geregelt.

a) Ein Zulassungsakt im börsenrechtlichen Sinne, üblicherweise als „Zulassung“ bezeichnet, liegt nur dann vor, wenn die Börs.O. eine besondere Erklärung der von ihr berufenen Stelle verlangt, durch die einer bestimmten Person oder einer Firma in ihren Inhabern oder gesetzlichen Vertretern der Zutritt zu den Börsenversammlungen eröffnet wird. Bei offenen Börsen und bei den Börsen, deren Besuch einem bestimmten Personenkreis (Vereinsangehörigen) ohne weiteres offensteht, findet eine solche Zulassung nicht statt. REHM (A. 4, 13 zu § 7) spricht dann von einer Zulassung durch allgemeine Vorschrift oder kraft Gesetzes, was rechtlich gar nichts besagt. NUSSBAUM (II c zu § 7) greift zu der Annahme eines Vertrags zwischen dem Träger der der Börse dienenden Einrichtung, den er Börsenkorporation nennt und dem Börsenbesucher, ein Vertrag, der jedesmal mit dem Eintreten in die Börsenräume geschlossen werden und für die Dauer des Verweilens ein Recht auf Anwesenheit und Benutzung der Börseneinrichtungen nach Maßgabe der Börs.O. begründen soll. Diese umständliche Erklärung eines einfachen Sachverhalts, wie er sich ebenso bei den öffentlichen Märkten findet, entspricht der von Nußbaum im Anschluß an ANSCHÜTZ vertretenen Auffassung des Börsenwesens als einer privatwirtschaftlichen Tätigkeit; er geht daher von dem Träger der der Börse dienenden Einrichtung aus und muß suchen, die Verhältnisse der Börse auf privatrechtliche Verträge mit diesem zurückzuführen. Aber dies ist nicht die Auffassung des Börs.G. Ebenso wie für den öffentlichen Markt durch Vorschrift der GewO., ist für die offene Börse durch die Börs.O. als Ausführungsvorschrift zum Börs.G. ein öffentlich-rechtlich gesicherter Zustand der allgemeinen Zugänglichkeit geschaffen, von dem Gebrauch zu machen dem Einzelnen, der nach Gesetz oder Börs.O. nicht börsenunfähig ist, freisteht. Dasselbe gilt für die geschlossene Börse, die den Mitgliedern des die Einrichtung für die Börse tragenden Vereins ohne weiteres zugänglich ist.

b) Diese Unterscheidung zwischen Börsen, bei denen eine besondere Zulassung vorgeschrieben ist und den jedermann oder einem bestimmten Personenkreis ohne weiteres zugänglichen Börsen ist auch privatrecht-

lich von Bedeutung. Nach § 53 Abs. 2 Nr. 1 des Börs.G. sind börsentermingeschäftsfähig auch Personen, die zum Besuch einer dem Handel mit Waren der bei dem Geschäft in Frage kommenden Art oder einer dem Handel mit Wertpapieren dienenden Börse mit der Befugnis zur Teilnahme am Börsenhandel dauernd zugelassen sind. Hier ist, wie nach Wortlaut und Entstehungsgeschichte zweifellos, eine formelle Zulassung vorausgesetzt¹. Börsentermingeschäftsfähigkeit kann also durch den Besuch einer allgemein oder einem bestimmten Personenkreis ohne weiteres zugänglichen Börse nicht erworben werden. Die Bestimmung der Bremer Börs.O. (§ 12), wonach als börsentermingeschäftsfähig im Sinne des § 53 Abs. 2 Nr. 1 des Börs.G. Personen gelten, von denen die Kaufmanns- und Börsensteuer erhoben wird, steht mit dem Gesetz in Widerspruch und ist daher ohne Bedeutung.

c) Ob bei offenen Börsen ein subjektives Recht auf ungehinderten Börsenbesuch anzuerkennen ist, läßt sich nicht allgemein beantworten. Aus dem Börs.G. ergibt sich in dieser Hinsicht nichts. In jedem Falle könnte es sich nur um ein öffentlich-rechtliches Recht handeln, über dessen Bestehen die Börs.O. als landesrechtliche Ausführungsvorschrift zum Börs.G. und das landesrechtliche Verwaltungsrecht entscheidet².

In jedem Falle steht bei Beeinträchtigung der Befugnis zum Besuche einer solchen Börse durch Organe der Börsenleitung dem Betroffenen, mangels einer anderen Bestimmung der Börs.O., die Beschwerde im

¹ Die Vorschrift sollte nach dem Entwurfe zur Novelle von 1908 (§ 54) lauten: „eine . . . Börse nicht nur vorübergehend besucht haben“, und hat durch die Reichstagskommission die geltende Fassung erhalten. Die Änderung wurde mit der sonst fehlenden Kontrolle begründet. Regierungsseitig wurde ihr wegen der für die offenen Börsen, Hamburg, Lübeck, Bremen, entstehenden Benachteiligung widersprochen. Bei der zweiten Lesung erklärte die Regierung, daß sie die Änderung dahin verstehe, daß die börsenordnungsmäßig berufene Stelle der in Frage kommenden Person den dauernden Zutritt zu den Börsenversammlungen zum Zwecke der Teilnahme am Börsenhandel gestattet haben müsse, ein Fall, der nicht in Frage kommen könne, wenn eine Börse allgemein ohne besondere Zulassung zum Börsenbesuche zugänglich sei (Reichstag, 12. Legislat.-Per. I. Sess. 1907/08, Nr. 847 der Drucks. S. 61, 90).

² Die altpreußischen Börs.O., die noch das Prinzip der Börsenfreiheit uneingeschränkt durchführten (s. § 3), sprachen von einem „Recht der Teilnahme an den Börsenversammlungen“ und ließen gegen die Versagung des Zutritts den Rekurs offen, „da ohne erhebliche Ursache niemand ausgeschlossen werden soll“ (vgl. z. B. Börs.O. für Berlin vom 7. Mai 1825, GS. S. 137, §§ 2, 4). An die Stelle des Rekurses setzte das Pr. Ges. über die Zuständigkeit der Verwaltungsbehörden vom 1. August 1883 § 137 die Klage bei dem Bezirksausschuß. Dies, insbesondere die Zulassung eines formellen Rechtsmittels verbunden mit dem gesamten Charakter dieser Börsen auch als amtliche Publikationsstellen für Tatsachen, die jetzt durch das Handelsregister publiziert werden, scheint darauf hinzudeuten, daß man die rechtliche Lage in einem Sinne auffaßte, dem die Annahme eines subjektiven öffentlichen Rechtes entsprechen würde.

Aufsichtswege zu. Eine Klage vor den ordentlichen Gerichten kann nie in Frage kommen, weil, sofern ein Recht besteht, dieses nicht als ein bürgerlich-rechtliches, sondern als ein öffentlich-rechtliches aufzufassen ist, also eine bürgerlich-rechtliche Streitigkeit im Sinne des § 13 des Gerichtsverfassungsgesetzes nicht vorliegt.

IV. Die Zulassung zum Börsenbesuche.

Die Zulassung zum Besuche der Börse, d. h. der von der Börs.O. bei geschlossenen Börsen für den Börsenbesuch verlangte förmliche Akt, ist zumeist durch die Börs.O. dem Börsenvorstand übertragen. In Hamburg, Köln und Magdeburg tritt die mit der unmittelbaren Aufsicht beauftragte Handelskammer oder ein Ausschuß in Tätigkeit.

A. Die Zulassung als Verwaltungsakt.

1. Auch hier greift NUSSBAUM (§ 7, II) zu der Konstruktion der Zulassung als eines privatrechtlichen Vertrags zwischen dem von ihm als Börsenkorporation bezeichneten Träger der der Börse dienenden Einrichtung, vertreten durch den Börsenvorstand, und dem Antragsteller, durch den dieser das Recht zum Börsenbesuche, verbunden mit dem Anspruch auf Benutzung sämtlicher Börseneinrichtungen, erlangt¹. Da der Ausgangspunkt falsch ist, geht auch die Konstruktion fehl. Die Zulassung erfolgt in Ausübung der Börsenleitung. Die Leitung der staatlich anerkannten Börse, der Börse im Rechtssinne, steht nicht, wie bei der Privatbörse, dem Eigentümer des Börsenhauses zu; seine private Berechtigung muß dem öffentlichen Recht weichen. Er kann nicht kraft eigenen Rechtes den Zutritt zu den vom öffentlichen Rechte beherrschten Börsenzusammenkünften gestatten. Diesen zu regeln, ist vielmehr der Börs.O. als Ausführungsvorschrift zum Börs.G. übertragen. Die von der Börs.O. beauftragten Stellen üben die Börsenleitung, insoweit sie durch Zulassung erfolgt, aus nicht in Vertretung irgendeines Dritten, sondern kraft ihnen durch Rechtsverordnung übertragenen eigenen Rechtes. Hat nach der Börs.O. nicht der Börsenvorstand, sondern die mit der unmittelbaren Aufsicht beauftragte Handelskammer, die zugleich Trägerin der der Börse dienenden Einrichtung ist, die Zulassung zu verfügen, so handelt sie nicht in ihrer Eigenschaft als Trägerin, sondern kraft der ihr von der Landesregierung übertragenen Stellung als Aufsichtsinstanz. Die Aufsicht geht in Leitung über. Die Handelskammer fungiert insoweit als „Organ der Börsenleitung“ (§ 5 Nr. 1 des Börs.G., unten § 23).

Hiernach charakterisiert sich die Zulassung zum Börsenbesuch als die Erklärung der von der Börs.O. berufenen amtlichen Stelle, daß die

¹ Siehe dagegen GÖPPERT: Die rechtliche Natur der Zulassung zum Börsenbesuche.

Beteiligung des Zugelassenen an den Börsenzusammenkünften gestattet ist, sofern er den übrigen Voraussetzungen genügt, z. B. Eintrittsgelder oder Börsenbeiträge, falls deren Entrichtung durch die Börs.O. festgesetzt oder offengelassen ist, zahlt und sich über die Zahlung durch den Besitz einer Börsenkarte ausweist. Es handelt sich nicht um eine zivilrechtliche Willenserklärung, sondern um einen Verwaltungsakt oder, wie der Reichsfinanzhof es in seiner Entscheidung vom 8. Januar 1924 ausdrückt, um Ausübung einer öffentlich-rechtlichen Verwaltungstätigkeit¹.

Diese Auffassung ist augenscheinlich der Börsenenquêtékommision als völlig selbstverständlich erschienen. Sie spricht in ihren Beschlüssen, betr. den Antrag auf Zulassung und Gewährschaft (I, 3 B) von der Entscheidung der Börsenbehörde². Ebenso drückt sich die amtliche Begründung, die sonst den farblosen Ausdruck „Börsenorgan“ gebraucht, zu § 7 aus³. Mit Rücksicht auf den maßgebenden Einfluß, welchen der Rechtszustand in Preußen auf die Gestaltung des Reichsbörsenrechts ausgeübt hat, ist auch bemerkenswert, daß § 137 des Pr. Zuständigkeitsgesetzes vom 1. August 1883 bestimmt:

„Gegen Beschlüsse der Handelskammer oder des Vorstandes einer kaufmännischen Korporation, durch welche die Erlaubnis zum Besuche der, der Aufsicht der Handelskammer oder kaufmännischen Korporation unterstellten Börse versagt, auf Zeit oder für immer entzogen oder über einen Handelsmakler eine Ordnungsstrafe verhängt wird, findet, soweit nach der Börsen- oder Maklerordnung gegen dergleichen Beschlüsse der Rekurs an eine Behörde zulässig ist, an Stelle desselben innerhalb zwei Wochen die Klage bei dem Bezirksausschusse statt.“

Die Gleichstellung der Entscheidung über die Zulassung und des Strafbescheides gegen einen Makler zeigt, daß die erstere gleichfalls als Verwaltungsakt aufgefaßt wird.

2. Die Regelung der Zulassung im einzelnen steht, abgesehen davon, daß die Zulassung Börsenunfähiger durch § 7 des Börs.G. verboten ist, den Börs.O. frei, auch hinsichtlich der Frage, ob die Zulassung nur be-

¹ Reichssteuerbl. 1924, S. 121:

„1. Die Erhebung von Gebühren für die Zulassung zum Börsenbesuche und für die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel erfolgt in Ausübung einer öffentlich rechtlichen Verwaltungstätigkeit, so daß Steuerpflicht nach § 1 des Umsatzsteuergesetzes nicht in Frage kommt.

2. Einnahmen der gleichen Organe aus Überlassung von Einrichtungen für den Börsenverkehr an Dritte, wie z. B. die Vermietung von Nischen, Sitzplätzen und Probenkästen in den Börsensälen, sind steuerpflichtig, da die Voraussetzungen der Steuerbefreiung nach § 2 Nr. 4 Ums.St.G. nicht gegeben sind.

³ So z. B.: „Die Entscheidung der Börsenbehörde über Zulassungsanträge unterliegt dem Rekurs an die Landesaufsichtsbehörde.“

³ S. 28: „Zu den Ziff. 5 und 6 ist noch zu bemerken, daß die Wiederzulassung zum Börsenbesuche erst dann erfolgen kann, wenn der Börsenbehörde auch bezüglich der außerhalb der Börse stehenden Gläubiger der Nachweis der Regulierung durch Zahlung, Erlaß oder Stundung erbracht ist.“

stimmten physischen Personen oder Firmen, Gesellschaften und juristischen Personen zu erteilen ist, wobei im zweiten Falle die Befugnis zum Börsenbesuch durch die Inhaber, Gesellschafter, gesetzlichen Vertreter usw. auszuüben ist¹. Freilich empfiehlt sich eine solche Regelung schon mit Rücksicht auf den obenerwähnten § 53 Abs. 2, Nr. 1 des Börs.G. wenig und sollte von der Landesregierung nicht geduldet werden. Zum mindesten ist es fraglich, ob z. B. das Vorstandsmitglied einer Aktiengesellschaft, das nicht persönlich zugelassen ist, aber die Börse auf Grund der der Gesellschaft erteilten Zulassung besucht, als „dauernd zugelassen“ im Sinne jener Vorschrift anzusehen ist. Im Interesse der Rechtssicherheit sollte deshalb die Zulassung immer nur bestimmten physischen Personen erteilt werden.

B. Der Anspruch auf Zulassung.

Auch hier läßt sich die Frage, ob derjenige, der den von der Börs.O. vorgeschriebenen Anforderungen entspricht, einen Anspruch auf Zulassung hat, nicht allgemein, sondern nur für jede Börse besonders nach der für sie bestehenden Regelung beantworten. Eine solche Einzeluntersuchung, die auch die geschichtliche Entwicklung jeder Börse berücksichtigen müßte, kann hier nicht vorgenommen werden. Ich muß mich damit begnügen, auf die wesentlichen Gesichtspunkte hinzuweisen. Es scheint, als ob zunächst in Nachwirkung des Prinzips der Börsenfreiheit noch die Neigung bestanden hätte, ein solches Recht anzuerkennen. So spricht sich die Revidierte Börs.O. für Berlin vom 20. März 1885², durch die die bisher offene Börse in eine geschlossene verwandelt wurde, noch ganz scharf dahin aus, daß die Börseneintrittskarte einem bestimmten Personenkreise „nicht versagt werden darf“, es sei denn, daß bestimmte Gründe, die jetzt unter § 7 des Börs.G. fallen, gegeben wären; sie verlangt im Falle der Versagung der Erteilung einen schriftlichen mit Gründen versehenen Beschluß und läßt gegen einen solchen Beschluß die Klage bei dem Bezirksausschuß gemäß § 137 des Zuständigkeitsges. vom 1. August 1883 offen. Ebenso präzisiert sich jetzt die Hamburgische Bekanntmachung betr. Zulassung zum Börsenbesuch vom 1. November 1921 (Ges. und VdgBl. S. 577) aus, durch welche in Verfolg der Änderung des § 10 der Börs.O. für den Besuch der bis dahin offenen Hamburger Börse die Zulassung durch einen Ausschuß der Handelskammer gefordert wird. Hier heißt es: „Zuzulassen sind . . .“ Gegen einen ablehnenden Beschluß ist eine

¹ So München §§ 14, 15. — Die Auffassung von NUSSEBAUM (§ 7 I) und anscheinend auch von OSCAR MEYER (A. I zu § 7), wonach nur die Zulassung von einzelnen physischen Personen statthaft sein soll, ist angesichts der Freiheit, die das Gesetz der Regelung läßt, nicht zu halten.

² Ztschrft. Bd. 31, S. 283.

befristete Beschwerde an die Handelskammer als Börsenaufsichtsbehörde und von dort an die Deputation für Handel, Schifffahrt und Gewerbe vorgesehen. Im übrigen zeigt sich, je mehr das alte Prinzip der Börsenfreiheit wenigstens in dieser Hinsicht aufhört, die Anschauungen zu beherrschen, die Tendenz, einerseits die Zulassungsvoraussetzungen zu verschärfen, andererseits die Bindung der zulassenden Stellen zu lockern. Am weitesten in letzterer Hinsicht geht die Magdeburger Börs.O. (§ 8): „Ein Recht auf Zulassung besteht nicht. Die Industrie- und Handelskammer oder der Ausschuß ist vielmehr jederzeit berechtigt, die Zulassung zum Börsenbesuche auch ohne Angabe von Gründen zu verweigern.“ Eine Beschwerde ist nicht vorgesehen.

Auch Berlin (§ 17), Frankfurt a. M. (§ 14), Köln (§ 12) sprechen nur davon, daß zum Börsenbesuch bestimmte Kategorien von Personen zugelassen werden „können“. Damit kommt zum Ausdruck, daß nicht ein Recht auf Zulassung begründet, sondern nur eine Möglichkeit eröffnet wird, ferner aber auch, daß das zulassende Börsenorgan nicht genötigt werden soll, die Zulassung auszusprechen, auch wenn den angegebenen Voraussetzungen genügt ist. Es handelt sich also auch in diesem Sinne nur um ein Können des Börsenorgans.

Wenn vielleicht bei Hamburg noch von einem subjektiven Recht auf Zulassung als Residuum der früheren Börsenfreiheit die Rede sein darf, so haben bei den anderen geschlossenen Börsen die Bestimmungen über die Zulassung heute wohl zumeist den Charakter von mehr oder weniger bestimmten Anweisungen an die zulassenden Stellen angenommen. Dem entspricht auch die Bestimmung, daß die Gründe der Ablehnung nicht mitgeteilt zu werden brauchen. Hier kann also von einem subjektiven Recht auf Zulassung nicht die Rede sein. Die Zulassung ist vielmehr eine Angelegenheit der Börsenleitung allein geworden. Anders verhält es sich vielleicht bei denjenigen geschlossenen Börsen, deren Träger Vereine sind, insofern die Börs.O., wie dies z. B. bei Hannover (§ 3) und wohl auch München (§ 9) der Fall, den Mitgliedsfirmen oder ihren Inhabern und Vertretern die Berechtigung zum Börsenbesuche zuspricht, die durch Zulassung seitens des Börsenvorstandes anzuerkennen ist. Indessen könnte auch hier, mögen selbst Vereinsvorstand und Börsenvorstand identisch sein, ein subjektives Recht nur ein öffentlich-rechtliches Recht sein. Nicht die Vereinsatzung, sondern die Börs.O. macht den Vereinsvorstand zum Börsenvorstand und überträgt ihm dessen Rechte und Pflichten; allein die Börs.O. als Ausführungsvorschrift zu den öffentlich-rechtlichen Vorschriften des Börs.G. vermöchte auch einen Anspruch auf Zulassung zum Börsenbesuche zu begründen. Besteht ein solches Recht, so wurzelt es jedenfalls im öffentlichen Recht, kann also durch Klage vor den ordentlichen Gerichten nicht geltend gemacht werden.

Der Abschluß der Börse nach außen und die Festsetzung mehr oder weniger strenger Zulassungsbestimmungen greift tief in privatwirtschaftliche Interessen ein, die bei offenen Börsen ihre unbehinderte Betätigung finden können. Weist die Börs.O. das zulassende Börsenorgan an, dem Zulassungsantrage zu entsprechen, wenn ihren Voraussetzungen genügt ist, so ist dieser Eingriff klar begrenzt. Stellt die Börs.O. die Entscheidung über einen Zulassungsantrag, dem an sich nach ihren Bestimmungen stattgegeben werden könnte, letzten Endes dem Börsenorgan anheim, so schaltet sie die Interessen der die Zulassung Begehrenden doch nicht schlechthin aus, sondern läßt sie nur hinter dem öffentlichen Interesse an einem möglichst vollkommenen Funktionieren der Börse zurücktreten. Von diesem öffentlichen Interesse hat sich das Börsenorgan bei Ausübung der ihm gewährten Entscheidungsfreiheit leiten zu lassen. Selbstverständlich können die Anschauungen über das, was dieses Interesse fordert, wechseln. Eben deshalb wird ja dieser Spielraum gewährt. Aber hier wie stets bedeutet freies Ermessen pflichtmäßiges Ermessen. Ein an sich genehmigungsfähiger Antrag darf nur aus sachlichen Gründen abgelehnt werden. Solche Gründe können in der Person des einzelnen begründet, aber auch allgemeiner Natur sein, so z. B. wenn, von der Auffassung ausgehend, daß ein kapitalkräftiger Stand von freien Maklern für das Funktionieren der Börse notwendig ist, dessen Erhaltung und Entwicklung aber durch die Übersetzung der Börse mit kapitalschwachen Maklern gefährdet wird, bis auf weiteres die Zulassung von Maklern gesperrt oder auf besonders kapitalkräftige Bewerber beschränkt wird.

Insoweit die Börs.O., etwa weil die Zulassung der aufsichtsführenden Handelskammer übertragen ist, eine Beschwerde gegen die ablehnende Entscheidung nicht vorsieht, ist doch jedenfalls die formlose und unbefristete Beschwerde im Aufsichtswege gegeben. Die Bestimmung im § 137 des Pr. Zuständigkeitsgesetzes, die gegen die Entscheidung der Handelskammer die Klage bei dem Bezirksausschuß an Stelle eines von der Börs.O. vorgesehenen Rekurses gibt, ist obsolet, da entsprechend der heutigen Bedeutung der Zulassungsbestimmungen die preußischen Börs.O. ein formales und befristetes Rechtsmittel gegen die, sei es in erster, sei es in der Beschwerdeinstanz ergangene Entscheidung der Handelskammer nicht mehr geben¹.

C. Bedeutung der Zulassung.

Für die Beantwortung der Frage, ob durch die erfolgte Zulassung für den Zugelassenen ein Recht auf den Börsenbesuch begründet wird

¹ Entsch. d. OVG. vom 2. Dezember 1901 und vom 15. März 1917, Entsch. Bd. 40, S. 323, 72, S. 396. — Dagegen REHM: A. 37 zu § 7.

oder ob die Bedeutung der Zulassung sich in der Erklärung erschöpft, daß den Voraussetzungen der Börs.O. für den Börsenbesuch genügt ist, somit die Organe der Börsenleitung den Börsenbesuch nach der Börs.O. nunmehr zu gestatten haben, ob also eine rechtliche Befugnis begründet oder nur eine bestimmte, den Zugelassenen begünstigende Rechtslage geschaffen wird, muß wiederum auf die Regelung für die einzelnen Börsen verwiesen werden, die nicht allein nach dem oft juristisch nicht scharfen Wortlaut der Börs.O. zu beurteilen ist. Keinesfalls kann es sich um ein privatrechtliches Recht handeln, das im Wege der Klage vor den ordentlichen Gerichten gegen die „Börsenkorporation“, vertreten durch den Börsenvorstand, geltend gemacht werden könnte (so NUSSBAUM § 7, II b). Begründet die Zulassung ein subjektives Recht auf den Börsenbesuch, so wurzelt dieses in dem von der Börs.O. als Ausführungsvorschrift zu den öffentlich-rechtlichen Vorschriften des Börs.G. gesetzten öffentlichen Recht, ist daher selbst öffentlich-rechtlicher Natur. Ein vorhandener Anspruch besteht in erster Linie gegenüber den Organen der Börsenleitung, als den von Börs.G. und Börs.O. berufenen amtlichen Stellen, nicht aber gegen den Träger der der Börse dienenden Einrichtung; dieser kann den Zutritt zu den Börsenzusammenkünften weder gestatten noch hindern. Wird das Recht von den Organen der Börsenleitung durch Versagung des Zutritts verletzt oder innerhalb ihres Amtsbereiches nicht geschützt, so ist eine Klage gegen diese vor den ordentlichen Gerichten, ganz abgesehen von der Frage der Parteifähigkeit, schon deshalb ausgeschlossen, weil es sich nicht um eine bürgerliche Rechtsstreitigkeit handelt¹; vielmehr ist mangels einer Regelung in der Börs.O. oder im landesrechtlichen Verwaltungsrecht nur die Beschwerde im Aufsichtswege gegeben.

D. Zurücknahme der Zulassung.

Die Börs.O. regeln, wie die Zulassung selbst, auch die Zurücknahme der Zulassung. Insoweit die Zulassung bei bestimmten Kategorien von Börsenbesuchern (z. B. Angestellten eines zugelassenen Börsenbesuchers, Berlin § 19, Frankfurt a. M. § 15) ganz in das Ermessen des zulassenden Börsenorgans gestellt ist, wird auch die Zurücknahme der Zulassung, soweit sie nicht überhaupt aus bestimmten Gründen erfolgen muß, dem freien Ermessen überlassen. Die Zulassung wird also frei widerruflich erteilt. Die einzige Schranke besteht darin, daß das Ermessen pflichtmäßig auszuüben ist, d. h. das Ermessen nicht

¹ Das in meiner Schrift: Die rechtliche Natur der Zulassung zum Börsenbesuche S. 7, erwähnte, auf dem entgegengesetzten Standpunkt stehende Urteil des Oberlandesgerichts Köln hat ohne jede eigene Prüfung und ohne Berücksichtigung der übrigen börsenrechtlichen Literatur einfach die Auffassung von NUSSBAUM übernommen.

in Willkür ausarten, der Widerruf nicht aus unsachlichen Gründen erfolgen darf. Im übrigen wird die Zurücknahme an das Vorliegen bestimmter, erst nachträglich eingetretener Gründe oder den Fortfall der für die Zulassung maßgebenden Umstände gebunden; die Zulassung ist dann unwiderruflich erteilt¹ und die Zurücknahme der Zulassung hat den Charakter eines selbständigen Verwaltungsaktes, der einer besonderen Regelung bedarf und nur in deren Rahmen zulässig ist. Doch muß ein Widerruf auch der unwiderruflich erteilten Zulassung möglich sein, wenn sich die Zulassung nachträglich als börsenordnungswidrig herausstellt, z. B. weil eine von der Börs.O. zwingend vorgeschriebene tatsächliche Voraussetzung fehlt oder wenn durch Verheimlichung wesentlicher Umstände die Zulassung erschlichen worden ist. Eine besondere Natur hat die Zurücknahme der Zulassung wegen des Eintritts von gesetzlicher oder börsenordnungsmäßiger Börsenunfähigkeit. Hier handelt es sich um die maßgebende Feststellung einer schon kraft Gesetzes eingetretenen Unwirksamkeit (s. oben S. 118).

Soweit die Börs.O. eine Beschwerde gegen die Zurücknahme der Zulassung nicht vorsieht, ist auch hier stets die Beschwerde im Aufsichtswege gegeben.

Anhang zu § 19.

Die Regelung der Zulassung zum Börsenbesuch im einzelnen.

Die Freiheit, die das Börs.G. der Börs.O. bei der Regelung der Zulassung läßt, und die nicht immer angebrachte Zurückhaltung, die die Landesregierungen in der Beeinflussung des Inhaltes der Börs.O. beobachteten, haben auch da, wo eine förmliche Zulassung verlangt wird, eine sehr große Mannigfaltigkeit zur Folge gehabt. Gemeinsame Grundsätze haben sich nicht durchgesetzt. Keine Börs.O. stimmt mit der anderen in allen Punkten überein. Im folgenden werden nur die wichtigsten Punkte erwähnt.

Vielfach wird unterschieden zwischen der Zulassung als selbständiger Börsenbesucher mit der unbeschränkten Befugnis zur Teilnahme am Handel oder, wenn die Börse in Abteilungen zerfällt (Berlin, Frankfurt a. M., Magdeburg) am Handel der in dem Antrag bezeichneten Abteilung, ferner der Zulassung kaufmännischer Angestellter von selbständigen Börsenbesuchern nur mit der Befugnis, im Namen und für Rechnung des Dienstherrn am Börsenhandel teilzunehmen, schließlich der Zulassung ohne Befugnis zur Teilnahme am Börsenhandel (z. B.

¹ Es ist dann auch nicht zulässig, daß die Zulassung unter Hinzufügung des Vorbehaltes des Widerrufs erteilt wird. Da in diesem Falle die zulassende Stelle offenbar eine unwiderrufliche Zulassung nicht aussprechen wollte, ist nicht der Vorbehalt, sondern die Zulassung überhaupt unwirksam.

Berichterstatter der Presse). Die Zulassung als selbständiger Börsenbesucher mit der Befugnis zur Teilnahme am Börsenhandel pflegt nur eingetragenen Vollkaufleuten sowie den gesetzlichen Vertretern von Handelsgesellschaften und Genossenschaften erteilt zu werden, zumeist auch unter Beschränkung auf Personen, die am Börsenplätze wohnen (Berlin § 20, Nr. 5). Im Interesse der glatten Abwicklung der Geschäfte ist es erforderlich, daß sich der Börsenhandel auf Ortsansässige beschränkt. Übrigens zeigt sich auch hier der alte Charakter unserer Börsen als Einrichtungen für den ortsansässigen Handel, der das Börsenkommissionsgeschäft für sich reservieren will. Zumeist erfolgt die Zulassung als selbständiger Börsenbesucher ohne Beschränkung auf eine bestimmte Art der Betätigung (s. aber unten Anh. zu § 20). Überschreitungen der bei der Zulassung gezogenen Betätigungsgrenzen können durch Zurücknahme der Zulassung geahndet werden.

Mit Rücksicht auf den schon mehrfach erwähnten § 53 Abs. 2 Nr. 1 des Börs.G. ist die Unterscheidung zwischen der dauernden Zulassung mit der Befugnis zur Teilnahme am Börsenhandel und der nicht dauernden Zulassung von Bedeutung. Dauernd im Sinne dieser Vorschrift ist eine Zulassung nur dann, wenn sie ohne zeitliche Beschränkung und auch nicht auf Widerruf (Breslau § 19, Leipzig § 8) erfolgt. Das Erfordernis, jährlich eine der Legitimation dienende Börsenkarte zu lösen, um von der Zulassung Gebrauch machen zu können, nimmt der Zulassung nicht den dauernden Charakter. Dem Sinn des Gesetzes gemäß pflegt die dauernde Zulassung nur selbständigen Börsenbesuchern, nicht dagegen Angestellten gewährt zu werden. Hamburg kennt der Eigenart seiner Börse entsprechend eine dauernde Zulassung überhaupt nicht.

Die Voraussetzungen für die Zulassung sind sehr verschieden. Teils wird das zulassende Börsenorgan angewiesen, unter bestimmten Voraussetzungen die Zulassung auszusprechen, teils wird nur bestimmt, unter welchen Voraussetzungen die Zulassung erfolgen darf, aber dem Börsenorgan die Möglichkeit belassen, auch bei deren Vorhandensein die Zulassung abzulehnen, teils bei einzelnen Kategorien von Börsenbesuchern die Zulassung ganz in das pflichtmäßige Ermessen des Börsenorgans gestellt. Magdeburg sieht von einer Regelung überhaupt ab, überläßt es also der zulassenden Handelskammer, ihre Befugnisse dem Interesse der Börse entsprechend auszuüben. Vielfach wird auch ein nur gastweiser Besuch der Börse ermöglicht, meist ohne Befugnis zur Teilnahme am Handel.

Dafür, daß nur einwandfreie Personen zugelassen werden, suchen die Börs.O. vielfach dadurch zu sorgen, daß bereits längere Zeit zum Börsenbesuch zugelassene Gewährsmänner zu stellen sind, die unter Androhung von Disziplinarstrafen zu zuverlässiger Auskunft verpflichtet werden. Neuerdings sind Berlin (§ 22 Abs. 2) und auch Köln

(Nachtrag III zur Börs.O. für die Börse zu Köln vom 1. April 1921) dazu übergegangen, zu verlangen, daß von den Gewährsmännern in bestimmter Höhe durch Hinterlegung von Wertpapieren bei der Handelskammer eine Sicherheit geleistet wird, über die die Handelskammer insbesondere im Interesse geschädigter Gläubiger verfügen kann, wenn der Zugelassene innerhalb gewisser Zeit zahlungsunfähig wird. Hier hat sich nun endlich, allerdings erst unter dem Druck sehr übler Erfahrungen, die Erkenntnis durchgesetzt, daß ein Mindestmaß von Kreditfähigkeit im Interesse der Börse selbst für die Zulassung unbedingt verlangt werden muß. Leider ist diese Neuerung erst so spät eingeführt worden, daß sie der Überfüllung der Berliner Börse mit schwachen und schwächsten Elementen nicht mehr hat vorbeugen können, die infolge des durch den Abbau der Bankangestellten stark gewachsenen Andranges und einer sehr laxen, durch die früheren Bestimmungen keineswegs gerechtfertigten Praxis des Börsenvorstandes eingetreten ist. Zu bedauern ist auch, daß die Registergerichte in der Annahme der Vollkaufmannseigenschaft, die zumeist für die Zulassung als selbständiger Börsenbesucher erforderlich ist, bei Börsenmaklern in Unkenntnis der wirklichen Verhältnisse an den Börsen offenbar viel zu weit gehen.

2. Der Rechtsbegriff und die rechtliche Stellung des Börsenbesuchers.

§ 20.

Die Eigenschaft als Börsenbesucher hat in mehrfacher Hinsicht börsenrechtliche Bedeutung¹.

Einmal hinsichtlich der dem Börsenbesucher zustehenden Befugnisse oder eröffneten Möglichkeiten.

Sodann aber ist der Börsenbesucher als solcher der Börs.O. unterstellt und tritt damit auch in ein besonderes Gewaltverhältnis unter die Börsenleitung, d. h. er ist gegenüber den gesetz- und börsenordnungsmäßigen Anordnungen der Organe der Börsenleitung zum Gehorsam verpflichtet; bei Verletzung dieser Gehorsamspflicht oder der Vorschriften von Gesetz oder Börs.O. kann gegen ihn eingeschritten werden.

Schließlich kann er nach § 10 des Börs.G. von dem Ehrengericht an der Börse wegen Handlungen, die im Zusammenhang mit

¹ Von ihrer steuerrechtlichen Bedeutung nach dem Kapitalverkehrsteuerges. vom 22. Mai 1931 ist hier abzusehen. Nach § 46 sind als Händler, die bei bestimmten Geschäften eine ermäßigte Börsenumsatzsteuer zu entrichten haben, unter gewissen Voraussetzungen auch in das Handelsregister eingetragene Kaufleute anzusehen, die regelmäßig eine inländische staatlich anerkannte Börse mit der Befugnis zur Teilnahme am Börsenhandel besuchen oder durch ihre Vertreter besuchen lassen.

seiner Tätigkeit an der Börse stehen, zur Verantwortung gezogen werden.

Der Börsenbesucher steht also in einem besonderen öffentlich-rechtlichen Rechtsverhältnis.

I. Rechtsbegriff des Börsenbesuchers. Erwerb und Verlust der Eigenschaft als Börsenbesucher.

a) Sucht man den Begriff des Börsenbesuchers in den drei genannten Beziehungen einheitlich aufzufassen, so kann es sich zunächst nur um einzelne physische Personen handeln. Nur auf diese bezieht sich insbesondere die ehrengerichtliche Zuständigkeit¹. Erfolgt nach der Börs.O. die Zulassung zum Börsenbesuch nicht für bestimmte Personen, sondern für Firmen, Gesellschaften und juristische Personen, so ist Börsenbesucher doch nur derjenige Inhaber, gesetzliche Vertreter oder Angestellte, den die Börsenfirma zum Träger der erteilten Befugnis macht. Wie oben (S. 123f.) bemerkt, geht die Praxis überwiegend dahin, daß auch die Zulassung nur für bestimmte physische Personen ausgesprochen wird. Doch besteht auch dann die Tatsache, daß, wenn diese Person nicht selbst Inhaber einer Firma ist, ihre Zulassung nur mit Rücksicht auf Beziehungen erfolgt, in denen sie zu einer Firma steht, sei es als Gesellschafter, sei es als gesetzlicher Vertreter, Prokurist, Handlungsbevollmächtigter oder Angestellter (vgl. Börs.O. Berlin §§ 17, 19). *Es ist immer zu unterscheiden zwischen Börsenbesucher und Börsenfirma. Im Gesetz kommt diese Unterscheidung nicht zum Ausdruck. Gleichwohl ist sie gegeben und setzt sich auch in der Gestaltung der Dinge durch.*

Handelt es sich um die Befugnis zur Benutzung von Börseneinrichtungen, so ist materiell doch die Börsenfirma, z. B. die Aktiengesellschaft, nicht ihr zum Börsenbesuch zugelassener Prokurist befugt. Sie ist Mitglied des Liquidationsvereins für Zeitgeschäfte an der Berliner Börse und gibt die von ihr, und zwar auch die außerbörslich und vielleicht von ganz anderen Vertretern abgeschlossenen Zeitgeschäfte der Liquidationskasse auf. Die Aktiengesellschaft, nicht ihr Prokurist, der Börsenbesucher ist, kann als Partei das Börsenschiedsgericht anrufen. Der Kontrahierungszwang des Kursmaklers besteht nicht gegenüber dem Börsenbesucher, sondern gegenüber der Firma, für welche der Börsenbesucher an der Börse kontrahieren darf. Gehen dem Kursmakler vorbörslich Aufträge von der Firma zu, so kann er sie nicht deshalb ablehnen, weil sie nicht von dem Börsenbesucher gezeichnet sind.

¹ Entsch. der Berufungskammer vom 2. April 1912, Entsch. der Berufungskammer in Börsenehrengerichtssachen, herausgegeben vom Reichswirtschaftsministerium, Berlin 1928, S. 12. Die Verweisung auf § 7 Börs.G. ist freilich nicht beweisend. Aber § 10 des Börs.G. weist unmißverständlich auf eine physische Person hin.

Im börsenrechtlichen Sinne ist es nicht korrekt, z. B. von einer Vertretung der Aktiengesellschaft an der Börse durch ihr Vorstandmitglied zu sprechen. Nur privatrechtlich im Geschäftsverkehr mit den Börsenbesuchern ist er Vertreter. Aber die Vorgänge bei der Gesellschaft können auf die börsenrechtliche Situation desjenigen nicht ohne Einfluß sein, der mit Rücksicht auf seine Eigenschaft als Vorstandmitglied zur Börse zugelassen ist. Im Falle der Zahlungsunfähigkeit der Aktiengesellschaft wird zwar das Vorstandmitglied nicht börsenunfähig im Sinne des § 7 Abs. 1 Nr. 6 des Börs.G.; nur selbstverständlich ist es aber, daß die Berliner Börs.O. (§ 25 Abs. 1 Nr. 5) die Zurücknahme seiner Zulassung vorschreibt.

Man wird jedoch auf eine in jeder Hinsicht folgerichtige Konstruktion mit subtiler Unterscheidung zwischen Börsenbesucher und Börsenfirma verzichten und die Dinge so auffassen dürfen, wie sie verständigerweise nur gemeint sein können und sich in der Praxis ohne Schwierigkeiten und juristische Bedenklichkeiten abspielen. Träger des öffentlich-rechtlichen Rechtsverhältnisses ist zwar der Börsenbesucher als Einzelperson. Aber die sich aus diesem Rechtsverhältnis ergebenden Befugnisse und Pflichten können je nach ihrer Art tatsächlich der Börsenfirma zufallen, d. h. der möglicherweise von der Person des Börsenbesuchers verschiedenen Stelle, wegen deren er Börsenbesucher ist.

b) Das öffentlich-rechtliche Rechtsverhältnis, das die Eigenschaft als Börsenbesucher bedeutet, besteht gegenüber den nach Gesetz und Börs.O. für die Börsenleitung gebildeten Stellen, den Börsenorganen, sowie gegenüber dem an der Börse bestehenden Ehrengericht (§ 9 des Börs.G., s. unten § 22). Es kann wohl für andere Börsenbesucher in bestimmter Hinsicht Pflichten begründen (Kontrahierungszwang der Kursmakler, s. unten § 21, II C S. 164), aber es besteht nicht diesen gegenüber. Das Börs.G. sieht in der Gesamtheit der Börsenbesucher nicht ein korporationsähnliches Gebilde¹.

Die Voraussetzungen für die Begründung und den Fortbestand dieses Rechtsverhältnisses sind gegeben, solange die Börse besteht. Auch ein vorübergehender Schluß der Börse, d. h. die einstweilige Einstellung der Zusammenkünfte (s. oben Anh. zu § 12) bedeutet nur, daß der Börsenbesuch tatsächlich nicht ausgeübt werden kann, berührt aber den rechtlichen Bestand des Rechtsverhältnisses nicht. Es kann auch in solchen Zeiten neu begründet werden, freilich nicht bei offenen Börsen, wo die Eigenschaft als Börsenbesucher nur durch das tatsächliche Erscheinen an der Börse erworben wird.

c) Das Vorhandensein dieses besonderen Rechtsverhältnisses scheidet den Börsenbesucher einmal von den Außenstehenden, insbesondere aber

¹ Siehe oben S. 70.

von den an der Börse, d. h. zur Zeit der Börsenzusammenkünfte nur Anwesenden. Jedermann, der zur Börsenzeit in den Börsenräumen anwesend ist, selbstverständlich mit Ausnahme der Aufsichtspersonen, untersteht der Börsenpolizei und der durch die Börs.O. näher zu regelnden Strafbefugnis des Börsenvorstandes (§ 8 Abs. 2 Börs.G.), so auch der Börsenbesucher. Aber diese Polizeigewalt im eigentlichen Sinne beginnt und endet mit der tatsächlichen Anwesenheit. Die Eigenschaft als Börsenbesucher wird nicht schon durch die bloße Anwesenheit vermittelt. Sie ist eine dauernde Eigenschaft, die sich zwar vornehmlich in der Anwesenheit an der Börse betätigt, aber in einer Anwesenheit besonderer Art, dem Börsenbesuch im eigentlichen Sinne. Der Börsenbesuch im eigentlichen Sinne ist das Charakteristikum des Börsenbesuchers.

d) Leider hat die Praxis nicht gerade dazu beigetragen, den Begriff des Börsenbesuchers zu klären. Die Abgrenzung gegenüber Außenstehenden wird verwischt, wenn die Berufungskammer¹ auch diejenigen Inhaber, Mitinhaber und Leiter von Firmen als Börsenbesucher ansieht, die, ohne selbst zur Börse zugelassen zu sein oder die Börse zu besuchen, durch ihre Angestellten, die zur Börse zugelassen sind, oder durch Dritte an der Börse Geschäfte abschließen lassen. Wenn die Kammer dabei den Vorbehalt macht, daß der Beschuldigte zur Zeit der Begehung die gesetzlichen und börsenordnungsmäßigen Erfordernisse der Zulassung erfüllen müsse, so scheint sie eine Art von virtueller Börsenbesuchereigenschaft konstruieren zu wollen. Andererseits wird der Unterschied zwischen bloßer Anwesenheit und Eigenschaft als Börsenbesucher verschoben, wenn in einer anderen Entscheidung² es schlechthin für gleichgültig erklärt wird, ob die Börse rechtmäßiger- oder unrechtmäßigerweise besucht wird. Diesen etwas gewalttätigen Entscheidungen, auf die noch bei der Behandlung des Ehrengerichts zurückzukommen sein wird, liegt wohl eine berechtigte Tendenz zugrunde, die jedoch im Börs.G. nicht verwirklicht worden ist. Maßgebende Bedeutung können sie nicht beanspruchen. Auch die Börs.O. lassen eine klare Scheidung vermissen. So regelt z. B. die Berliner Börs.O. in dem § 20 die Zulassung zum Börsenbesuche sowohl für Vertreter der Presse wie für die Boten der selbständigen Börsenbesucher. Daß Boten im Gegensatz zu den Pressevertretern nicht als Börsenbesucher dem Ehrengericht unterstehen, daß auch die Vorschriften über Börsenunfähigkeit auf sie nicht passen, liegt wohl auf der Hand. Schwerlich wird man einen armen Teufel, der bankrott gemacht hat, verhindern dürfen, als Arbeitnehmer eines Börsenbesuchers an der Börse untergeordnete, nichtkaufmännische

¹ Entsch. vom 13. und 14. Oktober 1924; a. a. O. S. 169, 201.

² Entsch. vom 17. Januar 1917; a. a. O. S. 63.

Dienste zu leisten, weil er seine Schulden noch nicht regulieren konnte (§ 7 Abs. 1 Nr. 6, Abs. 2 Satz 1 Halbs. 2).

e) Wenn das Gesetz von „Börsenbesuchern“ und „Börsenbesuch“ spricht, so handelt es sich auch hier nur um die Börse in dem Sinne, der dem Worte stets zukommt, nämlich in dem Sinne von Börsenzusammenkünften. Bloße Anwesenheit in den Börsenräumen zur Börsenzeit ist noch nicht Börsenbesuch im Rechtssinne und begründet noch nicht die Rechtsstellung als Börsenbesucher. Wo schon bloße Anwesenheit genügt, wie im § 8 Abs. 2, wird das Wort Börsenbesucher nicht gebraucht.

Börsenbesuch bedeutet Anwesenheit zwecks Beteiligung an den Börsenzusammenkünften oder, anders ausgedrückt, Besuch in Zugehörigkeit zu den Zusammenkünften. Börsenbesuch im Rechtssinne setzt daher auch Befugnis zum Börsenbesuch, wie ihn die Börs.O. regelt, voraus¹. Der Besuch braucht aber nicht unbedingt die Teilnahme am Börsenhandel zu bezwecken. Auch Vertreter der Presse, die sich zu ihrer Information an den Zusammenkünften beteiligen, „besuchen“ die Börse.

Dagegen kann nur von bloßer Anwesenheit an der Börse, nicht von Börsenbesuch in Zugehörigkeit zu den Zusammenkünften die Rede sein bei Personen, die die Berechtigung zum Börsenbesuche nicht besitzen, wie bei offenen Börsen die Börsenunfähigen, bei geschlossenen Börsen Personen, die nicht zugelassen sind, und ferner anderen Personen, die außerhalb der Zusammenkünfte stehen, wie einerseits Büroangestellte, Telegraphenboten, Boten und andere nichtkaufmännische Angestellte der Börsenbesucher (auch wenn wie in Berlin formell eine Zulassung erforderlich ist), andererseits Personen, die kraft ihres Amtes bei den Börsenzusammenkünften anwesend zu sein haben, nur um eine überwachende Tätigkeit auszuüben, wie z. B. die gemäß § 4 des Börs.G. in die Börsenvorstände berufenen Vertreter der Landwirtschaft und die Staatskommissare. Bloße Anwesenheit, nicht Börsenbesuch in Zugehörigkeit zu den Zusammenkünften, liegt ferner vor bei Personen, die nur gastweise anwesend sind.

f) Die Abgrenzung der Börsenbesucher von den Außenstehenden einerseits, den bloß Anwesenden andererseits bietet naturgemäß Schwierigkeiten bei den *offenen Börsen*, für die der Begriff im Grunde nicht paßt, aber doch nach unserem Börsenrecht vorhanden ist. Wie überall haben auch hier dem Börs.G. die Verhältnisse der Berliner Börse vorgeschwebt. Man hat es der Praxis überlassen, sich bei den offenen Börsen mit den auf ganz andere Verhältnisse berechneten Vorschriften abzufinden. Die bei den geschlossenen Börsen durch den formellen Akt der Zulassung erfolgende Kennzeichnung des Börsenbesuchers fehlt hier.

¹ Siehe jedoch unten S. 136.

Die bloße Möglichkeit des Börsenbesuches vermag, weil sie jedermann zusteht, noch nicht die Besuchereigenschaft zu begründen. Börsenbesucher kann hier nur derjenige sein, der von der Möglichkeit tatsächlich Gebrauch macht. Erforderlich ist also nach Gesetz und Börs.O. befugtes Erscheinen an der Börse in eigener Person. Ob ein regelmäßiges Erscheinen erforderlich ist oder auch ein mehr oder weniger gelegentlicher Besuch genügt, ist nicht allgemein, sondern nur unter verständiger Würdigung der Sachlage für den Einzelfall zu beantworten. So wird in einer Entscheidung der Berufungskammer¹ ein nur zweimaliger Börsenbesuch innerhalb von zwei Jahren als ausreichend angesehen; in diesem Falle wohl mit Recht, weil es sich um den Inhaber einer Firma handelt, die ständig an der damals noch offenen Hamburger Börse durch ihre Prokuristen vertreten war. Die Eintragung in die von dem Börsenvorstande geführte Händlerliste (§ 66 der Ausführungsbestimmungen zum Kapitalverkehrsteuerges.) wird ebenso zu werten sein, für Bremen wohl auch die Entrichtung der Kaufmanns- und Börsensteuer. Nach § 12 der Bremer Börs.O. sollen die Personen, von denen diese Steuer erhoben wird, als dauernd zur Bremer Börse zugelassen gelten².

Von den kleinen Vereinsbörsen (oben § 16) abgesehen, verlangen die *geschlossenen Börsen* einen formellen Akt der Zulassung, und zwar in der Regel für eine bestimmte Person. Hier muß das entscheidende Kriterium in dem Besitz der durch diesen Verwaltungsakt vermittelten Befugnis gefunden werden, mag diese Befugnis nur auf einer den Zugelassenen begünstigenden Rechtslage beruhen oder als subjektives Recht öffentlich-rechtlicher Natur zu werten sein (s. darüber oben S. 127). Dabei kann es keinen Unterschied machen, ob die Zulassung als selbständiger Börsenbesucher, als kaufmännischer Angestellter oder ohne die Befugnis zur Teilnahme am Handel erfolgt ist. Nur muß es sich um eine Zulassung zum Börsenbesuche in dem vorher dargelegten eigentlichen Sinne handeln. Ob der Zugelassene von seiner Befugnis Gebrauch macht, ist, wie auch die Berufungskammer annimmt³, unerheblich. Ist wie in Berlin (§ 24) den Zugelassenen der Zutritt nur gestattet, wenn sie eine alljährlich zu erneuernde Ausweiskarte gegen Zahlung einer Gebühr gelöst haben, so sind sie doch Börsenbesucher, auch wenn sie die Lösung der Karte unterlassen.

g) Die Eigenschaft als Börsenbesucher endet nicht durch zeitweilige Verhinderung der Ausübung der Befugnis zum Börsenbesuche, also,

¹ Entsch. vom 16. Januar 1915, a. a. O. S. 54; s. andererseits Entsch. vom 16. Januar 1915, a. a. O. S. 57, wo für die Münchener Börse, an der die Zulassung von Firmen usw. erfolgt, bei einem Angestellten der nur vertretungsweise erfolgte Besuch während eines Monats nicht für ausreichend angesehen wurde.

² Siehe bezüglich dieser Bestimmung oben S. 121.

³ Entsch. vom 13. Oktober 1924, a. a. O. S. 168.

wie schon oben bemerkt, z. B. nicht bei zeitweiliger Schließung der Börse, aber auch nicht bei zeitweiliger Ausschließung der Person des Börsenbesuchers vom Börsenbesuche durch ehrengerichtliches Urteil (§ 15 des Börs.G.) oder durch Beschluß des Börsenvorstandes.

Sie endet schlechthin, wenn die Veranstaltung durch Zurücknahme der Genehmigung aufhört, Börse im Rechtssinne zu sein. Besteht die Veranstaltung als „marktähnliche Veranstaltung“ fort, so steht sie doch nunmehr unter der Herrschaft des Privatrechtes.

Bei den offenen Börsen ist der Zeitpunkt der Beendigung der Besuchereigenschaft ebensowenig scharf markiert, wie der Zeitpunkt des Erwerbs. Erwerb und Erlöschen sind Tatfragen. Bei den geschlossenen Börsen endet die Besuchereigenschaft mit dem Verzicht auf die Zulassung oder der Zurücknahme der Zulassung. Tritt ein gesetzlicher Ausschließungsgrund ein, so verlangt wohl die juristische Konsequenz, daß bei offenen wie bei geschlossenen Börsen die Eigenschaft ohne weiteres endet. Es ist aber schon oben (S. 118) darauf hingewiesen, daß die Börs.O. vielfach eine besondere Zurücknahme der Zulassung vorsehen und daß dies namentlich bei dem Ausschließungsgrund der Zahlungsunfähigkeit wegen der Unbestimmtheit des Begriffes seinen guten Grund hat. Tatsächlich finden sich aber auch an den größeren Börsen in den unteren Regionen der Börsenbesucher, namentlich in den Zeiten des Niedergangs, offenbar Zahlungsunfähige. Der Verkehr duldet sie stillschweigend, teils aus Mitleid, teils um ihnen Gelegenheit zu geben, ihre Schulden bei Besserung ihres Geschäftsganges abzutragen. Es hat sich bisher noch kein Weg gefunden, um dafür zu sorgen, daß solche Fälle zur Kenntnis des Börsenvorstandes kommen¹. Will man sich nicht mit den wirklichen Verhältnissen allzusehr in Widerspruch setzen, so wird man annehmen müssen, daß, falls der Börsenbesuch nach Eintritt eines Ausschließungsgrundes tatsächlich fortgesetzt wird, die Besuchereigenschaft fortbesteht, bei offenen Börsen bis zur Verweisung von der Börse, bei geschlossenen Börsen bis zur Zurücknahme der Zulassung. Insofern ergibt sich also eine gewisse Einschränkung des Grundsatzes, daß die Eigenschaft als Börsenbesucher die Befugnis zum Börsenbesuche voraussetzt.

II. Rechtsfolgen der Eigenschaft als Börsenbesucher. Befugnisse und Pflichten.

Wie schon eingangs bemerkt, äußert sich das öffentlich-rechtliche Rechtsverhältnis, in dem der Börsenbesucher steht, nach drei Richtungen,

¹ Diesem Zweck sollte vornehmlich die von ASCHER, Zbl. f. Handelsr. 1929, S. 201 ff. besprochene Einrichtung der Garantiekasse an der Berliner Börse dienen. Man hoffte, daß die Aussicht, für unbeitreibbare Schulden Deckung zu erhalten, die Gläubiger zur Meldung veranlassen würde.

in seiner Unterstellung unter das Ehrengericht an der Börse, in seiner Unterstellung unter die Börs.O. und dem besonderen Gewaltverhältnis, in dem er vermöge dieser Unterstellung unter die Börs.O. unter den Stellen steht, die zu der für die Leitung der Börse geschaffenen Organisation gehören, und schließlich in den ihm eröffneten Befugnissen und Möglichkeiten.

a) Er kann von dem an der Börse bestehenden Ehrengericht zur Verantwortung gezogen werden, wenn er sich im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit an der Börse eine Handlung zuschulden kommen läßt, die mit der Ehre und dem Anspruch auf kaufmännisches Vertrauen nicht zu vereinbaren ist.

b) Es ist schon davon die Rede gewesen, daß der Börsenbesucher, wenn er an der Börse anwesend ist, wie jeder Anwesende der Polizeigewalt des Börsenvorstandes unterworfen ist. Diese folgt unmittelbar aus § 8 Abs. 2 des Börs.G. und hat mit seiner Eigenschaft als Börsenbesucher nichts zu tun. Das besondere Gewaltverhältnis, in dem er unter den Stellen steht, die zu der für die Leitung der Börse geschaffenen Organisation gehören, beruht auf der Börs.O. als Ausführungsverordnung zum Börs.G., insbesondere zu § 5 Nr. 1, wonach die Börs.O. über die Börsenleitung und ihre Organe Bestimmung zu treffen hat. Die Vorschriften der Börs.O. verpflichten den Börsenbesucher und unterstellen ihn der Befehls- und Zwangsgewalt der Organe der Börsenleitung.

In den Börs.O. wird die Verschiedenheit des rechtlichen Ausgangspunktes dadurch verwischt, daß die auf Grund des § 5 Nr. 1 ergehenden Bestimmungen mit den Bestimmungen verquickt werden, wie sie zur Durchführung des § 8 Abs. 2 getroffen sind. § 8 Abs. 2 gibt dem Börsenvorstand nur die Befugnis, Personen, welche die Ordnung und den Geschäftsverkehr *an der Börse* stören, sofort aus den Börsenräumen zu entfernen und nach Maßgabe näherer Bestimmung der Börs.O. zu bestrafen. Als Ausführungsbestimmung zu dieser Gesetzesvorschrift ist es anzusehen, wenn z. B. § 18 der Münchner Börs.O. mit Ausschließung vom Börsenbesuche von einem Tag bis zu einem Jahr oder Geldstrafe bedroht, wer die Ruhe und den Geschäftsverkehr durch Aufsehen und Ärgernis erregende Streitigkeiten oder in anderer Weise stört. Wenn weiter mit der gleichen Strafe bedroht wird, wer die Entscheidung des Börsenvorstandes über Lieferbarkeit von Wertpapieren nicht respektiert, so hat dies mit der Polizeigewalt nach § 8 Abs. 2 nichts mehr zu tun, sondern ist eine Äußerung der in Ausführung des § 5 Nr. 1 des Börs.G. für den Börsenvorstand durch die Börs.O. begründeten Zwangs- und Befehlsgewalt.

Daß es sich rechtlich um verschiedene Dinge handelt, wengleich die Strafandrohung dieselbe ist, kommt besser im § 33 der Berliner Börs.O. zum Ausdruck. Hier werden zunächst unter Nr. 1 gewisse

Ordnungswidrigkeiten aufgezählt, die in den Börsenräumen von dem Zeitpunkt der Öffnung bis zu dem der Schließung der Eingangstüren begangen werden. Insoweit handelt es sich um § 8 Abs. 2 des Börs.G. Hiervon getrennt wird dann unter Nr. 2 der Fall behandelt, daß ein Börsenbesucher in zur Zuständigkeit des Börsenvorstandes gehörigen Sachen als Zeuge, in Disziplinarsachen auch als Anzeigender oder Beschuldigter auf Ladung des Börsenvorstandes oder seiner Ausschüsse unentschuldigt ausbleibt oder unbefugt das Zeugnis verweigert oder ein unwahres Zeugnis ablegt¹.

Als Mittel, um den Gehorsam gegenüber den Bestimmungen der Börs.O. oder des von ihr berufenen Börsenorgans zu erzwingen oder Verletzungen zu ahnden, wird von den Börs.O. zu Gebot gestellt die Zurücknahme der Zulassung, also die Entziehung der Eigenschaft als Börsenbesucher, die zeitweilige Ausschließung von der Börse, aber unter Belassung der rechtlichen Stellung als Börsenbesucher, Geldstrafe und Verweis. Die Zurücknahme der Zulassung hat z. B. diesen Charakter einer Disziplinarstrafe, wenn sie erfolgt, weil der Börsenbesucher die ihm der Börs.O. gemäß bei der Zulassung auferlegten Verpflichtungen (die Verpflichtung als Vertreter der Presse überhaupt nicht oder als Angestellter nur für Rechnung des Dienstherrn am Börsenhandel teilzunehmen) verletzt. Erfüllt ein Börsenbesucher eine ihm nach dem Schiedsspruch eines Börsenschiedsgerichts obliegende Verpflichtung nicht, so ist nach § 25 Abs. 1 Nr. 5, Abs. 2 der Berliner Börs.O. die Zulassung auch dann wegen „Zahlungsunfähigkeit“ zurückzunehmen, wenn der Schiedsspruch nicht für vollstreckbar erklärt ist. In dieser merkwürdigen Einkleidung wird die Verpflichtung des Börsenbesuchers zum Ausdruck gebracht, dem Urteil eines Börsenschiedsgerichts ohne weiteres zu entsprechen. Die Zurücknahme der Zulassung erfolgt in Wahrheit nicht wegen Zahlungsunfähigkeit, sondern ist eine disziplinäre Maßregel wegen Nichtachtung der Autorität des Börsenschiedsgerichtes. So ist es auch ein überflüssiger Umweg, wenn Börsenbesucher, die eine ihnen nach Börsenrecht auferlegte Geldstrafe nicht bezahlen, als zahlungsunfähig behandelt und wegen „Zahlungsunfähigkeit“ von der Börse verwiesen werden. Die Nichtbezahlung solcher Strafen ist ohne weiteres ein Verstoß gegen die dem Börsenbesucher obliegende Gehorsamspflicht, der als solcher zu ahnden ist.

¹ Auf § 5 Nr. 1 des Börs.G. stützt sich z. B. auch § 22 der Berliner Börs.O., wonach ein Börsenbesucher, der als Gewährsmann bei einer Zulassung zum Börsenbesuche auftritt, zu einer auf sorgfältiger Prüfung beruhenden Auskunft verpflichtet und, wenn später die Ausschließung des auf Empfehlung des Gewährsmannes Zugelassenen erfolgt und der Gewährsmann nicht nachweisen kann, daß er jede mögliche Sorgfalt angewandt hat, er nach § 28 mit zeitweiliger Ausschließung von der Börse bestraft werden kann.

c) Unter den dem Börsenbesucher eröffneten *Möglichkeiten und Befugnissen* steht im Mittelpunkt der Börsenbesuch. Daß der Rechtsbegriff des Börsenbesuchers, wie schon oben (S. 134) bemerkt, für die offenen Börsen nicht eigentlich paßt, zeigt sich auch hier. Wenn jedermann die Börse besuchen und dadurch Börsenbesucher werden darf, kann füglich nicht von einer durch die Eigenschaft als Börsenbesucher begründeten Befugnis zum Börsenbesuch gesprochen werden. Wir haben daher hier nur mit den geschlossenen Börsen zu tun.

1. In dem vorhergehenden Paragraphen ist gezeigt worden, daß je nach der in der Börs.O. getroffenen Regelung durch die Zulassung entweder eine den Zugelassenen begünstigende Rechtslage geschaffen wird, vermöge deren ihm die Möglichkeit zum Börsenbesuch eröffnet wird oder ein subjektives Recht öffentlich-rechtlicher Natur für ihn entsteht. In ersterem Falle kann nicht zweifelhaft sein, daß er von dieser Möglichkeit nur nach Maßgabe der jeweils geltenden Börs.O. Gebrauch machen kann. Der bereits Zugelassene wird durch jede Änderung der Börs.O. betroffen. Aber auch soweit ein subjektives Recht auf den Börsenbesuch besteht, wird es nur begründet nach Maßgabe der jeweils geltenden Börs.O., also nicht nur mit den Beschränkungen und Auflagen, denen es kraft der bei der Zulassung geltenden Börs.O. unterlag. Es wird vielmehr begründet unbeschadet der Befugnis der zum Erlaß der Börs.O. ermächtigten Stelle, die inneren Börsenangelegenheiten so, wie es dem öffentlichen Interesse entspricht, zu regeln. Die bereits zugelassenen Börsenbesucher sind daher nachträglich eintretenden Änderungen, selbst wenn diese ihre Betätigung an der Börse beschränken, ihnen neue Verpflichtungen auferlegen oder die Zurücknahme ihrer Zulassung in weiterem Umfange als bisher ermöglichen, unterworfen, wenn ein anderes nicht bei der Änderung vorgesehen wird oder sich aus den neuen Bestimmungen ergibt. Besteht ein Recht zum Börsenbesuch bei einer offenen Börse, so ist die Börs.O. nicht gehindert, die Börse nach außen abzuschließen und eine formelle Zulassung zum Besuch auch für diejenigen zu verlangen, die zur Zeit von dem bisherigen Rechte Gebrauch gemacht haben.

Wenn ein Recht zum Börsenbesuche besteht, so richtet sich der Anspruch in erster Linie gegen die amtlichen Stellen der Börse selbst, nicht hindernd einzugreifen, soweit Besuch und Betätigung börsenordnungsgemäß erfolgt. Rechtliche Beziehungen zu den anderen Börsenbesuchern, soweit diesen nicht amtliche Verpflichtungen auferlegt sind (Kursmakler) bestehen nicht. Kursmakler sind allerdings kraft ihrer besonderen halbamtlichen Stellung und der sich aus dieser ergebenden gewerblichen Betriebspflicht gehalten, Aufträge zur Vermittlung von Börsengeschäften in solchen Waren und Wertpapieren entgegenzunehmen, für die sie bei der amtlichen Preisfeststellung mitzuwirken

haben (s. unten S. 164). Im übrigen überläßt es das Börsenrecht dem einzelnen, der mit der Befugnis zur Teilnahme am Handel zugelassen ist, ob es ihm gelingt, am Börsenhandel teilzunehmen. Es ist deshalb auch zulässig, daß sich innerhalb des Kreises der Börsenbesucher Vereinigungen bilden, deren Mitglieder nur unter sich handeln und dadurch den Börsenhandel faktisch für sich monopolisieren. So besteht in Hamburg unter anderen der Verein der Mitglieder der Wertpapierbörse, ein nicht rechtsfähiger Verein. Der Börsenbesucher bedarf hier, um sich tatsächlich am Wertpapierhandel der Börse beteiligen zu können, der Aufnahme in diesen Verein, über die der Vereinsvorstand als solcher, nicht als Börsenorgan zu entscheiden hat. Ebenso regeln sich die rechtlichen Beziehungen des Vereins zu seinen Mitgliedern nach bürgerlich-rechtlichem Vereinsrecht¹. Eine tatsächliche Beschränkung des Geschäftsverkehrs auf einen mehr oder weniger exklusiven Kreis von Börsenfirmer bedeutet es auch, wenn Liquidationskassen Geschäfte nur innerhalb eines bestimmten Interessentenvereins verbuchen². Die für die Börse im wirtschaftlichen Sinne unerläßliche Fungibilität der Teilnehmer am Geschäft wird auf diese Weise angestrebt, da die Handhabung der Zulassung zum Börsenbesuche so wenig Gewähr dafür bietet.

2. Vielfach wird von einem *Recht des Börsenbesuchers auf Benutzung der Börseneinrichtungen*³ oder gar sämtlicher Börseneinrichtungen⁴ gesprochen. In dieser Frage, die nicht mit einem kurzen Satz abgetan werden kann, herrscht ziemliche Unklarheit. Es dürfte sich um folgendes handeln⁵:

Das Gesetz erwähnt die Börseneinrichtungen in den §§ 5, 6, 42, 43, 51. In der Begründung zu §§ 5, 6 (S. 27) werden als Beispiele genannt: „Die amtliche Kursnotierung, Schiedsgerichte, Sachverständigenkommissionen, Liquidationsbüros u. dgl.“ Außerdem spricht § 1 Abs. 3 von den „auf den Börsenverkehr bezüglichen Einrichtungen der Kündigungsbüros, Liquidationskassen, Liquidationsvereine und ähnlicher Anstalten“, die er der Börsenaufsicht unterstellt. Wie schon aus der Fassung des § 1 Abs. 3 hervorgeht, handelt es sich hier um Einrichtungen,

¹ Daher ist auch, wie das Reichsgericht anerkannt hat, eine Inanspruchnahme des Vereins durch ein Mitglied wegen unberechtigten Ausschlusses von den Vereins-einrichtungen im Wege der Klage vor den ordentlichen Gerichten möglich, s. GÖPPER: Die rechtliche Natur der Zulassung, S. 9.

² Siehe unten S. 141.

³ REHM: A. 31 zu § 5.

⁴ NUSSEBAUM, § 7 II b: „Das Recht zum Börsenbesuch schließt den Anspruch auf Benutzung sämtlicher Börseneinrichtungen, z. B. auch auf Berücksichtigung der vom Börsenbesucher abgeschlossenen Geschäfte bei der amtlichen Kursfeststellung in sich.“

⁵ Siehe wegen der Börsenaufsicht über Börseneinrichtungen unten § 31 II.

die nicht von den Börsenorganen nach den für sie maßgebenden Vorschriften, sondern von anderen, selbständig neben der für die Börse geschaffenen amtlichen Organisation stehenden Stellen zur Unterstützung des Geschäftsverkehrs zwischen Börsenfirmer geschaffen sind. Man mag sie mit REHM (A. 33 zu § 1) besondere Börseneinrichtungen nennen.

Über die Benutzung dieser besonderen Börseneinrichtungen, die freiwillig durch Interessenten ins Leben gerufen sind, bestimmen vorbehaltlich einer im Aufsichtswege möglichen Einwirkung, wie es in der Natur der Sache liegt, die Veranstalter selbständig, wem sie zur Verfügung stehen sollen. Die Liquidationskasse, Aktiengesellschaft in Berlin verbucht z. B. nach ihrer Satzung nur die Zeitgeschäfte der Mitglieder des Liquidationsvereins für Zeitgeschäfte an der Berliner Börse, E. V., der wiederum nach seinen Satzungen nur Mitglieder bestimmter Vereinigungen aufnimmt, zu denen sich Berliner Börsenfirmer zusammengeschlossen haben. Ein Anspruch auf Benutzung solcher Börseneinrichtungen könnte daher nicht aus börsenrechtlichen, sondern nur für den Einzelfall aus privatrechtlichen Gesichtspunkten hergeleitet werden.

Was die (nicht besonderen) Börseneinrichtungen anbetrifft, so ist zur Abgrenzung des Begriffs zunächst zu bemerken, daß Börseneinrichtung im Sinne des Gesetzes, wie schon oben (S. 68) gesagt, nicht dasjenige ist, wofür von mir der Ausdruck: „die der Börse dienende Einrichtung“ verwendet wird (oben § 14), ein Begriff, den der Text des Börs.G. überhaupt nicht kennt. Ebensowenig sind die Börsenzusammenkünfte selbst „Börseneinrichtung“. Dies ergibt sich aus § 43 des Börs.G., der Geschäfte in Wertpapieren, deren Zulassung zum Börsenhandel verweigert oder nicht nachgesucht ist, von der Benutzung der Börseneinrichtungen ausschließt, es aber doch für nötig hält, zu bestimmen, daß für solche, „an der Börse“ abgeschlossene Geschäfte Preislisten nicht verbreitet werden dürfen, soweit nicht die Börs.O. für besondere Fälle Ausnahmen gestattet. Das Gesetz hat also gegen die Benutzung der Börse und damit auch der der Börse dienenden Einrichtung für die von der „Benutzung der Börseneinrichtungen“ ausgeschlossenen Geschäfte so wenig einzuwenden, daß es sogar die Möglichkeit offen läßt, für solche an der Börse abgeschlossenen Geschäfte private Preislisten herzustellen und zu verbreiten. Ferner rechnet das Gesetz auch die Kursmakler nicht zu den Börseneinrichtungen. Sowohl im § 43 wie im § 51 ist ausdrücklich neben der „Benutzung der Börseneinrichtungen“ die „Vermittlung durch die Kursmakler“ verboten.

Nach den in der Begründung zu §§ 5, 6 genannten Beispielen sind Börseneinrichtungen regelmäßige im Interesse des Verkehrs erfolgende Maßnahmen, die zur Börsenleitung gehören, wie die Kursfeststellung, und ferner dauernde Einrichtungen, die auf Grund der für die Börse

geltenden Bestimmungen (Börs.O., Geschäftsordnung des Börsenvorstands) im Interesse des Börsenverkehrs bestehen und somit zu der für die Börse geschaffenen Organisation gehören.

Unter der ersten Gruppe ist die wichtigste die amtliche Preisfeststellung. Freilich spricht § 31 davon, daß nur bei Geschäften, die durch einen Kursmakler vermittelt sind, ein Anspruch auf Berücksichtigung bei der amtlichen Preisfeststellung erhoben werden kann. Indessen ist es bei der nachlässigen Redaktion der noch aus der alten Fassung stammenden Vorschriften des Börs.G. nicht angängig, die gebrauchten Worte immer in streng juristischem Sinne zu nehmen. Wenn § 6 Satz 2 sagt, daß, falls die Benutzung von Börseneinrichtungen nur „zugelassen“ ist, ein Anspruch auf die Benutzung für die Beteiligten nicht erwächst, so ist gleichfalls daraus nicht ohne weiteres zu schließen, daß andernfalls ein „Anspruch“ auf Benutzung im Rechtssinne, der übrigens nur öffentlich-rechtlicher Natur sein könnte, entstehen soll¹. Von einer „Benutzung“ der amtlichen Preisfeststellung durch die Börsenbesucher kann überhaupt nicht die Rede sein. §§ 43, 51 untersagen deshalb ganz korrekt zunächst die amtliche Preisfeststellung für bestimmte Geschäfte und sprechen dann den Ausschluß von der Benutzung der (übrigen) Börseneinrichtungen aus. § 5 Nr. 2, der sich auf die Preisfeststellung als Börseneinrichtung mit bezieht, sagt auch ebenso korrekt: „Geschäftszweige, für welche die Börseneinrichtungen bestimmt sind.“

Die Preisfeststellung als besondere Funktion der Börsenleitung hat stattzufinden, wie es das Gesetz und die Börs.O. jeweils vorschreiben, nach dem pflichtmäßigen Ermessen des Börsenvorstandes, das sich dem Interesse des einzelnen Börsenbesuchers nicht unterzuordnen hat. Ein Anspruch auf Notierung eines bestimmten Kurses in dem Sinne, daß die Notierung dieses Kurses erfolgen muß, kann deshalb nicht bestehen. Daher spricht auch § 31 nur von dem Anspruch auf Berücksichtigung bei der amtlichen Kursnotierung und besagt damit nicht mehr, als daß der Börsenvorstand die durch den Kursmakler vermittelten und daher zuverlässig zu seiner Kenntnis kommenden Preise bei seiner pflichtmäßigen Prüfung darüber, welcher Preis oder welche Preise amtlich zu notieren sind, in Betracht zu ziehen hat. Es handelt sich um eine Anweisung an den Börsenvorstand im Interesse der Kurswahrheit, nicht um Begründung eines subjektiven Rechtes für den Börsenbesucher.

Bei den übrigen zu der für die Börse geschaffenen Organisation gehörigen Börseneinrichtungen entscheidet die ihnen gegebene Zweckbestimmung. Ein sei es von der Börs.O., sei es in den nach Maßgabe der Börs.O. von einem Börsenorgan festgesetzten Geschäftsbedingungen vorgesehenes Schiedsgericht oder eine Schiedsgutachterkommission

¹ Siehe oben § 18 a. E.

(Sachverständigenkommission) müssen allen Börsenbesuchern oder, richtiger, Börsenfirmen (s. oben S. 131) zur Verfügung stehen, für welche sie nach Maßgabe ihrer Zweckbestimmung geschaffen sind. Man mag hier einen aus der Eigenschaft als Börsenbesucher entstehenden Rechtsschutzanspruch anerkennen oder die Verpflichtung des Schiedsgerichts oder der Schiedsgutachterkommission, sich mit der Sache zu befassen, nur der Börsenleitung gegenüber annehmen. Entscheiden läßt sich dies nur auf Grund der für die Bildung und Betätigung maßgebenden Bestimmungen.

Es kann hiernach von allgemeingültigen Grundsätzen über die Benutzung der Börseneinrichtungen durch die Börsenbesucher keine Rede sein.

Anhang zu § 20.

Die geschäftliche Betätigung der selbständigen Börsenbesucher.

Die offenen Börsen können irgendwelche Unterscheidung unter den Börsenbesuchern nicht machen. Börsenrechtlich ist jedem erlaubt, sich am Handel, gleichviel in welcher Branche und in welcher Art, zu beteiligen. Hamburg hat sich zwar genötigt gesehen, dem Beispiel der binnenländischen Börsen folgend, eine Zulassung zum Börsenbesuch zu verlangen. Indessen sind die durch die Bekanntmachung, betr. Zulassung zum Börsenbesuche, vom 1. November 1921 (Ges. u. Vdg. Bl. S. 577) getroffenen Vorschriften nur bestimmt, Personen fernzuhalten, die nicht auf den Besuch der Börse angewiesen sind oder keine Gewähr für einwandfreies Verhalten und die Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten bieten. Wenn auch der Charakter der Börse als prinzipiell freier Markt aufgegeben werden mußte, wünscht man augenscheinlich doch, ihre historische Eigenart insoweit zu erhalten, als sie nach wie vor dem allgemeinen Geschäftsverkehr dient. Deshalb erfolgt auch die Zulassung ohne irgendwelche Beschränkungen für die geschäftliche Betätigung. Dagegen unterscheiden, wie schon oben (Anhang zu § 19) gezeigt, die Börs.O. der meisten binnenländischen geschlossenen Börsen zwischen den Börsenbesuchern, die zur Teilnahme am Handel befugt und denen, die nur mit der Maßgabe zugelassen sind, daß sie sich am Handel nicht beteiligen dürfen.

Unter den zur Teilnahme am Handel befugten Börsenbesuchern wird meist nur noch unterschieden zwischen selbständigen Börsenbesuchern und börsenbesuchenden Angestellten, die nur im Namen und für Rechnung des Dienstherrn am Börsenhandel teilnehmen dürfen und die bei Überschreitung dieser Beschränkung die Zurücknahme der Zulassung zu gewärtigen haben.

Mit Ausnahme der Kursmakler, für die besondere gesetzliche Vorschriften gelten, wird den selbständigen Börsenbesuchern zumeist eine Auflage hinsichtlich der Art ihrer Betätigung in der Branche, der die Börse dient, nicht gemacht. Die geschäftliche Betätigung außerhalb der Börse vollzieht sich nicht in zunftmäßiger Arbeitsteilung. Die Entwicklung unseres Bankwesens insbesondere war, wenigstens bisher, von dem Streben nach möglichst universaler Betätigung beherrscht. Nach dem Charakter des deutschen Börsenwesens bildet die Betätigung an der Börse nicht eine Betätigung eigener Art, sondern ist nur ein Ausschnitt aus der gesamten Betätigung des Einzelnen oder seiner Firma. Deshalb wird es börsenordnungsmäßig dem Einzelnen auch freigestellt, ob und wie er sich als Eigenhändler oder als Kommissionär, als Makler, Agent oder als Remisier betätigen will.

Die Hauptträger des Börsenverkehrs, die selbständigen Börsenbesucher, bilden eine börsenrechtlich indifferenzierte Masse, aus der sich nur die Kursmakler kraft gesetzlicher Bestimmung als reine, auf eine bestimmte Art der Betätigung beschränkte Börsenhändler herausheben. Wie die Betätigung des Einzelnen ein Gemisch von Eigenhandel, reiner Spekulation, Kommissionsgeschäft und Vermittlungstätigkeit sein, sozusagen in allen Regenbogenfarben schillern kann, ist auch die Masse der selbständigen Börsenbesucher im ganzen gesehen nicht nur börsenrechtlich, sondern wenigstens an den größeren Börsen auch tatsächlich ein in allen Farben des Regenbogens schillerndes Gemisch, das die größten geschäftlichen und sozialen Gegensätze in sich schließt. Natürlich findet innerhalb dieses Gemischs eine gewisse Gruppenbildung nach Art der Betätigung, Kapitalkraft und Kreditfähigkeit und auch nach der sozialen Stellung statt. Diese Gruppenbildung ist aber nur tatsächlicher Art, ohne scharfe Abgrenzung und veränderlich, solange sie nicht einen börsenordnungsmäßigen Ausdruck findet.

Schärfer akzentuiert ist sie nur bei der Gruppe der sog. freien, d. h. nicht als Kursmakler angestellten Makler. Für den Börsenmakler gibt es freilich kein anderes Kennzeichen, als daß der Verkehr ihm gestattet, einen Maklerlohn, die Kurtage, auch dann in Rechnung zu stellen, wenn er selbst als Gegenkontrahent auftritt, es sei denn, daß „franko“ gehandelt ist. Der Börsenmakler betreibt sein Gewerbe auf recht mannigfaltige Art, sehr verschieden von den Vorstellungen, die der Regelung des Maklervertrages im BGB. und der gewerblichen Betätigung des Handelsmaklers im HGB. zugrunde liegen¹. Seine Betätigung unterscheidet sich wenigstens äußerlich manchmal kaum von bloßer Tagespekulation, in die sie auch oft genug tatsächlich übergeht. Der Börsen-

¹ Vgl. zum Nachstehenden, wo wenige Bemerkungen genügen müssen, MAX WEBER: Ergebnisse der deutschen Börsenquete. Ztschrift. Bd. 43, S. 156ff.

makler, der diese Bezeichnung verdient, übt aber eine Vermittlungstätigkeit aus, vielfach freilich nicht in der Rechtsform der Vermittlung, sondern nur, indem er seiner tatsächlichen Funktion nach zum Ausgleich von Angebot und Nachfrage an der Börse beiträgt. Charakteristisch ist für seine Betätigung, daß er sie inter praesentes ausübt. Er funktioniert sozusagen als Treffpunkt für Angebot und Nachfrage, die von den Kommissionären an die Börse gebracht werden oder im Innern der Börse selbst entstehen. Wie er den Ausgleich bewirkt, in sich oder indem er seine „Auftraggeber“ unmittelbar zusammenführt, ist ihm überlassen. Die Kurtage ist nicht nur der Lohn für Bemühungen, sondern soll ihm zugleich ermöglichen, die von ihm zu übernehmenden Risiken zu tragen. Sie wird ihm nur unter der Voraussetzung gewährt, daß er sich auf die Betätigung inter praesentes beschränkt, nur mit Börsenfirmen handelt, also nicht den Kommissionären dadurch Konkurrenz macht, daß er auch Aufträge von Außenstehenden entgegennimmt.

Neuerdings hat die Berliner Börs.O. für die Abteilung Wertpapierbörse eine besondere Zulassung für diejenigen eingeführt, welche das Maklergewerbe betreiben wollen. Sie unterscheidet zwischen der Zulassung zwecks Abschlusses von Bankiergeschäften oder zwecks des Betriebs von Maklergeschäften. Die Bedeutung dieser Unterscheidung ist, daß nunmehr börsenordnungsmäßig feststeht, wer Kurtage berechnen darf, andererseits also, daß den Kommissionären nun auch börsenordnungsmäßig ein Schutz gegen Übergriffe der kurtageberechtigten Makler in ihr Gewerbe gewährt ist. Außerdem ist die Möglichkeit gegeben, einen Makler mit der Maßgabe zuzulassen, daß er nur zwischen Börsenbesuchern vermitteln, also nicht selbst eintreten, sondern nur in der Rechtsform des reinen Maklervertrages tätig werden darf. Indessen geht die Praxis dahin, Personen, die, ohne die Sicherheit des Verkehrs zu gefährden, nur als bloße Vermittlungsmakler zugelassen werden könnten, überhaupt nicht zuzulassen. Sehr mit Recht. Denn für den Börsenverkehr sind solche reinen Vermittlungsmakler neben den Kursmaklern völlig überflüssig. Daß die Börse es nicht ohne schwere Schädigung vertragen kann, das Sammelbecken für abgebaute Handlungsgehilfen zu werden, hat die Erfahrung deutlich genug gezeigt.

Auf eine andere Gruppenbildung muß auch noch in Kürze hingewiesen werden. Die Börse im wirtschaftlichen Sinne als Organ des entindividualisierten, schablonisierten Massenverkehrs verlangt, wie schon oben dargelegt, auch eine Fungibilität aller derjenigen, die sich an dem Verkehr beteiligen. Es muß jeder gleich gut sein. In der Person des Gegenkontrahenten darf normalerweise kein Risiko liegen. Diesem Erfordernis hat die Gestaltung unseres Börsenwesens, nicht nur der offenen Börsen, bisher sehr wenig Rechnung getragen. Dies hat von

selbst dahin geführt, daß sich innerhalb der Börsenbesucher exklusivere Kreise gebildet haben, die nur unter sich handeln, und wo die Art des Geschäftes eine längere oder kürzere Kreditgewährung erfordert, mit Hilfe von Liquidationskassen auch das Risiko der fortdauernden Kreditwürdigkeit des Gegenkontrahenten so gut wie ganz ausschalten.

3. Die Kursmakler.

§ 21.

Nach § 30 des Börs.G. sind Kursmakler als Hilfspersonen zur Mitwirkung bei der amtlichen Feststellung der Börsenpreise von Waren und Wertpapieren zu ernennen; sie müssen, solange sie die Tätigkeit als Kursmakler ausüben, als Vermittler für Börsengeschäfte in diesen Waren oder Wertpapieren an der Börse tätig sein. Die Landesregierung bestellt, beedigt und entläßt die Kursmakler.

In der großen Masse der selbständigen Börsenbesucher sind nur die Kursmakler kraft gesetzlicher Vorschrift reine, d. h. auf eine bestimmte Tätigkeit an der Börse beschränkte Börsenhändler; sie stehen aber gleichzeitig noch in einem besonderen öffentlich-rechtlichen Rechtsverhältnis, das nicht nur ihre Funktion als Hilfspersonen bei der Kursfeststellung betrifft, sondern auch ihre geschäftliche Betätigung ergreift. So wie sich das vom Börs.G. nur lose umrissene Institut in der Praxis gestaltet hat, sind die Kursmakler Börsenbesucher im Rechtssinne (s. oben § 20), aber vermöge des besonderen öffentlich-rechtlichen Rechtsverhältnisses, in dem sie außerdem stehen, eine selbständige Gruppe der Börsenbesucher.

Ich kann hier angesichts der großen Verschiedenheiten, die in der Regelung des Instituts an den Börsen bestehen, nicht eine vollständige Darstellung des Rechtes der Kursmakler geben, beschränke mich vielmehr auf die Hervorhebung der für das Verständnis des Instituts wesentlichen, vom öffentlich-rechtlichen Standpunkt hauptsächlich interessierenden Fragen. Im übrigen muß ich auf die umfangreiche Literatur verweisen¹.

I. Entwicklung und Bedeutung des Instituts.

Der Kursmakler ist durch das Börs.G. an die Stelle des bis dahin noch an den meisten Börsen tätigen vereideten Handelsmäklers (Art. 66ff. des ADHGB.) gesetzt worden. Die Hansestädte hatten dieses Institut freilich schon bald nach dem Inkrafttreten des ADHGB. beseitigt, wie sie auch den Kursmakler nicht übernommen haben.

¹ Siehe außer den Kommentaren namentlich MATTHES: Das Recht der Kursmakler, Marburg 1932, und ERNST HEYMANN: Der Handelsmakler, EHRENBERGS Handbuch Bd. 5, Abt. 1, 1. Hälfte.

1. Es ist hier nicht der Ort, die unerfreuliche Entwicklung des Instituts des vereideten Handelsmäklers darzustellen¹. Der Bildung eines kapitalkräftigen, unabhängigen Standes von beamteten, mit der Aufgabe einer zuverlässigen Feststellung der Kurse betrauten Vermittlern stand der gesamte Charakter des deutschen Börsenwesens von vornherein im Wege. Die an den Börsen herrschenden Kreise, an den Wertpapierbörsen die Bank- und Bankierwelt, an den Produktenbörsen die Händler und Kommissionäre, die auch die Mitglieder der die Tätigkeit der Handelsmäkler an den Börsen beaufsichtigenden Börsenvorstände stellten, waren naturgemäß bestrebt, die vereideten Handelsmäkler in abhängiger Stellung zu erhalten. Andererseits waren die Handelsmäkler infolge des für sie geltenden Verbots, eigene Risiken bei ihrer Vermittlertätigkeit einzugehen, für den Börsenverkehr nur bedingt tauglich. Namentlich der spekulative Verkehr, der die augenblickliche Marktlage ausnützen will, benötigt Vermittler, die bereit sind, zunächst selbst als Gegenkontrahenten einzuspringen, also das Risiko, ob sich zu dem Kurs ein Gegenkontrahent findet, auf sich zu nehmen. Während die Kaufmannschaft nichts dagegen hatte, wenn die Handelsmäkler es in dieser Hinsicht mit dem für sie geltenden Verbot nicht so streng nahmen, wachten sie um so eifersüchtiger darüber, daß sie nicht aus der ihnen schon durch das ALR. (§§ 1305ff., II, 8) zugewiesenen Stellung als bloßen Vermittlern in dem Verkehr zwischen ortsanwesenden Kaufleuten herauswuchsen², und auch die preußischen Börs.O. wiesen ihnen bei der Kursfeststellung nur die Stellung von unselbständigen Hilfspersonen des Börsenvorstandes bei der Kursfeststellung zu³. Der in der Einleitung (§ 2) geschilderte Versuch der preußischen Regierung, eine dem Wesen der Börse im wirtschaftlichen Sinne entsprechende Börsenorganisation zu schaffen, die den Handelsmählern eine selbständigere Stellung einräumen und sie in den Mittelpunkt der Börsen-

¹ Siehe die eingehende Darstellung bei ERNST HEYMANN.

² So stieß ein preußischer Gesetzentwurf, betr. die Pflichten der Handelsmäkler (Abgeordneten-H., 9. Legislat.-Per. I. Sess. 1866, Nr. 78), der übrigens hauptsächlich im Interesse der Schiffsmakler Art. 69 Nr. 6 ADHGB., wonach die Handelsmäkler Aufträge von Abwesenden nicht übernehmen durften, aufheben sollte, auf den entschiedensten Widerstand der Kaufmannschaft. In einem Protestschreiben der Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin heißt es: „Das Kommissionsgeschäft würde den Maklern eröffnet, sie würden in ihrer doppelten Eigenschaft als vereidete Handelsmäkler und als Kommissionäre die Börse beherrschen. Die Feststellung der Kurse würde zum Nachteile der Kaufmannschaft und des Publikums überhaupt von ihnen abhängig werden.“

³ Siehe Börs.O. für die Korporation der Kaufmannschaft zu Berlin vom 7. Mai 1825 (GS. S. 137), § 12: „Die Börsenkommissarien können auch die Mäkler auffordern, ihre Meinung darüber, wie die Preise zu notieren seien, gutachtlich auszusprechen, haben aber nicht nötig, sich darüber auf Diskussion mit den Mählern selbst einzulassen.“

organisation stellen sollte, wurde durch den Widerstand der Kaufmannschaft in den Akten erstickt. Obwohl den Handelsmäklern als Korrelat zu den ihnen in ihrem Gewerbebetrieb auferlegten Beschränkungen ein Vermittlungsmonopol für Geschäfte unter ortsanwesenden Kaufleuten zustand, sahen sie sich durch die Konkurrenz der freien, in ihrer Betätigung nicht beschränkten Makler, die sich den Bedürfnissen des Verkehrs ganz anpassen konnten und deshalb von ihm begünstigt wurden, wenn auch per nefas auf das schärfste bedrängt. Das Entstehen dieser Konkurrenz wurde durch die preußischen Verordnungen vom 19. Januar 1836, 13. Mai 1840 und 24. Mai 1844 (GS. S. 9, 123, 117), welche Zeitgeschäfte in den Hauptspekulationspapieren verboten und deren Vermittlung den vereideten Maklern bei Strafe untersagten, noch besonders begünstigt, da nunmehr die freien Makler bei dem nach einiger Zeit wieder einsetzenden Zeithandel allein das Feld behaupteten. Die Lage der Handelsmäkler wurde schließlich ganz prekär, als das Pr. EinfGes. zum ADHGB. Art. 9, § 2 das ihnen wenigstens rechtlich noch zustehende Vermittlungsmonopol bei Geschäften zwischen Kaufleuten beseitigte, ohne doch die Beschränkungen ihrer geschäftlichen Tätigkeit aufzuheben. Die Folge war, daß sie es mit diesen Beschränkungen weniger streng nahmen. Sehr bezeichnend für ihre gesamte Stellung heißt es in einem Bericht der Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin an den Handelsminister vom 6. Juli 1867: „Bislang fiel es selten einem strebsamen Geschäftsmann ein, sich von vornherein dem Maklerfach zu widmen. Meistenteils bestanden die Makler aus bankerotten Kaufleuten und erst in neuerer Zeit, wo die Praxis (hinsichtlich der Übernahme eines eigenen Obligos) laxer geworden ist, findet man tüchtige junge Geschäftsleute.“ Es war eine üble Gepflogenheit, die auch in der Börsen-Enquetekommission zur Sprache kam, bankerotten Börsenbesuchern zur Anstellung als Handelsmäkler zu verhelfen, um die Forderungen an sie durch Verrechnung auf die Kurtagen begleichen zu können. Es ergab sich also der unmögliche Zustand, daß die vereideten Makler, deren Hilfe bei der Kursfeststellung dieser die nötige Zuverlässigkeit geben sollte, nach Gesichtspunkten ausgewählt wurden, die die persönliche Unabhängigkeit in Frage stellen mußten, und daß sie genötigt waren, um in ihrem Erwerb nicht schweren Schaden zu erleiden, die Vorschriften, welche ihre Uninteressiertheit an der Höhe der Kurse sicherstellen sollten, zu umgehen. Immerhin scheinen nach der Mitteilung in der Börsen-Enquetekommission diese Umgehungen keinen allzu großen Umfang angenommen zu haben. Dabei mag freilich die geringe Kreditwürdigkeit der Handelsmäkler von Einfluß gewesen sein. Der Typ des kapitalkräftigen Börsenmaklers nach der Art des englischen dealer, der auf seinem Markt die ausschlaggebende Rolle spielt und es ermöglicht, jeden Posten unterzubringen oder aus dem

Markt zu nehmen, wurde auch vor Erlaß des Börs.G. nur von einzelnen freien Maklern repräsentiert, um dann im Laufe der Zeit allmählich so gut wie ganz auszusterben.

2. Die geschilderten Übelstände sind in der Börsen-Enquetekommission hinreichend beleuchtet worden. Gleichwohl ist das Institut des Kursmaklers, das nun für die Börsen geschaffen wurde, keine Neuschöpfung. Dazu war man eben auch hier bei dem Fehlen jedes organisatorischen Gedankens nicht in der Lage. Wenigstens nach der Regelung, die das Gesetz als die normale ansieht, ist es nur eine nicht einmal wesentlich verbesserte Neuauflage des Instituts des vereideten Handelsmäklers¹. Wie dieses nur eine Halbheit.

Allerdings ist die Bestellung der Kursmakler nicht wieder den hier so wenig bewährten kaufmännischen Organen übertragen worden. Sie liegt der Landesregierung ob. Merkwürdigerweise aber hat man aus dem besonderen Verhältnisse, in das die Kursmakler nun zum Staate treten sollten, nicht die Folgerung gezogen, ihre beamtete Eigenschaft in der Hinsicht stärker zu betonen, daß ihnen größere Selbständigkeit gegenüber dem Börsenvorstande gegeben wurde. Sie sind, wie § 30 des Börs.G. sagt, nur als Hilfspersonen des Börsenvorstandes gedacht. Nach der Regelung, wie sie das Gesetz sich denkt, bestellt der Staat in ihnen nicht seine Vertrauenspersonen an der Börse, sondern hat nur die bescheidene Aufgabe, in Gestalt von ihm ausgewählter und beaufsichtigter Börsenbesucher dem Börsenvorstande besonders zuverlässige Gehilfen für die Kursnotierung zu sichern. Daher werden die Kursmakler bei der mit ihrer Funktion bei der Kursfeststellung in so enger Verbindung stehenden geschäftlichen Betätigung an der Börse wie alle anderen Börsenbesucher behandelt, treten in dasselbe Gewaltverhältnis unter die Börsenleitung wie diese und unterstehen auch dem Börsenehrengericht. Andererseits unterliegen sie vermöge der ihnen vom Staat übertragenen halbamtlichen Stellung auch hinsichtlich ihrer geschäftlichen Betätigung einer besonderen Aufsicht und Disziplinargewalt. Es handelt sich um eine merkwürdig unklare Bildung, in der Altes und Neues nebeneinander liegt, das Neue aber nicht weiterentwickelt ist. Die den Kursmaklern zugewiesene Sonderstellung hat zur Folge, daß ein gewisser Gegensatz zwischen ihnen und den übrigen Börsenbesuchern besteht; doch ist wiederum diese Sonderstellung nicht stark genug ausgestaltet, um ihre Interessen unter diesem Gegensatz nicht leiden zu lassen. Hier wie in den anderen organisatorischen Fragen haben sich die Auffassungen der

¹ HEYMANN, a. a. O., spricht mit Recht von einer modifizierten Aufrechterhaltung des vereideten Handelsmäklers für den Börsenverkehr. In der bis zum Inkrafttreten des HGB. geltenden Fassung des Börs.G. (§ 33) wurden auch die Vorschriften des ADHGB. auf den Kursmakler insoweit für anwendbar erklärt, als sie nicht durch Vorschriften des Börs.G. ersetzt waren.

kaufmännischen Kreise, die möglichst wenig an den bestehenden, doch keineswegs mustergültigen Zuständen geändert wissen wollten, im Gesetz selbst und in der Ausführung des Gesetzes wieder durchgesetzt. Leider ist nicht einmal genügend dafür gesorgt, daß den Kursmaklern die für ihre amtliche Funktion unerläßliche Beteiligung am Handel und damit die Lebensfähigkeit des Instituts, da wo es eingeführt oder, richtiger gesagt, beibehalten worden ist, gesichert bleibt. Auch hier hat das die Umgehung des Maklers prämiierende Selbsteintrittsrecht des Kommissionärs den Kursmaklern wie allen Maklern starken Abbruch getan. Aber auch sonst hat sich die Stellung des Kursmaklers sowohl der Börse wie seinem Konkurrenten, dem freien Makler, gegenüber als zu schwach erwiesen.

3. Die Doppelseigenschaft des Kursmaklers als geschäftstätiger Vermittler und als Hilfsperson für die Kursfeststellung bringt es mit sich, daß er nur da am Platze ist, wo für seine Betätigung als Makler ein hinreichender Spielraum ist, er also durch seine eigene Tätigkeit über die Preisbildung unterrichtet sein kann und es ferner seiner Mitwirkung bedarf, um zuverlässige Kenntnis von den an der Börse gehandelten Preisen zu erhalten. Von besonderen Verhältnissen, wie sie in Duisburg-Ruhrort gegeben sind, abgesehen, ist das Institut überhaupt nur geeignet für den eigentlichen Börsenverkehr im wirtschaftlichen Sinne, d. h. für den Wertpapierhandel und den Warenterminhandel, wo die Schablonisierung und Entindividualisierung der Geschäfte dem Kursmakler eine umfangreiche Betätigung wenn auch nicht sichert, so doch ermöglicht. Da für diesen Handel nicht Durchschnitts- oder Spannungspreise, sondern nur die wirklich gehandelten Preise notiert werden¹, bietet die Inanspruchnahme des Kursmaklers den Interessenten die Sicherheit, daß der Preis, zu dem sie durch ihn abschließen, zur Kenntnis des Börsenvorstandes und damit regelmäßig auch zur Notierung kommt. Im Individualgeschäft, dem die Produktenbörsen, soweit sie als Großhandelsmärkte funktionieren, dienen, kann der Börsenmakler naturgemäß kaum eine Rolle spielen. Auch haben hier die einzelnen vereinbarten Preise nicht die maßgebende Bedeutung, die ihnen in dem entindividualisierten eigentlichen Börsenverkehr als dem Ergebnis einer abstrakten Marktlage zukommt. Die Feststellung der zu notierenden Preise kommt hier immer nur auf eine Schätzung heraus. Das Interesse der Beteiligten, durch Benutzung des Kursmaklers die Notierung des von ihnen erzielten Preises zu sichern, fällt daher fort. Aber auch für den eigentlichen Börsenverkehr ist der Kursmakler nicht unentbehrlich, wenn der Handel sich im Laufe der Börsenzeit frei abspielt und in anderer Weise die zuverlässige Ermittlung der einzelnen

¹ Siehe unten § 25, I.

gehandelten Preise und deren Notierung gesichert werden kann. Als wirklich unentbehrlich für den Verkehr hat sich der Kursmakler nur erwiesen, wo ihm nicht nur die Vermittlung einzelner Aufträge und die Feststellung der einzelnen gehandelten Preise, also in Ansehung der Kursnotierung nur eine kursregistrierende Tätigkeit, obliegt, er vielmehr eine weitergehende, den Handel leitende, kursformulierende Tätigkeit auszuüben hat. Dies ist nur bei dem Handel in Wertpapieren nach dem sog. Berliner, aber nicht auf Berlin beschränkten Einheitskurse der Fall¹.

So ist denn von der durch § 35 Nr. 1 des Börs.G. gegebenen Möglichkeit, für einzelne Börsen Kursmakler nicht zu bestellen, ein recht umfangreicher Gebrauch gemacht worden. Er fehlt an den hanseatischen Börsen überhaupt, an den meisten Produktenbörsen, die nur Großhandelsmärkte sind, aber auch an der Berliner Metallbörse, für die Agenten von der Industrie- und Handelskammer bestellt werden, und sonst an kleineren Börsen, die für ihn nicht den nötigen Nahrungsspielraum bieten².

Wenn nicht das Institut wesentlich anders ausgebaut werden sollte, wird ERNST HEYMANN wohl recht behalten, daß bei Wegfall des Einheitskurses auch die Kursmakler verschwinden werden³.

Bei diesem Ausbau sind die Landesregierungen bisher im wesentlichen den Auffassungen gefolgt, die den im Börs.G. aufgestellten Regeln zugrunde lagen. Aber auch hier sind, wie noch zu zeigen sein wird, die gesetzlichen Regeln so elastisch und die der Landesregierung erteilten Befugnisse so stark, daß eine ganz andere Ausgestaltung des Instituts möglich wäre. Auch hier sollte sich die Ausführung des Gesetzes nicht an Vorstellungen gebunden fühlen, die vor mehr als dreißig Jahren maßgebend waren, sondern die seither gemachten Erfahrungen verwerten.

Diese Erfahrungen aber zeigen, daß das Institut des Kursmaklers auch für die Ausübung der Börsenaufsicht von großer Bedeutung sein kann. Die beobachtende Tätigkeit des Staatskommissars ist mit Erfolg, d. h. wenn sie nicht an der Oberfläche der Erscheinungen haften bleiben will, nur mit Hilfe von Vertrauenspersonen auszuüben, die selbst von den Vorgängen, die sich unter der Oberfläche abspielen, Kenntnis erhalten müssen, ohne doch an ihnen persönlich interessiert zu sein. Die vom Staate bestellten Kursmakler, die selbst bei dem Gegensatz, in dem sie zu den übrigen Börsenbesuchern stehen, in dem Staatskommissar ihren gegebenen Rückhalt erblicken, können auch ihrerseits dem Staatskommissar einen Rückhalt geben und ihm die wertvollsten Dienste leisten. Wie stets, ist es eine Frage der Persönlichkeiten, ob sich das

¹ Siehe hierüber unten § 25, I b.

² Siehe die Zusammenstellung bei MATTHES: Das Recht der Kursmakler, S. 3.

³ a. a. O. S. 377.

erforderliche Vertrauensverhältnis herstellen läßt¹. Jedenfalls sollte auch aus diesem Grunde der Verdrängung der Kursmakler aus dem Mittelpunkt des Verkehrs durch geeignete Maßnahmen stärkerer Widerstand geleistet werden.

II. Die gesetzliche Regelung.

Die Vorschriften des Börs.G. über die Preisfeststellung an den Börsen beziehen sich nur auf Waren und Wertpapiere, einschließlich Wechsel und ausländische Zahlungsmittel (§ 96). Hiernach ist die Bestellung von Kursmaklern auch nur für den Handel mit Waren oder Wertpapieren vorgesehen. Ob die an der Schifferbörse Duisburg-Ruhrort für das Befrachtungsgeschäft bestellten Kursmakler auch Kursmakler im Sinne des Börs.G. sind, ist daher zweifelhaft, aber praktisch gleichgültig. Die Verschiedenartigkeit der deutschen Börsen, der das Gesetz so weitgehende Schonung angedeihen lassen wollte, brachte es jedoch mit sich, daß auch für Waren- und Wertpapierbörsen die Bestellung von Kursmaklern nicht obligatorisch angeordnet wurde. Vielmehr gibt die Bestimmung im § 35 Abs. 1 Nr. 1 die Möglichkeit von der Bestellung von Kursmaklern überhaupt abzusehen.

§ 30 Abs. 2 Satz 2 des Börs.G. schreibt vor, daß die näheren Bestimmungen über die Bestellung und Entlassung der Kursmakler, die Organisation ihrer Vertretung (Maklerkammer) sowie ihr Verhältnis zu den Staatskommissaren und den Börsenorganen von der Landesregierung zu erlassen sind. Im übrigen hat sich das Gesetz auch hier auf die Aufstellung weniger Grundsätze beschränkt, die Ausführung und Ergänzung aber der Landesregierung übertragen. *Das Gesetz strebt die Regelung, die es für zweckmäßig hält, nur an, schreibt sie aber nicht zwingend vor.* Abgesehen davon, daß die Grundsätze so lose gefaßt sind, daß der Landesregierung weiter Spielraum bleibt, gibt § 35 Abs. 1 Nr. 1 die Möglichkeit, mit Genehmigung der Reichsregierung (Reichswirtschaftsminister mit Zustimmung des Reichsrats) auch bei Beibehaltung von Kursmaklern deren Betätigung abweichend von den Vorschriften der §§ 30, 31 zu regeln. Die Landesregierung kann daher auf Grund des § 35 Abs. 1 Nr. 1 und mit Hilfe ihrer Herrschaft über den Inhalt der Börs.O. die Stellung des Kursmaklers zu größerer Bedeutung ausbauen, insbesondere seine Betätigung bei der Kursfeststellung über die Rolle einer bloßen Hilfsperson erheben. Er würde deshalb nicht aufhören, Kursmakler im Sinne

¹ In der Tat sah sich der erste Staatskommissar an der Berliner Börse, der Wirkliche Geheime Oberregierungsrat HEMPTENMACHER, angesichts des anfänglich direkt feindseligen Verhaltens der übrigen Börsenbesucher zunächst ganz auf die Kursmakler angewiesen. Das von ihm geschaffene Vertrauensverhältnis, das sich dann unter seinen Nachfolgern erhalten hat, hat sich als sehr fruchtbar erwiesen.

des Börs.G. zu sein. Wesentlich für das Institut ist nur, daß vom Staate bestellte Personen, die als Vermittler an der Börse wirken, daher über die Kursbildung aus eigener Kenntnis unterrichtet sind und für deren Autorität und Vertrauenswürdigkeit nach Maßgabe des Gesetzes gesorgt ist, bei der amtlichen Preisfeststellung tätig werden. Nicht wesentlich ist, daß sie nur in der untergeordneten Rolle von Hilfspersonen zu beteiligen sind¹.

Die Landesregierung kann die ihr übertragenen Bestimmungen (§ 30 Abs. 2 Satz 2) entweder für alle ihrer Aufsicht unterstehenden Börsen gemeinsam oder für die einzelnen Börsen erlassen². Rechtlich möglich ist die Aufnahme in die von der Landesregierung zu genehmigende, also von ihr ausgehende (s. oben § 17) Börs.O. Soweit es sich um das „Verhältnis der Kursmakler zu den Börsenorganen“, insbesondere um ihre dem Börsenvorstande bei der Kursfeststellung zu leistenden Dienste handelt, ist dies auch sachgemäß. Im übrigen ist die Börs.O. nicht der richtige Ort. Die rechtliche Zulässigkeit einer völligen Delegation auf die Handelskammer oder den Börsenvorstand³ muß bezweifelt werden. Im folgenden wird von der normalen Regelung des Instituts ausgegangen.

A. Bestellung, Entlassung, Aufsicht, Maklerkammer.

1. Hinsichtlich der *Bestellung der Kursmakler* ist reichsrechtlich nur vorgeschrieben, daß die Landesregierung die Kursmakler zu bestellen hat und daß vor der Bestellung eine Vertretung der Kursmakler zu hören ist. Wenn hiernach auch die staatliche Behörde, der nach der landesrechtlichen Regelung die Bestellung obliegt⁴, in der Auswahl der zu

¹ Bei der Fassung des § 30 Abs. 1 Satz 1 ist naturgemäß nur die von dem Börs.G. angestrebte normale Regelung ins Auge gefaßt. § 35 Abs. 1 Nr. 1 gestattet eine von den Vorschriften auch des § 30 abweichende Regelung der Kursnotierung, somit eine Kursnotierung, bei der die Kursmakler in anderer Weise tätig werden; so auch OSCAR MEYER: Anm. 4 zu § 30; NUSSBAUM: § 29 Va, a.E.; TRUMPLER: Anm. 14 zu § 30. Im übrigen kann nur immer wieder daran erinnert werden, daß die nachlässige Redaktion des Gesetzes nicht gestattet, auf einzelne Wendungen Schlüsse zu basieren, die sich nicht auch anderweit belegen lassen.

² Für Preußen s. Erlaß des Handelsministers vom 14. November 1896, betr. Kursmakler, Reichsanz. vom 19. November 1896 (abgedruckt bei Lippert: Die Börsengesetzgebung, S. 52, und Nußbaum: Bank- und Börsenrecht, S. 390), und die Maklerordnungen für die einzelnen Börsen, so die Maklerordnung an der Berliner Börse, abgedruckt in der geltenden Fassung bei LIPPERT a. a. O., S. 76. Siehe im übrigen die Zusammenstellung bei MATTHES, S. 6 ff.

³ Die Maklerordnung für die Kursmakler an der Münchener Börse vom 10. November 1898 hat der Börsenvorstand erlassen.

⁴ In Preußen für Berlin der Oberpräsident von Berlin, sonst der Regierungspräsident (Erlaß vom 14. November 1896 s. Anm. 2), in Bayern das zuständige Staatsministerium. Siehe im einzelnen MATTHES, S. 64 f.

bestellenden Personen nicht beschränkt ist, insbesondere die Kursmakler nicht aus dem Kreise der bereits an der Börse tätigen Vermittler oder überhaupt der Börsenbesucher zu entnehmen braucht, so ergibt sich doch aus der gesetzlichen Verpflichtung des Kursmaklers, an der Börse als Vermittler tätig zu sein, daß die Landesregierung nicht Personen zu Kursmaklern bestellen kann, die börsenunfähig sind (§ 7 des Börs.G., s. oben § 19), und ferner, daß sie nur solche Personen zu Kursmaklern bestellen soll, die nicht nur die erforderlichen geschäftlichen Kenntnisse, sondern auch die Kreditwürdigkeit besitzen, die ihnen gestattet, in den durch § 32 des Börs.G. gezogenen Grenzen dem Verkehr durch Übernahme eines eigenen Obligos zu dienen¹. In Ausführung des § 30 Abs. 2 hat die Landesregierung zu bestimmen, welche Behörde die Kursmakler zu bestellen und zu beeidigen hat, ob die Bestellung für bestimmte Zeit, bis zur Erreichung eines gewissen Alters oder lebenslänglich erfolgt. Die Landesregierung muß die Behörde bestimmen, die die Entlassung zu verfügen hat und ferner, wenn die Bestellung nicht überhaupt unter Vorbehalt des Widerrufs erfolgt, auch die Voraussetzungen, unter denen die Entlassung gegen den Willen des Kursmaklers erfolgt. Jedenfalls ist vorzusehen, daß die Entlassung erfolgen muß, wenn der Kursmakler zu der Ausübung der Vermittlertätigkeit an der Börse unfähig, so wenn er börsenunfähig wird².

Da der Kursmakler verpflichtet ist, als Börsenmakler tätig zu sein, muß die Landesregierung dafür sorgen, daß er dazu auch in die Lage versetzt wird. Allein angezeigt ist eine Bestimmung, wie sie die Maklerordnung für die Kursmakler an der Berliner Börse (§ 5) enthält, daß die Zulassung zum Besuch der Börse durch die Bestellung zum Kursmakler erfolgt. Es ist gewiß sachgemäß, vor der Bestellung die Handelskammer als Börsenaufsichtsinstanz (so Berliner Maklerordnung) oder den Börsenvorstand zu hören. Aber es widerspricht der Bedeutung der Bestellung als staatlichen Hoheitsakt, über die Frage, ob der Bestellte in die Lage kommen soll, die ihm zukommende Funktion auszuüben, wenn auch nur formell den Börsenvorstand im Zulassungsverfahren entscheiden zu lassen.

Die Betriebspflicht des Kursmaklers (s. unten S. 164) verlangt, daß er regelmäßig an der Börse während der Börsenstunden anwesend ist, wenn er nicht durch zwingende Gründe verhindert oder durch die von

¹ Wo eine Liquidationskasse besteht, muß er auch in der Lage sein, die erforderliche Garantiesumme einzulegen und auch Nachschüsse zu zahlen. Überhaupt sollte man mit den üblen Gepflogenheiten der alten Zeit grundsätzlich brechen und tunlichst vermögenslose Personen, die überhaupt nicht an die Börse gehören, nicht berücksichtigen.

² Demgemäß ist für Preußen vorgeschrieben, daß die Entlassung erfolgen kann, wenn der Kursmakler zur Erfüllung seiner Amtspflicht dauernd unfähig wird (§ 4 des Erlasses betr. Kursmakler vom 14. November 1896).

der Landesregierung bestimmte Stelle beurlaubt ist. Sie verlangt ferner, wenn die Verhältnisse es nicht gestatten, daß die Kursmakler sich gegenseitig vertreten, daß anderweit für Vertretung gesorgt ist. Das Gesetz hat dieser Notwendigkeit nicht Rechnung getragen. Man hat sich jedoch für berechtigt gehalten, die Einrichtung von nur stellvertretenden Kursmaklern (Kursmakler-Stellvertreter) zu schaffen, die z. B. nach § 6 der Berliner Maklerordnung für jeden Kursmakler auf dessen Vorschlag bestellt werden und für die bestimmt ist, daß sie während der Dauer der Vertretung „die Rechte und Pflichten eines Kursmaklers haben“. Es handelt sich stets um einen Handlungsgehilfen des Kursmaklers, der in dessen Namen tätig ist¹.

2. Auch die Regelung des den Pflichten des Kursmaklers entsprechenden Aufsichtsrechtes ist nach § 30 Abs. 2 Satz 2 Sache der Landesregierung. Die Fassung der Vorschrift läßt durchblicken, daß sie dabei an eine Betätigung der, was ihre Funktion betrifft, nur schwach ange deuteten „Vertretung der Kursmakler“ und des Staatskommissars denkt, aber auch die Börsenorgane wenigstens nicht grundsätzlich ausschließen will. Da man die Bestellung der Kursmakler aus guten Gründen kaufmännischen Stellen nicht übertragen hat, so ist es, wie auch in der Reichstagskommission gegenüber der ursprünglichen Fassung des Entwurfs bemerkt wurde (Bericht S. 11), wenig sachgemäß, zu der Beaufsichtigung der Kursmakler bei der Erfüllung der ihnen durch die Bestellung auferlegten Pflichten doch wieder kaufmännische Stellen zu berufen. Indessen bleibt da, wo kein Staatskommissar bestellt ist und die Bildung einer Maklerkammer wegen der geringen Zahl der Kursmakler nicht in Frage kommt, nichts anderes übrig. Freilich wäre es besser, dann überhaupt von der Bestellung von Kursmaklern abzusehen. Jedenfalls hat die Landesregierung sowohl bei der Bestimmung und Schaffung der zur Aufsicht berufenen Stellen, wie bei Ausgestaltung der Aufsichtsgewalt und der Mittel des Einschreitens bei Pflichtverletzungen freie Hand. Durch die verschiedenen Maklerordnungen ist hier, wie TRIEPEL (Staatsdienst und staatlich gebundener Beruf, S. 66) mit Recht

¹ Wenn es in der Maklerordnung heißt, daß der Stellvertreter, wenn er amtiert, die Rechte und die Pflichten eines Kursmaklers hat, so muß selbstverständlich von der Pflicht des Kursmaklers, nicht in dem Verhältnis eines Handlungsbevollmächtigten oder Handlungsgehilfen zu einem Kaufmanne zu stehen (§ 32 Abs. 2 Börs.G.), abgesehen werden. Im übrigen ist es überflüssig, auf die Einzelheiten dieses praeter legem geschaffenen, aber unentbehrlichen Instituts einzugehen. Wenn auch der Stellvertreter nach der Berliner Maklerordnung zum Börsenbesuche zugelassen wird, so bezieht sich dies nur auf die Zeit, in der er als Stellvertreter zu fungieren hat, also während der Beurlaubung oder Behinderung des Prinzipals. Wenn er sonst als Handlungsgehilfe für den Prinzipal an der Börse tätig sein soll, so bedarf er der Zulassung durch den Börsenvorstand nach den sonst für Handlungsgehilfen geltenden Bestimmungen der Börs.O.

bemerkt, vielfach eine an die Beamtendisziplin erinnernde Aufsichtsgewalt geschaffen worden, die sich in dem Erlaß von Grundsätzen und Regeln für die amtliche und die geschäftliche Tätigkeit der Kursmakler, sowie in Disziplinarstrafen zu äußern vermag, übrigens auch das Verhalten des Kursmaklers außerhalb des Amtes erfaßt¹. In Preußen teilen sich die Maklerkammer und der Staatskommissar in die Aufsicht.

3. Die „*Vertretung der Kursmakler*“, die nach § 30 Abs. 2 bei der Bestellung neuer Kursmakler und bei Verteilung der Geschäfte unter die Kursmakler, d. h. bei der Bestimmung der Wertpapiere oder Waren, für die der einzelne bei der Kursfeststellung mitwirken soll, gutachtlich zu hören ist, braucht nicht in einer selbständigen Organisation zu bestehen. Das in Klammern beigefügte Wort (Maklerkammer) soll offenbar nur darauf hinweisen, daß, wo eine größere Anzahl von Kursmaklern bestellt ist, sich die Schaffung einer besonderen Organisation empfiehlt. Dem Wortlaut des Gesetzes wird genügt, wenn vor den bezeichneten Maßnahmen alle Kursmakler oder auch ein von ihnen ohne weitere Förmlichkeiten gewählter Vertrauensmann gehört wird. Hält aber die Landesregierung die Schaffung einer besonderen Organisation für angezeigt, so ist sie durch das Reichsgesetz ermächtigt, nach ihrem Gutdünken diese Organisation zu gestalten und ihren Aufgaben- und Pflichtenkreis zu regeln. Es liegt auch kein Grund vor, aus dem die Landesregierung nicht berechtigt sein sollte, über die gesetzlich vorgeschriebene Anhörung hinaus die Geschäftsverteilung selbst der Maklerkammer zu übertragen, wie dies z. B. durch § 27 der Maklerordnung für die Kursmakler an der Berliner Börse geschieht. Das Gesetz fordert zwar nur die Anhörung der Maklerkammer. Nach Wortlaut und Entstehungsgeschichte des Gesetzes liegt aber nicht der mindeste Anlaß für die Annahme vor, daß hier nicht nur die Beteiligung sichergestellt, sondern zugleich auch auf eine bloße gutachtliche Äußerung beschränkt und so der Landesregierung bei der Organisation der Maklerkammer, die doch sonst ganz in ihre Hand gegeben ist, gerade in dieser Hinsicht eine Schranke gezogen werden soll. Die Landesregierung ist nicht gehindert, über die der Maklerkammer zugedachte Mindestbefugnis hinauszugehen. Das sog. Selbstverwaltungsrecht der Börse, das dem entgegenstehen soll², existiert nur in einigen Büchern, aber nicht in unserem Börsenrecht. Übrigens gehört die Maklerkammer, wenn ihr die Geschäftsverteilung,

¹ Nach den preußischen Maklerordnungen steht die Entlassung des Kursmaklers wegen Pflichtwidrigkeiten für Berlin dem Oberpräsidenten, sonst dem Regierungspräsidenten als der Bestellungsbehörde zu. Wenn der Fall nicht Anlaß zur Entlassung gibt, ist nur die Maklerkammer, nicht die Bestellungsbehörde, befugt, Disziplinarstrafen zu verhängen. Die Entscheidung hat in einem geordneten Verfahren zu erfolgen. Beschwerde an den Oberpräsidenten oder den Regierungspräsidenten.

² So TRUMPLER: § 30 Anm. 18.

die nicht nur eine gemeinsame Angelegenheit der Kursmaklerschaft ist, obliegt, insoweit auch zu den Organen der Börsenleitung und untersteht dann in dieser Eigenschaft auch der Börsenaufsicht gemäß § 1 Abs. 2 des Börs.G. Das gleiche gilt, wenn ihr, wie in Berlin (Maklerordnung § 29), die Aufgabe übertragen ist, für die amtliche und geschäftliche Tätigkeit der Kursmakler Grundsätze und Regeln festzustellen. Folgerichtig überträgt daher die Berliner Maklerordnung die Entscheidung über Beschwerden gegen die Geschäftsverteilung der mit der Aufsicht betrauten Handelskammer und verlangt deren Genehmigung für die Grundsätze und Regeln.

Die Maklerkammern, die von den Landesregierungen auf Grund der reichsrechtlichen Ermächtigung geschaffene Korporationen des öffentlichen Rechts darstellen, sind als Standesvertretungen der Kursmakler mit weitgehenden Aufsichts- und Disziplinarbefugnissen ausgestattet. Sie sind teils ähnlich wie die Anwaltskammern dadurch gebildet, daß die von der Landesregierung erlassene Bestimmung alle an der Börse amtierenden Kursmakler zu der Korporation zusammenschließt, teils werden sie von den Kursmaklern durch Wahlen aus ihrer Mitte besetzt; hier besteht dann die Korporation nicht aus den Wahlberechtigten, sondern wird ähnlich wie bei den Handwerkskammern, Handelskammern und Landwirtschaftskammern durch die Gewählten dargestellt. Insofern sie über die staatlich bestellten Kursmakler die Aufsicht und Disziplinalgewalt auszuüben hat, sind ihr hoheitliche Funktionen übertragen.

B. Rechtliche Stellung, Befugnisse und Pflichten.

Nach den Vorstellungen, von denen das Börs.G. ausgeht, besteht die „Mitwirkung bei der amtlichen Festsetzung des Börsenpreises“, für die der Kursmakler zu bestellen ist, darin, daß er dem von der Börs.O. mit der Preisfestsetzung betrauten Börsenorgan die Preise mitteilt, zu denen er selbst Geschäfte vermittelt hat oder die sonst glaubhaft zu seiner Kenntnis gekommen sind. Ob ihm eine weitergehende Mitwirkung, etwa auch hinsichtlich der Entscheidung darüber, welche Preise amtlich zu notieren sind, zusteht, muß die Börs.O. bestimmen.

Durch die staatliche Bestellung zu dieser Mitwirkung tritt er in das besondere öffentlich-rechtliche Verhältnis als Kursmakler.

1. Mit diesem *besonderen öffentlich-rechtlichen Rechtsverhältnis* verhält es sich wie folgt:

Vor Erlaß des Börs.G. wurden die für die Betätigung an der Börse angestellten vereideten Handelsmakler als solche nach Maßgabe der Börsenordnungen zu der Mitwirkung als Auskunftspersonen bei der Kursfeststellung herangezogen. Umgekehrt geht das Börs.G. von der Bestellung von Kursmaklern als Hilfspersonen für die Kursfeststellung

aus und verlangt von diesen im Interesse ihrer halbamtlichen Funktion die Ausübung einer Vermittlertätigkeit an der Börse. Nach der ursprünglichen Fassung des Gesetzes hatten auf diese Vermittlertätigkeit subsidiär die Vorschriften des ADHGB. für die vereideten Handelsmäkler Anwendung zu finden (§ 33 a. F.). Die Kursmakler waren, da ihre Geschäfte somit nicht Handelsgeschäfte waren (Art. 272 Nr. 4 des ADHGB.) nicht Kaufleute. Sie übten, wie die vereideten Handelsmäkler, auch als Vermittler einen Beruf eigener Art aus. Mit dem Inkrafttreten des HGB., das den vereideten Handelsmäkler überhaupt beseitigt, und den dadurch bedingten Änderungen des Börs.G. (Art. 14 des EinfGes. zum HGB.) ist dies anders geworden. Wenn die Kursmakler, wie es zur Zeit durchweg der Fall, in der Weise bestellt sind, daß sie ihre Vermittlertätigkeit gewerbsmäßig ausüben, sind sie (Privat-) Handelsmäkler im Sinne der §§ 93ff. des HGB., daher Kaufleute (§ 1 Abs. 2 Nr. 7 des HGB.) und als solche auch den für Kaufleute geltenden öffentlich-rechtlichen (Handelsregister, Buchführung) und privatrechtlichen Vorschriften sowie den besonderen Vorschriften für die Handelsmäkler unterworfen. Ihre Stellung hat eine andere Färbung erhalten. Ihre Betätigung als Vermittler ist jetzt eine kaufmännische Tätigkeit, wie sie jeder andere ausüben kann. Insoweit ihre Tätigkeit als (Privat-) Handelsmäkler außerdem besonderen Vorschriften des Börs.G. untersteht, handelt es sich um Reflexe ihrer halbamtlichen Funktion als Hilfspersonen bei der Kursfeststellung auf ihre kaufmännische Tätigkeit.

Der Kursmakler muß seine Tätigkeit sowohl als Hilfsperson des Börsenvorstandes wie als Handelsmäkler an der Börse ausüben. Nach der heutigen Gestaltung des Instituts ist er Börsenbesucher im Rechtsinne (oben § 20). Er befindet sich hiernach in einer eigenartigen Doppelstellung. Einmal ist er die in einem besonderen öffentlich-rechtlichen Verhältnis stehende Persönlichkeit, deren gewerbliche Betätigung auch von diesem Rechtsverhältnisse erfaßt wird. Gleichzeitig ist er aber auch der die Börse besuchende Kaufmann, der als Börsenbesucher den für diese geltenden öffentlich-rechtlichen Vorschriften untersteht.

Darüber, daß der Kursmakler nach der Gestaltung des Instituts in der Praxis durch seine Bestellung nicht zum Beamten wird, er auch nicht ein öffentliches Amt verliehen erhält, besteht wohl heute kein Streit mehr. Daß der vom Börs.G. gegebene Rahmen die Möglichkeit offen läßt, das Institut zur vollen Beamtenstellung zu entwickeln, sollte andererseits auch nicht bestritten werden. So wie jetzt die Dinge liegen, gehört der Kursmakler zu denjenigen Berufstätigen, die man nach dem Vorgange von TRIEPEL Halbbeamte nennt, das sind „Personen, die ohne ein Amt zu haben, kraft eines besonderen Rechtsverhältnisses des öffentlichen Rechtes dem Staat für die Ausübung ihres Berufes

verantwortlich sind“¹. Er stellt einen besonders qualifizierten Typ des gemäß § 36 der GewO. beeidigten und öffentlich angestellten Gewerbetreibenden dar. Indessen ist das öffentlich-rechtliche Rechtsverhältnis, in das er durch die Bestellung tritt, weit stärker dem Beamtenverhältnis angenähert, als es bei diesen Gewerbetreibenden zu geschehen pflegt, oder bei dem Rechtsanwalte, mit dem ihn NUSSBAUM (§ 30, II b) unter Billigung von TRIEPEL vergleicht, der Fall ist. Die ihm durch die Bestellung auferlegten Pflichten beschränken sich nicht auf die Funktion, zu der er bestellt wird, nämlich die Mitwirkung als Hilfsperson bei der amtlichen Kursfeststellung. Der enge Zusammenhang dieser Funktion mit der Tätigkeit als Börsenmakler, die ihn mitten in den Börsenverkehr stellen und so die Grundlage für seine Mitwirkung bei der Kursnotierung bilden soll, fordert, daß sich seine Pflichten auch auf diese gewerbliche Tätigkeit mit erstrecken. Aber diese Pflichten beziehen sich nach der gesetzlichen Regelung nicht nur auf den Fall, daß er tätig wird, und legen ihm dann gewisse Beschränkungen auf, sondern er ist auch zur regelmäßigen Tätigkeit sowohl als Hilfsperson wie als Vermittler verpflichtet (§ 30 Abs. 1 Satz 2). Ebenso wie für den Beamten besteht für ihn eine Dienstpflicht. Schon dadurch unterscheidet er sich von dem Rechtsanwalt, der nur ausnahmsweise auf Anordnung des Gerichts eine Vertretung übernehmen muß. Er hat dem Börsenvorstande als Hilfsperson und den Börsenbesuchern als Vermittler ständig zur Verfügung zu stehen.

In beiden Eigenschaften ist der Kursmakler nicht „Börseneinrichtung“ im Sinne des Börs.G. (s. oben S. 141). In seiner Eigenschaft als Hilfsperson des Börsenvorstandes und auch soweit ihm eine kursformulierende Tätigkeit obliegt, ist er der für die Leitung der Börse geschaffenen Organisation angegliedert (s. unten § 23).

2. In seiner *Eigenschaft als Börsenbesucher* kann der Kursmakler so, wie das Institut jetzt in der Praxis erscheint, keine andere Stellung einnehmen wie jeder andere Börsenbesucher. In dem Erlaß des Pr. Handelsministers vom 14. November 1896 (Reichsanz. v. 19. November 1896², § 6 heißt es demgemäß: „Die für die Börsenbesucher geltenden Vorschriften des Börs.G. und der Börs.O., insbesondere in betreff des ehrengerichtlichen Verfahrens, der Zulassung und der Ausschließung vom Börsenbesuche und der Handhabung der Ordnung in den Börsenräumen finden auch auf die Kursmakler Anwendung“.

Sofern nicht, wie dies allein sachgemäß ist, die Bestellung zum Kursmakler die Zulassung zum Börsenbesuch in sich schließt, hat er also nach Maßgabe der Börs.O. seine Zulassung nachzusuchen und es kann

¹ TRIEPEL: Staatsdienst und staatlich gebundener Beruf, S. 68, s. insbes. wegen der Kursmakler, S. 66ff.

² Abgedruckt bei NUSSBAUM: Bank- und Börsenrecht, S. 390.

auch wie bei anderen Börsenbesuchern die Zulassung in den von der Börs.O. vorgesehenen Fällen zurückgenommen werden¹. Der hierin liegende Widerspruch wird freilich durch die Möglichkeit der Änderung der getroffenen Entscheidungen der Börsenorgane im Aufsichtswege gemildert.

Auch wenn nach der getroffenen Regelung die Bestellung zum Kursmakler die Zulassung zum Börsenbesuche in sich schließt, ist der Bestellte nicht von der Erfüllung der Voraussetzungen, die für die Ausübung der Befugnis zum Börsenbesuche vorgeschrieben sind (Zahlung von Börsenbeiträgen, Lösung einer Ausweiskarte u. dgl.) entbunden. Es versteht sich dann aber auch, daß die Entlassung des Kursmaklers das Erlöschen der Zulassung zur Folge haben muß².

Wie der Kursmakler durch seine Bestellung ganz in die Stellung des Börsenbesuchers eintritt, somit nach Maßgabe der Börs.O. aktives und passives Wahlrecht zu den Börsenorganen³ und die Möglichkeit zur Benutzung der Börseneinrichtungen erwirbt, tritt er auch in dasselbe Gewaltverhältnis unter die Börsenorgane und untersteht der Börsenleitung des Börsenvorstandes, hat also seine Vermittlungstätigkeit während der Börsenstunden an der ihm zugewiesenen Stelle auszuüben und sich behufs Mitwirkung bei der amtlichen Preisfeststellung zu der vorgeschriebenen Zeit einzufinden. Wird er börsenunfähig nach Maßgabe des § 7 des Börs.G. oder den diese Vorschriften ergänzenden Bestimmungen der Börs.O., so hat dies zwar nicht unmittelbar den Verlust seiner amtlichen Stellung zur Folge. Er ist aber nun zur Erfüllung seiner amtlichen Pflichten unfähig und daher von der zuständigen Behörde zu entlassen. Daß der Kursmakler der Börsenpolizei des Börsenvorstandes nach § 8 Abs. 2 des Börs.G. unterliegt, ist selbstverständlich und hängt nicht mit seiner Eigenschaft als Börsenbesucher, sondern als „Anwesender“

¹ Daß falls durch die Bestellung zum Kursmakler die Landesregierung auch die Zulassung zum Börsenbesuche ausspricht, ein Börsenorgan die Zulassung auch nicht zurücknehmen kann, scheint selbstverständlich zu sein. S. auch MATTHES, S. 57 f. Der oben zitierte preußische Erlaß berücksichtigt diese Möglichkeit noch nicht. Anders freilich, wenn die Zurücknahme der Zulassung nur die Konstatierung der Börsenunfähigkeit bedeutet.

² Dasselbe gilt für den nach Maßgabe des § 6 der Berliner Maklerordnung bestellten Stellvertreter, der auch die durch seine Berufung zum Stellvertreter erworbene Zulassung zum Börsenbesuch verliert, wenn seine Befugnis zur Stellvertretung nach Maßgabe des § 6 Abs. 3 endigt

³ NUSSBAUM, § 30 V c, behauptet, daß er nicht Mitglied des Börsenvorstandes sein könne, weil er zu ihm kraft Gesetzes in dem Verhältnis einer Hilfsperson stehe. Daraus wäre jedoch höchstens zu folgern, daß er bei der Kursfeststellung nicht gleichzeitig als Mitglied des Börsenvorstandes funktionieren kann. Aber auch dieser Schluß ist nicht zwingend. Jedenfalls schreibt § 6 der Börs.O. für Berlin vor, daß dem Börsenvorstande der Wertpapierbörse zwei Kursmakler angehören müssen.

zusammen. Wohl aber untersteht er als Börsenbesucher der Disziplinalgewalt des Börsenvorstandes und dem Ehrengericht. Namentlich hier zeigt sich seine Doppelstellung. Eine Bestrafung durch die Börseninstanzen oder das Ehrengericht schließt ein Einschreiten der für ihn in seiner Eigenschaft als Kursmakler als solchen zuständigen Instanzen nicht aus, präjudiziert ihnen auch nicht. Allerdings muß eine ehrengerichtliche dauernde Ausschließung vom Börsenbesuche seine Entlassung als Kursmakler durch die zuständige Behörde zur Folge haben. Dagegen ist diese Behörde durch ein nur auf zeitweilige Ausschließung lautendes ehrengerichtliches Urteil nicht gehindert, die Entlassung zu verfügen, wenn die nach der Auffassung des Ehrengerichts mit der Ehre oder dem Anspruche auf kaufmännisches Vertrauen nicht zu vereinbarende Handlung (§ 10 des Börs.G.) gleichzeitig eine grobe Verletzung der ihm als Kursmakler obliegenden Pflichten darstellt oder ihn der Achtung, des Ansehens und des Vertrauens unwürdig zeigt, die sein Beruf fordert. Ebenso kann die Maklerkammer vermöge einer ihr übertragenen Disziplinalgewalt neben der ehrengerichtlichen Strafe auf eine Disziplinarstrafe erkennen. Auch eine freisprechende Entscheidung des Ehrengerichts, sei es wegen mangelnden Beweises, sei es, weil die in Frage kommende Tat nicht als nach § 10 des Börs.G. strafbar angesehen wird, hindert die Entlassung oder die Verhängung einer Disziplinarstrafe wegen derselben Tat grundsätzlich nicht, ebensowenig wie dem Ehrengericht eine freisprechende Entscheidung der Maklerkammer präjudiziert. Ob es sich bei der Regelung der disziplinarischen Befugnisse empfiehlt, ein Einschreiten der Maklerkammer nicht zuzulassen, wenn auch das Ehrengericht zuständig ist, hängt von Zweckmäßigkeitserwägungen ab¹.

3. Aus dem Verhältnis, in dem die Mitwirkung bei der Kursfeststellung zu der Vermittlertätigkeit des Kursmaklers steht, ergibt sich in doppelter Hinsicht die *Notwendigkeit, dafür zu sorgen, daß die Dienste des Kursmaklers in möglichst großem Umfange von den Börsenbesuchern in Anspruch genommen werden*. Nur wenn der Kursmakler im Mittelpunkt des Verkehrs für die ihm zugeteilten Waren oder Wertpapiere steht, kann er die im Laufe der Börsenzeit gehandelten Preise zuverlässig registrieren. Hat er den Kurs zu formulieren, so kann nur dann der von ihm formulierte Kurs der wirklichen Lage von Angebot und Nachfrage entsprechen. Sodann ist ein solches allein auf einen Gewerbebetrieb basiertes Institut nur lebensfähig, wenn ein hinreichender Nahrungs- spielraum gesichert ist, der dem einzelnen nicht nur die Existenz er-

¹ So bestimmt § 31 der Berliner Maklerordnung, daß die Maklerkammer wegen Verletzung der dem Kursmakler als solchem obliegenden Pflichten nicht einzuschreiten hat, wenn die Zuständigkeit des Ehrengerichts begründet ist, jedoch ohne die Befugnis des Oberpräsidenten, die Entlassung zu verfügen, ebenso einzuschränken.

möglichst, sondern ihm auch die für seine Tätigkeit unerläßliche Kreditwürdigkeit verleiht. Zu dem alten Vermittlungsmonopol hat man nicht wieder gegriffen. Den Börsenbesuchern steht völlig frei, ob sie sich des Kursmaklers bedienen wollen. Dagegen sucht § 31 des Börs.G., der von der Reichstagskommission formuliert worden ist (Bericht S. 12 f.), diesen Gesichtspunkten dadurch Rechnung zu tragen, daß er mit der Benützung des Kursmaklers gewisse Vorteile verbindet. Ein „Anspruch“ auf Berücksichtigung bei der amtlichen Kursfeststellung wird nur den Geschäften zugebilligt, die durch Vermittlung eines Kursmaklers abgeschlossen sind, unbeschadet aber der Berechtigung des Börsenvorstandes, auch andere Geschäfte zu berücksichtigen. Die Vorschrift ist gegenstandslos, wenn der Kursmakler eine kursformulierende Tätigkeit auszuüben hat (s. unten § 25 S. 198 f.), da bei dieser nur die dem Makler oder der Maklergruppe erteilten Aufträge zugrunde gelegt werden können, der Börsenvorstand zwar den nach diesen Aufträgen errechneten Kurs korrigieren, aber dabei doch nur die von dem Makler gebuchten Aufträge berücksichtigen kann. Um so notwendiger wäre ein Schutz gegen die Verfälschung der Marktlage und die Untergrabung der Existenzfähigkeit der Kursmakler, die dadurch erfolgen kann, daß die Aufträge, bevor sie an den Kursmakler gelangen, aufgefangen werden und nur ein Rest von Aufträgen an den Kursmakler gelangt, der gerade ausreicht, um den Einheitskurs zu formulieren¹. Wie leicht dann der Kurs von interessierter Seite zu beeinflussen ist, liegt auf der Hand. Ein solcher Schutz fehlt aber zur Zeit gänzlich. Nur da, wo dem Kursmakler eine allein kursregistrierende Tätigkeit obliegt, kann die Vorschrift (§ 31) eine allerdings bei der Dehnbarkeit des Vorbehaltes zugunsten anderer Geschäfte wenig durchgreifende Wirkung äußern.

Die Vorschrift richtet sich an den Börsenvorstand, nicht an den Kursmakler. Dieser ist ohnehin kraft seines Amtes wie auch seinen Auftraggebern gegenüber aus dem Maklervertrage² verpflichtet, die von ihm vermittelten Kurse dem Börsenvorstande mitzuteilen. Dem Börsenvorstand gegenüber begründet die Vorschrift kein subjektives Recht des Auftraggebers des Kursmaklers auf Notierung des von dem Kursmakler vermittelten Kurses³. Sie weist den Börsenvorstand nur

¹ Dazu genügt ein Kaufauftrag und ein Verkaufsauftrag über je ein Stück, wenn beide oder einer „bestens“ erteilt oder der Kaufauftrag nicht höher limitiert ist als der Verkaufsauftrag. Der auf so schmaler Grundlage formulierte Kurs ist dann maßgebend für alle Geschäfte, die vorher im freien Verkehr, also unter Umgehung des Kursmaklers „zum Kurse“, d. h. dem Kurse, den der Kursmakler demnächst formulieren wird, abgeschlossen sind, und für das Kommissionsgeschäft.

² ERNST HEYMANN: a. a. O. S. 375.

³ Bestände ein solches Recht, so könnte es selbstverständlich nur öffentlich-rechtlicher Natur sein (so auch HEYMANN a. a. O.).

an, diesen Kurs jedenfalls bei seiner Entscheidung über die Preisfeststellung nach § 29 Abs. 3 des Börs.G. zu berücksichtigen¹.

Da die Vorschrift für den Kursmakler kein irgendwie geartetes Recht begründet, stellt sie nicht einen Rest des alten Vermittlungsmonopols dar². In ihrer Wirkung zugunsten des Kursmaklers wäre sie eher mit der Beweiskraft der Schlußnoten und Tagebücher der vereideten Handelsmakler zu vergleichen (Art. 77 des ADHGB.). Sie ist die erste, wenn auch noch sehr schwache Andeutung eines Maklerzwanges in unserem Börsenwesen. Es soll ein Druck auf die Interessenten ausgeübt werden, sich der Kursmakler zu bedienen. Schon deutlicher tritt dieser Gedanke hervor in § 59 des Kapitalverkehrsteuergesetzes in der Fassung des 7. Teils, Kap. IV, Art. 1 der Vierten Verordnung des Reichspräsidenten zur Sicherung von Wirtschaft und Finanzen vom 8. Dezember 1931 (RGBl. I S. 699), der in einem bestimmten Fall eine Ermäßigung der Umsatzsteuer eintreten läßt, wenn ein Kursmakler beteiligt wurde. Vielleicht zeigt sich hier der Weg, auf dem es gelingen könnte, nicht zuletzt auch im Interesse der Hebung der wirklichen Bedeutung der amtlich festgestellten Börsenpreise den Kursmakler, da, wo er am Platze ist, wieder mehr in den Mittelpunkt des Verkehrs zu stellen³.

C. Insbesondere die geschäftliche Betätigung.

Anlangend die geschäftliche Betätigung des Kursmaklers, in der er jene eigenartige Doppelstellung als Halbbeamter und als Börsenbesucher einnimmt, ist im einzelnen folgendes zu bemerken:

1. Das besondere öffentlich-rechtliche Verhältnis, in dem er als Halbbeamter steht, äußert sich in der durch § 32 Abs. 2 des Börs.G. näher geregelten *Beschränkung seiner geschäftlichen Tätigkeit auf die Vermittlung von Börsengeschäften*. Wenn § 32 Abs. 2 in Verbindung mit § 30 Abs. 1 Satz 2 den Kursmakler auf die Vermittlung von Börsengeschäften beschränkt, so wird damit im großen und ganzen dasselbe gesagt, was der Entwurf eines Börs.G. § 32 Abs. 2 im Anschluß an Art. 69 Nr. 6 des ADHGB. so merkwürdig ungeschickt und unpraktisch dahin ausdrückte: „Zu keinem Geschäfte dürfen sie die Einwilligung der Parteien oder deren Bevollmächtigten anders annehmen, als durch ausdrückliche und persönliche Erklärung; es ist ihnen weder erlaubt, von Abwesenden Aufträge zu übernehmen, noch sich zur Vermittlung eines Unterhändlers zu bedienen.“ Unter „Vermittlung von Börsengeschäf-

¹ Siehe oben S. 142 und unten § 25.

² So TRUMPLER: A. 2 zu § 31. — HEYMANN: a. a. O. S. 375.

³ Daß ein solcher Maklerzwang nicht immer die untragbare Beschränkung der Freiheit des Börsenverkehrs ist, als welche er gern hingestellt wird, ergibt sich daraus, daß manche Liquidationskassen nur diejenigen Geschäfte buchen, die von den für die Vermittlung bestellten Agenten aufgegeben werden.

ten“ kann nur eine Betätigung an der Börse verstanden werden, die mindestens ihrer wirtschaftlichen Funktion nach sich als Maklertätigkeit zwecks Ausgleichs von Angebot und Nachfrage an der Börse darstellt. Ob die Börsenfirmer ihm ihre Aufträge schriftlich oder mündlich übermitteln und ob sie von ihrer Befugnis, die Börse zu besuchen oder besuchen zu lassen, Gebrauch machen, ist sachlich ohne Belang, genug, wenn es sich um Aufträge von Firmen handelt, die selbst an der Börse handeln können. Die Tätigkeit des Kursmaklers soll sich inter praesentes in diesem Sinne abspielen; insbesondere soll sich der Kursmakler ebensowenig wie früher der vereidete Handelsmakler als Kommissionär betätigen.

Der Kursmakler soll reiner Börsenhändler und zwar reiner Börsenmakler sein¹.

2. Bei dieser geschäftlichen Vermittlungstätigkeit ist der Kursmakler an sich nicht auf diejenigen Waren oder Wertpapiere angewiesen, bei deren Kursnotierung er mitzuwirken hat. Er kann sich vielmehr an der Börse, zu deren Besuch er mit der Befugnis zur Teilnahme am Handel zugelassen ist, auch sonst als Vermittler von Börsengeschäften betätigen. Nur hat er die für ihn nach § 42 Satz 2², § 43 Satz 2 und § 51 Abs. 1 Satz 2 geltenden Verbote zu berücksichtigen.

Bezüglich der Waren oder Wertpapiere, bei deren Kursnotierung er nach der Geschäftsverteilung mitzuwirken hat, besteht aber, wie aus § 30 Abs. 1 Satz 2 in Verbindung mit § 31 folgt, eine *Betriebspflicht* des Kursmaklers auch hinsichtlich seiner Vermittlerstätigkeit. Allerdings steht ihm kein Vermittlungsmonopol zu. Die Börsenbesucher können unmittelbar miteinander abschließen, sich auch beliebig anderer Vermittler bedienen. Aber sie sind auf den Kursmakler angewiesen, wenn sie sicher sein wollen, daß der Preis, zu dem sie abschließen, bei der amtlichen Kursfeststellung berücksichtigt wird. Die Betriebspflicht, d. h. die Pflicht, den an der Börse vertretenen Firmen zur Vermittlung von Börsengeschäften zur Verfügung zu stehen, begründet einen Kontrahierungszwang, zu dessen Befolgung der Kursmakler von der Aufsichtsbehörde durch öffentlich-rechtliche Mittel anzuhalten ist, der aber auch gegenüber jeder an der Börse vertretenen Firma gilt, wenn nicht besondere Umstände obwalten, die die Ablehnung rechtfertigen³. Die

¹ Wegen des Börsenmaklers s. oben Anh. zu § 20.

² Im § 42, der von der Reichstagskommission eingefügt ist (Bericht, S. 24), heißt es zwar nur, daß die Geschäfte von den Kursmaklern nicht „notiert“ werden dürfen. Gemeint ist natürlich: nicht vermittelt werden dürfen.

³ NUSSBAUM: § 30 IV c. — TRUMPLER: A. 15 zu § 30. — ERNST HEYMANN: a. a. O. S. 374. H. verweist auf NIPPERDEY: Kontrahierungszwang, Jena 1920, S. 53 ff.; er scheint also im Gegensatz zu der sonst vertretenen Ansicht nur den „allgemeinen Kontrahierungszwang aus § 826 BGB.“ anzunehmen. Als praktisches Beispiel sei hier auf den im Berliner Jahrb. f. Handel u. Industrie 1903, Bd. 1, S. 432; 1904, Bd. 1, S. 310 behandelten Fall verwiesen.

Ablehnung ist z. B. gerechtfertigt, wenn die auftraggebende Firma für das in Frage kommende Geschäft nicht „Aufgabe“ ist, d. h. der Kursmakler nicht in der Lage ist, sie jeder anderen Börsenfirma als Gegenkontrahentin zuzuweisen. Von praktischer Bedeutung ist der Kontrahierungszwang nur, wenn die Voraussetzungen vorliegen, unter denen der Makler für die Ausführung des Auftrags einzustehen hat¹. Auf die schwierigen Einzelfragen kann ich hier nicht eingehen.

3. Für diese unter die amtliche Berufspflicht des Kursmaklers fallende Vermittlungstätigkeit gilt nach § 32 Abs. 1 des Börs.G. die weitere Beschränkung, daß er in ihr ein eigenes Obligo nur insoweit übernehmen soll, als dies zur Ausführung der ihm erteilten Aufträge nötig ist. Man hat diese Beschränkung für notwendig gehalten, „um die amtliche Autorität des Kursmaklers und das Vertrauen in dessen Unparteilichkeit zu wahren“ (Begründung S. 34). In dieser Fassung ist die Beschränkung, die in ihrer strikten Gestalt, wie sie für die vereideten Handelsmäkler galt, so bedenklich war, jedenfalls nicht zu beanstanden. Einmal ist jetzt der Tatsache Rechnung getragen, daß der Kursmakler auch wider seinen Willen, z. B. durch ein ihm untergelaufenes Versehen, genötigt sein kann, selbst einzutreten. Vor allem aber bleibt dem Kursmakler die Möglichkeit, seine Tätigkeit den eigenartigen Bedürfnissen des Börsenverkehrs anzupassen. Die naive Bemerkung der Begründung, daß „der Kursmakler sich zunächst gewissenhaft bemüht haben müsse, mit einem anderen abzuschließen“ (S. 36), ist natürlich nicht maßgebend. Die Vorschrift besagt, daß der Kursmakler nicht auf die Betätigung als bloßer Vermittler von zwischen zwei anderen Firmen abzuschließenden Geschäften festgelegt ist. Doch soll er nicht zum reinen Spekulanten werden, der an den Änderungen der Marktlage zu verdienen sucht. Seine Tätigkeit soll vielmehr, wenn auch nicht im rechtlichen, so doch im funktionellen Sinne immer Maklertätigkeit bleiben, d. h. im wirtschaftlichen Erfolg dem Ausgleich von Angebot und Nachfrage an der Börse dienen. Der Kursmakler soll also grundsätzlich bestrebt sein, ein übernommenes Obligo noch während derselben Börse auszugleichen, „glatt“ von der Börse zu gehen. Er soll seinen Verdienst nicht in Kursdifferenzen, sondern in Kurtagen suchen. Ob sich der Kursmakler in den ihm so gezogenen Grenzen hält, ist nicht nur eine Frage des Einzelfalles, wieweil natürlich Fälle nicht selten sind, in denen der Selbsteintritt unbedenklich, sogar unvermeidlich ist². Es ist vielmehr eine Frage seines gesamten geschäftlichen Verhaltens. Von der persönlichen Zuverlässigkeit und der Kapitalkraft des einzelnen

¹ Das ist z. B. der Fall bei dem Handel nach dem Einheitskurse, wenn der Auftrag „bestens“ erteilt oder als Kaufauftrag höher, als Verkaufsauftrag niedriger limitiert war, als der von dem Kursmakler demnächst formulierte Kurs.

² Siehe Kommissionsbericht zu § 32 d. Entw. S. 13f. und die Kommentare.

muß es abhängen, inwieweit die Aufsichtsinstanzen hier die Zügel anziehen oder lockerer lassen wollen. Die gebotene Kontrolle wird durch Buchungsvorschriften, wenn auch natürlich nur sehr unvollkommen, ermöglicht. Indessen pflegen Ausschreitungen den Berufsgenossen nicht lange unbekannt zu bleiben. Auch hier muß der Staatskommissar es verstehen, die nötige Fühlung mit der Maklerkammer zu halten.

4. Die Bestimmung des § 34, wonach die Kursmakler die Befugnis zur Vornahme von solchen Verkäufen und Käufen (also nicht ohne weiteres von Versteigerungen) haben, die durch einen dazu öffentlich ermächtigten Handelsmakler zu bewirken sind, entspricht einem praktischen Bedürfnis. Für Waren oder Wertpapiere, die an der Börse gehandelt werden, sind zur Vornahme dieser Verkäufe oder Käufe allein die Kursmakler geeignet. Ohne die genannte reichsrechtliche Vorschrift müßte daher ihre Ermächtigung nach Maßgabe der Landesgesetze erfolgen. Wengleich die sonstigen Beschränkungen der geschäftlichen Betätigung der Kursmakler nicht ausdrücklich für anwendbar erklärt sind, ist doch anzunehmen, daß auch diese Befugnis von den Kursmaklern nur im Rahmen ihrer sonstigen geschäftlichen Betätigung ausgeübt werden soll, sich daher nur auf diejenigen Waren oder Wertpapiere bezieht, die an der Börse, zu deren Besuch der Kursmakler zugelassen ist, gehandelt werden, und daß die Verkäufe und Käufe als Börsengeschäfte, also an der Börse, wenn auch nicht notwendig im Auftrage von Börsenbesuchern auszuführen sind. Ist nicht eine Börsenfirma Auftraggeber, so muß der Kursmakler das Geschäft an der Börse im eigenen Namen abschließen. Ebenso wie bei den anderen Beschränkungen der Tätigkeit des Kursmaklers hat auch hier eine Überschreitung der gezogenen Grenzen die Nichtigkeit des Geschäftes nicht zur Folge; das Geschäft gilt auch dann als von einem dazu öffentlich ermächtigten Handelsmakler abgeschlossen. Aber der Kursmakler gilt nur, insoweit es sich um Börsengeschäfte in diesem Sinne handelt, als im Sinne des § 663 des BGB. zur Besorgung bestellt.

4. Das Ehrengericht für Börsenbesucher.

§ 22.

Die Eigenschaft als Börsenbesucher hat die Unterstellung unter das an jeder Börse bestehende Ehrengericht zur gesetzlichen Folge. Das Ehrengericht gehört ebenso wie die bei den Getreidebörsen gebildeten Kommissionen für das Ordnungsstrafverfahren wegen verbotenen Börsenterminhandels nicht zu der für die Börsenleitung geschaffenen Organisation. Es ist vielmehr eine Behörde für sich zur Wahrnehmung selbständiger Aufgaben, die börsenbesuchenden Personen, nicht die Börse

betreffend. Es ist daher an dieser Stelle zu behandeln. Die Ordnungsstrafkommissionen gehören nicht hierher, weil ihre Strafgewalt Börsenbesuch nicht voraussetzt.

Das Ehrengericht zieht nach § 10 des Börs.G. zur Verantwortung „Börsenbesucher, welche im Zusammenhange mit ihrer Tätigkeit an der Börse sich eine mit der Ehre oder dem Anspruche auf kaufmännisches Vertrauen nicht zu vereinbarende Handlung haben zuschulden kommen lassen“. Diese Worte bringen deutlich zum Ausdruck, daß der Schaffung dieses Ehrengerichts nicht die Vorstellung von einer spezifischen Börsenehre zugrunde liegt. Wie die Verhältnisse damals lagen und noch heute unter der Nachwirkung des Prinzips der Börsenfreiheit¹ liegen, fehlen alle und jede Voraussetzungen für die Ausbildung eines Standesgefühls der Börsenbesucher in dem Sinne, daß der eine sich für den anderen verantwortlich fühlt, und es fehlen auch alle und jede Voraussetzungen für die Ausbildung einer Standesehre der Börsenbesucher, die etwa einem gewissen, durch eine besondere Stellung im Wirtschaftsleben beanspruchten sittlichen Niveau entspricht.

Bereits in der Börsenenquetekommission ist darauf hingewiesen worden, daß die Börsenbesucher Personen von sehr verschiedenem Bildungsgrade und sehr verschiedener sozialer Stellung wären, die nur zeitweise örtlich vereinigt seien und daher nur zeitweise eine gewisse Gemeinsamkeit der Interessen hätten, bei denen also eine derartige Gleichheit der sittlichen Anschauungen wie bei Offizieren und Anwälten nicht bestehen könne. Sehr mit Recht bemerkt MAX WEBER in seinen klassischen Aufsätzen „Die Ergebnisse der deutschen Börsenenquete“²: „So wenig sicherlich die kaufmännische Ehrbarkeit proportional der Größe des Vermögens steigt, so ist es doch gänzlich utopisch, von den kleinen Spekulanten, denen nichts zur Verfügung steht wie etwas Routine und welche an den kleinen Tagesdifferenzen ihr Brot zu ‚verdienen‘ und in erregten Zeiten ein Vermögen zu erjagen hoffen, zu beanspruchen, daß ‚kaufmännische Ehrbarkeit‘ für sie einen irgend verwandten Sinn haben solle mit dem, welcher diesem Worte für einen selbständigen, auf einen geordneten und kapitalkräftigen Betrieb gestützt disponierenden Händler zukommt. Beide sind etwas spezifisch Verschiedenes. Eine volkswirtschaftlich und sozial nötige Funktion versieht der kleine Tagesspekulant nicht; man kann deshalb von ihm nicht verlangen, daß er die besondere ökonomische ‚Ehre‘, welche eine solche Funktion ihrem Träger auferlegt, beachten solle.“ — Der anspruchsvollere, auf die Wahrung einer Standesehre hindeutende Name „Ehrengericht“, welchen das Gesetz an Stelle der von der Enquete-

¹ GÖPPERT: Deutsches und ausländisches Börsenwesen. Bankwissenschaft Jg. 8, S. 301.

² Ztschrift. Bd. 43, S. 138.

kommission vorgeschlagenen farblosen Bezeichnung „Disziplinarhof“ gewählt hat, scheint aber auf eine exklusive Börsenorganisation als Voraussetzung hinzuweisen. Da von einer solchen Organisation keine Rede ist, muß dieser Name falsche Vorstellungen erwecken. Meines Erachtens kommt, wenn auch den Urhebern des Gesetzes unbewußt, in der Institution das berechnete und gesunde Streben jedes allgemein zugänglichen Berufsstandes zum Durchbruch, sich wenigstens vor Elementen zu schützen, die dem Berufe schädlich sind, das Vertrauen, das er für sich in Anspruch nehmen möchte, untergraben, ihm zur Unehre gereichen. Einen Berufsstand für sich stellen nun die Börsenbesucher nach den deutschen Verhältnissen gewiß nicht dar. Von den Börsenmaklern abgesehen, bilden die Börsenbesucher bei uns keine besondere Kategorie von Kaufleuten. Besondere Pflichten der Börsenbesucher in Ausübung ihrer geschäftlichen Tätigkeit bestehen nur in der Literatur¹. Die übrige nicht an der Börse tätige Kaufmannschaft würde wohl eine solche Auffassung sehr entschieden ablehnen. Es liegt, worauf auch in der Enquetekommission hingewiesen wurde (Bericht S. 47), ein Widerspruch darin, wenn der Verletzung des kaufmännischen Anstandes in der Geschäftsgebarung gerade nur bei den Börsenbesuchern entgegengetreten werden soll. Indessen war die Börsengesetzgebung nicht die Gelegenheit zu Maßnahmen, die sich auf den ganzen Handel erstrecken müßten; andererseits lagen solche Maßnahmen für die damalige Zeit wohl außerhalb des Denkbaren. Möglich aber waren sie gegenüber demjenigen Teil der Kaufmannschaft, der sich durch den Börsenbesuch aus der so bunt zusammengewürfelten Masse der Berufsangehörigen heraushebt und dadurch für ein Disziplinargericht greifbar wird. So aufgefaßt, ist die Börsenehrengerichtbarkeit nur die bruchstückweise Verwirklichung eines allgemeinen Gedankens, dessen weitere Verfolgung der Zukunft vorbehalten geblieben ist. Bruchstückweise verwirklicht ist der Gedanke nicht allein, weil bloß die Börsenbesucher einbezogen sind, sondern auch weil deren kaufmännische Tätigkeit nicht insgesamt, vielmehr nur insofern betroffen werden soll, als sie im Zusammenhang mit ihrer Tätigkeit an der Börse steht. Mit dieser Beschränkung, der übrigens die Rechtsprechung der Ehrengerichte sehr geringe Bedeutung beilegt, will das Gesetz den Widerspruch, der in der gesonderten Behandlung der börsenbesuchenden Kaufmannschaft liegt, abschwächen. Andererseits ist dadurch, daß für die Zuständigkeit auf den Börsenbesuch abgestellt werden mußte, eine Verfälschung des Gedankens eingetreten. Da Börsenbesucher im Rechtssinne nicht nur Kaufleute sind, ergibt sich die schlechthin nicht zu rechtfertigende Lage, daß ein aus Kaufleuten bestehendes Disziplinargericht, in erster Linie berufen, der

¹ REHM: A. I zu § 10.

Verletzung des kaufmännischen Anstandes in der Geschäftsgebarung entgegenzutreten, z. B. Vertreter der Presse oder auch Rechtsanwälte und Notare, wie sie zu den Besuchern der hanseatischen Börsen zählen, zur Verantwortung ziehen kann. Auch insofern handelt es sich nicht um ein Standesgericht.

So ist die Verschwommenheit des deutschen Börsenwesens auch für den Charakter der Börsenehrengericht genannten Institution maßgebend geworden. Auch hier darf aber der Hinweis darauf nicht fehlen, daß das Ehrengericht wie die meisten börsenrechtlichen Institute durch das Gesetz keine feste Prägung erhalten hat, diese vielmehr letzten Endes durch den gesamten Charakter der Börse, für die es gebildet ist, empfängt, also auch mit dessen Änderung ein anderes Gesicht erhalten kann. Bisher aber konnten wir beobachten, wie bei den offenen, dem allgemeinen Geschäftsverkehr dienenden Börsen die Rechtsprechung der Ehrengerichte bestrebt ist, durch möglichste Verflüchtigung des Begriffs „Börsenbesucher“ wie der Voraussetzung, daß die Tat im Zusammenhang mit der Tätigkeit an der Börse begangen sein muß, die ihrer Zuständigkeit gezogenen Grenzen so auszuweiten, daß der Gedanke eines allgemeinen kaufmännischen Disziplinargerichts nahezu verwirklicht wird.

Aus allem, was gesagt ist, erklärt es sich, warum die Ehrengerichte der durch ihre Benennung erweckten Hoffnung auf eine positive Wirkung in dem Sinne, daß sie zur Ausbildung eines maßgeblichen, gehobenen Ehrbegriffs beitragen würden, nicht entsprechen konnten. Sie haben als kaufmännische Disziplinargerichte mit beschränkter persönlicher und sachlicher Zuständigkeit eine nur repressive, im ganzen nicht sehr umfangreiche Tätigkeit entwickelt. Freilich ist der Existenz der Institution eine gewisse Wirkung nicht abzuspochen. In der Literatur wird, wie schon in der Enquetekommission (Bericht S. 56), die Vermutung geäußert, daß die Ehrengerichte durch Börsenbesucher wohl häufiger angerufen werden würden, wenn nicht ihr Charakter als rein kaufmännische Kollegien durch die Mitwirkung des Staatskommissars eine Beeinträchtigung erfahren hätte¹. Doch nimmt der Staatskommissar nach der gegenwärtigen Regelung überhaupt nicht an den Beratungen des Kollegiums teil. Seine sog. Mitwirkung besteht nur in dem ihm eingeräumten Einfluß auf den Gang des Verfahrens. Dieser aber ist unerläßlich, wenn nicht die in Kaufmannskreisen bestehende, sehr be- greifliche Abneigung, übereinander zu Gericht zu sitzen, die Betätigung der Ehrengerichte noch mehr hemmen soll. Im übrigen ist es nicht nur an der Börse so, daß der einzelne es vorzieht, die Verantwortung, die mit einer Anzeige verbunden ist, anderen zu überlassen. Es ist schon

¹ BERNSTEIN: S. 38.

bei Gelegenheit darauf hingewiesen worden (s. oben S. 136), welche Schwierigkeiten es dem Börsenvorstand, also einem rein kaufmännischen Kollegium, bereitet, von Zahlungseinstellungen in den Kreisen der kleinen Börsenhändler Kenntnis zu erhalten.

Das Ehrengericht besteht als ständige Einrichtung kraft Gesetzes an jeder gemäß § 1 Abs. 1 des Börs.G. durch die Genehmigung staatlich anerkannten Börse. Es gehört, wie eingangs gesagt, nicht zu der für die Leitung der Börse geschaffenen Organisation, sondern nimmt neben dieser eine selbständige Stellung ein, ist daher auch nicht Börsenorgan im Sinne des § 2 Abs. 1 Satz 2 des Börs.G., dessen Beratungen der Staatskommissar beizuwohnen berechtigt wäre. Die Befugnisse des Staatskommissars im ehrengerichtlichen Verfahren sind durch das Gesetz besonders geregelt. Auf das Ehrengericht erstreckt sich daher auch nicht die besondere staatliche Börsenaufsicht im Sinne des § 1 Abs. 2. Wenn es, wie dies überall der Fall ist, nach der Bestimmung des § 9 aus dem Plenum oder einem Ausschusse der Industrie- und Handelskammer besteht, welcher die unmittelbare Aufsicht über die Börse übertragen ist, so besagt dies nicht, daß es selbst staatliche Börsenaufsicht ausübt, also insofern die Tätigkeit der Kammer ergänzt. Der einzelne Börsenbesucher in seiner Berufstätigkeit, den die ehrengerichtliche Zuständigkeit erfaßt, ist nicht Objekt der staatlichen Börsenaufsicht. Es handelt sich ebensowenig um eine Ergänzung der dem Börsenvorstand über den einzelnen Börsenbesucher zustehenden Strafgewalt. Kraft des besonderen Gewaltverhältnisses, in das der einzelne Börsenbesucher vermöge der Börs.O. unter die Organe der Börsenleitung tritt, untersteht er dieser Strafgewalt nur bei Verstößen gegen die vom Gesetz und von der Börs.O. vorgeschriebene Ordnung und gegen seine Gehorsampfpflicht gegenüber dem Börsenvorstande. Das Ehrengericht aber hat ihn zur Verantwortung zu ziehen wegen der Qualität seines geschäftlichen Verhaltens und zwar gleichgültig, ob diese sich an der Börse selbst oder im außerbörslichen Verkehr äußert, genug wenn ein Zusammenhang mit der Tätigkeit an der Börse besteht. Wenn es unter Umständen die Strafgewalt des Börsenvorstandes an dessen Stelle ausüben kann (§ 15 Abs. 2), so ist dies nur aus Zweckmäßigkeitsgründen vorgesehen. Es sind grundsätzlich zwei verschiedene Teile der Rechtsordnung, wegen deren Verletzung der Börsenvorstand¹ und das Ehrengericht einzuschreiten haben. Weil zwei verschiedene Teile der Rechtsordnung in Frage kommen, schließt auch eine Be-

¹ Diese bezeichnet KASKEL: Begnadigung im ehrengerichtlichen Verfahren der freien Berufsstände, Berlin 1911, S. 65, als „Standeszucht“. Es handelt sich aber nur um die Ordnung des Börsenverkehrs. Die Börsenbesucher sind kein Berufsstand.

strafung durch das Ehrengericht eine Bestrafung durch den Börsenvorstand nicht aus und umgekehrt.

Das Ehrengericht übt ihm durch das Gesetz zur selbständigen Wahrnehmung verliehene staatliche Hoheitsrechte aus. Es ist eine an der Börse bestehende, aber doch selbständige Behörde¹, als solche eine im Sinne des § 154 des StGB. zur Abnahme von Eiden zuständige Behörde (§ 14 Abs. 3); die Gerichte sind ihm zur Rechtshilfe verpflichtet (§ 26)². Als staatliche Hoheitsrechte ausübende Behörde untersteht es der staatlichen Aufsicht, die sich aber selbstverständlich nicht auf seine Entscheidungen erstrecken kann. Die Ehrengerichte üben wie die für bestimmte Berufsstände geschaffenen Ehrengerichte (Rechtsanwaltsordnung §§ 62ff., Ges. betr. die Patentanwälte §§ 8ff.) staatliche Gerichtsbarkeit aus, die sich gegen die Verletzung eines besonderen Teiles der Rechtsordnung richtet, aber der Strafgerichtsbarkeit verwandt ist. Mangels besonderer Bestimmungen werden daher die allgemeinen Grundsätze des Strafrechts und des strafrechtlichen Verfahrens auf ihre Tätigkeit entsprechend anzuwenden sein, insoweit nicht ihre Eigenart entgegensteht.

Die Frage, ob ein staatliches Begnadigungsrecht besteht, ist auch meines Erachtens zu bejahen³. Daneben kann nach § 7 Abs. 4 des Börs.G. die Landesregierung auf Antrag der Börsenorgane, worunter hier der Börsenvorstand oder die über die Zulassung zum Börsenbesuche entscheidende Stelle zu verstehen ist, Ausnahmen auch von der Bestimmung des § 7 Abs. 1 Nr. 7 zulassen, wonach Personen, die ehrengerichtlich von dem Besuche einer Börse ausgeschlossen sind, zum Börsenbesuche nicht zugelassen werden dürfen⁴. Von den Ehrengerichten der

¹ Gegen die Auffassung von REHM: A. 4, 5 zu § 9, der die Ehrengerichte für Einrichtungen des Börsenhalters, für nicht staatliche, sondern selbstverwaltliche Laiengerichte hält und die Bildung als eine Pflicht des Börsenhalters auffaßt, s. NUSSBAUM: § 9 I, der mit Recht bemerkt, daß nicht ersichtlich ist, wie diese Konstruktion auch nur praktisch möglich sein soll.

² Dagegen ist das Ehrengericht den Gerichten nicht zur Rechtshilfe verpflichtet. Auch ist es nicht verpflichtet, seine Akten einem Gericht auf Ersuchen zu übersenden. Beschluß der Berufungskammer vom 23. Januar 1912. Entsch. der Berufungskammer in Börsenehrengerichtssachen, herausgegeben vom Reichswirtschaftsministerium, Berlin 1928, S. 30.

³ KASKEL: Begnadigung im ehrengerichtlichen Verfahren der freien Berufsstände.

⁴ OSCAR MEYER: A. 17 zu § 7 will allerdings diese Befugnis nicht auf diejenige Börse beziehen, von welcher der Verurteilte durch die Entscheidung unmittelbar verwiesen ist, d. h. deren Ehrengericht die Ausschließung ausgesprochen hat. Es ist richtig, daß die Vorschrift in § 7 Nr. 7 nur erforderlich war, um der Entscheidung des Ehrengerichts, die zunächst nur für die Börse ergeht, an der das Ehrengericht besteht, Wirkung für alle Börsen beizulegen. Da sie sich aber auf jede Börse bezieht, ist auch die Zulassung einer Ausnahme für jede Börse statthaft.

Anwaltskammern und den landesrechtlich für einzelne, eine bestimmte Vorbildung voraussetzende Berufe geschaffenen Standesgerichten unterscheidet sich das Ehrengericht für Börsenbesucher einmal dadurch, daß es nicht für einen bestimmten Berufsstand, sondern nur für einen durch das äußere Moment der Eigenschaft als Börsenbesucher abgegrenzten Kreis von Personen nicht einmal desselben Berufes zuständig ist. Ferner aber auch dadurch, daß weder die ihm unterstellten Börsenbesucher einen Einfluß auf seine Zusammensetzung haben, noch es überhaupt aus Börsenbesuchern bestehen muß. Jedes Mitglied der mit der unmittelbaren Aufsicht über die Börse betrauten Industrie- und Handelskammer ist an sich zur Mitgliedschaft befähigt. Natürlich kann die Landesregierung bestimmen, daß nur Börsenbesucher in das Ehrengericht zu wählen sind¹. Fehlen solche Bestimmungen, so wird doch erwartet werden dürfen, daß die Handelskammer ein ihr übertragenes Wahlrecht für den Ausschuß in diesem Sinne ausübt. Das Gesetz hält die mit der Aufsicht beauftragte, die Kaufmannschaft des Kammerbezirks repräsentierende und vermöge ihrer Aufsichtstätigkeit mit den Verhältnissen der Börse vertraute Kammer auch für die Tätigkeit als kaufmännisches Ehrengericht an der Börse für geeignet und verpflichtet sie deshalb zu dieser Tätigkeit nach näherer Bestimmung der Landesregierung. Ebenso wie die Handelskammer die Kosten, die ihr durch die Ausübung der unmittelbaren Aufsicht erwachsen, selbst zu tragen hat, fallen ihr auch die Kosten (bare Auslagen, die dem Beschuldigten nicht zur Last fallen — § 25 — oder nicht beizutreibbar sind, Verwaltungskosten) zur Last, die ihr die Ausübung ihrer gesetzlichen Pflicht, als Ehrengericht an der Börse tätig zu sein, verursacht². Sie hat auch die laufenden Geschäfte durch ihr Büro besorgen zu lassen, den Protokollführer (§ 24) zu stellen usw. Da das Ehrengericht eine selbständig neben der Börse stehende Institution ist, trifft den Träger der der Börse dienenden Einrichtung (s. oben § 14) an sich eine Kostenpflicht nicht. Aber selbstverständlich kann die Frage für die einzelnen Börsen mit Zustimmung des Trägers in anderem Sinne geregelt werden. Die Kosten der Berufungsinstanz können nur dem Reich zur Last fallen.

Ob das Plenum oder ein Ausschuß der Handelskammer das Ehrengericht bildet, hat die Landesregierung zu bestimmen; sie hat auch die Zusammensetzung und die Art der Bildung des Ausschusses zu regeln.

¹ Eine solche Bestimmung ist z. B. in die Frankfurter Börs.O. § 11 I aufgenommen.

² Ebenso NUSSBAUM: § 9 I. — S. aber die bei OSCAR MEYER: A. 6 zu § 25 mitgeteilte Entscheidung des Pr. Handelsmin., wonach die Kosten von denjenigen zu tragen sind, welchen die Börseneinnahmen zufließen, also von dem Börsenunternehmer.

Eine Möglichkeit für das Ehrengericht, die zu erstattenden Auslagen von dem Beschuldigten beizutreiben, ist wenigstens in Preußen nicht gegeben.

Es können mehrere Ausschüsse mit verschiedener persönlicher (für die Besucher der einzelnen Abteilungen der Börse) oder sachlicher (Wertpapierhandel, Warenhandel) Zuständigkeit gebildet werden¹. Da es sich um einen Ausschuß der Handelskammer zu handeln hat, darf er sich nur aus deren Mitgliedern zusammensetzen². Obwohl diese Frage nicht zu den Materien gehört, die der Börs.O. zur Regelung überwiesen sind, ist es doch üblich und rechtlich unbedenklich, daß die Landesregierung ihre Bestimmungen in die Börs.O. aufnehmen läßt. Weitere Bestimmungen, insbesondere hinsichtlich des Verfahrens zu erlassen, ist die Landesregierung und daher auch die Börs.O. nicht befugt³.

Für die Entscheidung über die dem Staatskommissar und dem Beschuldigten zustehende Berufung ist die nach Maßgabe des § 17 „periodisch zu bildende“ Berufungskammer zuständig. „Periodisch“ soll wohl besagen, daß die Besetzung des Kollegiums für die Wahlperioden des Börsenausschusses (§ 3 Abs. 2), der bei der Besetzung mitzuwirken hat, erfolgen soll⁴. Natürlich ist die Berufungskammer eine ständige Einrichtung und zwar eine Reichsbehörde. Der Vorsitzende wird von dem Reichsrat bestimmt; er braucht nicht Kaufmann zu sein. Die sechs Beisitzer sind aber von den auf Vorschlag der Börsenorgane berufenen Mitgliedern des Börsenausschusses aus ihrer Mitte zu wählen; es ist also dafür gesorgt, daß sie Kaufleute, wenn auch nicht Börsenbesucher, sind. Die Bildung dieses schwerfälligen und unnötig feierlichen Apparates ist die einzige Funktion, die der Börsenausschuß seit 20 Jahren ausübt (s. unten § 29 II).

Dem Ehrengericht⁵ sind die Besucher der Börse unterstellt, bei welcher es besteht. Über den Begriff des Börsenbesuchers und seine Abgrenzung von bloßer Anwesenheit an der Börse s. oben S. 134 f. Unter Börsenbesucher kann hier, wie stets, nur eine physische Person verstanden werden, auch wenn die Zulassung zum Börsenbesuche für Firmen oder juristische Personen erfolgt ist⁶. In letzterem Falle sind Börsenbesucher diejenigen Personen, die für die Firma oder juristische

¹ BERNSTEIN: S. 39.

² Es ist unkorrekt, wenn § 11 der Frankfurter Börs.O. die Wahl des Ausschusses aus Börsenbesuchern vorschreibt, ohne zu bestimmen, daß es sich auch um Kammermitglieder handeln muß.

³ Wenn Magdeburg § 17 und Frankfurt § 11 III bestimmen, daß über Anträge auf Ablehnung eines Richters die Handelskammer entscheidet, so werden damit die gesetzlichen Befugnisse der Landesregierung überschritten.

⁴ NUSSBAUM: § 17 II.

⁵ Siehe zu dem folgenden die auf genauer Kenntnis der Rechtsprechung der Berufungskammer beruhenden A. zu §§ 10 ff. bei OSCAR MEYER. Ferner derselbe: Die Rechtsprechung der Berufungskammer in Börsenehrengerichtssachen. Bank-Arch. Jg. 27, S. 439.

⁶ Entsch. vom 4. Mai 1912, Entsch. der Berufungskammer, S. 35.

Person den Börsenbesuch ausüben. Die Zuständigkeit erstreckt sich auf alle Börsenbesucher im Rechtssinne, gleichgültig, zu welchem Zweck und in welcher Eigenschaft sie die Börse besuchen¹, ob als selbständige Kaufleute, gesetzliche Vertreter von juristischen Personen, Handlungsgehilfen usw., daher auch auf nicht kaufmännische Börsenbesucher. Auf die Vertreter der Presse weist übrigens das zweite der in der Begründung (S. 29) aufgeführten Beispiele von ehrengerichtlich zu ahndenden Handlungen besonders hin. Hier ist von der Annahme von Geschenken für die Herbeiführung oder die Unterdrückung von Presseäußerungen die Rede. Nicht minder unterstehen Rechtsanwälte und Notare als Börsenbesucher dem Ehrengericht², wenn sie z. B. nach den für Hamburg geltenden Vorschriften als „Personen, deren Anwesenheit an der Börse im allgemeinen Interesse erwünscht ist“, zugelassen sind³. Daß die Ehrengerichte der offenen Börsen, wo der Börsenbesucher nicht durch den Verwaltungsakt der Zulassung als solcher gekennzeichnet wird, den Begriff des Börsenbesuchers etwas gewaltsam ausdehnen, ist schon bemerkt worden (s. oben S. 133).

Die Zuständigkeit des Ehrengerichts ist gegeben, wenn der Beschuldigte zur Zeit der Begehung der ehrengerichtlich strafbaren Handlung und der Einleitung des ehrengerichtlichen Verfahrens Börsenbesucher ist. Daß die Tat nicht vor dem Erwerb der Eigenschaft als Börsenbesucher liegen darf, geht aus dem Wortlaut des § 10 wohl unzweifelhaft hervor. Die Zuständigkeit des Ehrengerichts erlischt aber mit dem Aufhören des Rechtsverhältnisses, vermöge dessen der Täter seiner Gewalt unterworfen ist. Nach feststehender Rechtsprechung der Berufungskammer soll freilich die Eigenschaft als Börsenbesucher zur Zeit der Begehung der Tat immer genügen; danach hebt ein nachträgliches Ausscheiden aus dem Kreise der Börsenbesucher die zur Zeit der Tat begründete Zuständigkeit nicht wieder auf⁴. Tritt man dieser meines Erachtens willkürlichen Ansicht bei, so wird doch mindestens der Vorbehalt zu machen sein, daß der Beschuldigte die Tätigkeit, in deren Interesse er die Börse besuchte und in deren Bereich auch das Delikt fiel, nicht überhaupt aufgegeben hat. Ganz unhaltbar ist aber der in einigen Entscheidungen eingenommene Standpunkt, daß selbst ein Ausscheiden vor Begehung der Tat die Zuständigkeit des Ehrengerichts

¹ Entsch. vom 5. November 1921, Entsch. der Berufungskammer, S. 97.

² A. M. NUSSBAUM,; § 10 Ia 1. Doch heißt es auch in der Begründung, S. 25: „Auch handelt es sich nicht allein um die Verletzung der kaufmännischen Ehre, da auch die nichtkaufmännischen Besucher der Börse (Hilfspersonen, Angehörige der Presse, Notare und Rechtsanwälte u. a.) in der bezeichneten Begrenzung den Disziplinarvorschriften des Entwurfs unterliegen.“

³ Bekanntmachung, betr. Zulassung zum Börsenbesuche, vom 1. November 1921 (Ges. u. Vdg.Bl., S. 577).

⁴ Entsch. vom 17. Januar 1917 und vom 9. Februar 1924, a. a. O. S. 66, 174.

unberührt läßt¹. Solche Entscheidungen, die die gesetzlichen Grenzen der ehrengerichtlichen Zuständigkeit sprengen, zeigen, daß auch die Ehrengerichte den Widerspruch empfinden, der in der Institution eines nur aus äußeren Gründen auf die Börsenbesucher beschränkten kaufmännischen Disziplinargerichts liegt und ihn daher zu überbrücken suchen².

Die Tendenz, die Zuständigkeit des Ehrengerichts möglichst weit zu erstrecken, zeigt sich auch in sachlicher Hinsicht bei der Auslegung, die der weiteren Voraussetzung für die Zuständigkeit des Ehrengerichts gegeben wird, nämlich, daß die Tat im Zusammenhang mit der Tätigkeit des Beschuldigten an der Börse stehen muß. Diese von der Enquete-Kommission, die den gesamten Geschäftsbetrieb der Börsenbesucher unter ehrengerichtliche Kontrolle stellen wollte, nicht beabsichtigte Beschränkung rechtfertigt die Begründung (S. 24) damit, daß es sich nur um den Zweck handle, den Börsenverkehr von verwerflichem Treiben frei zu halten. Aber schon der Wortlaut stellt außer Zweifel, daß die Handlung nicht an der Börse und auch nicht einmal gegenüber den Börsenbesuchern begangen zu sein braucht. Nach der Auslegung der Bestimmung durch die Berufungskammer ist sie fast bedeutungslos. Danach genügt ein mittelbarer Zusammenhang, der schon gegeben ist, wenn die Handlungsweise auch nur in den Bereich der Tätigkeit fällt, in deren Interesse der Täter auch die Börse besucht. Man darf wohl sagen, daß hiernach in der Mehrzahl der Fälle die Zuständigkeit des Ehrengerichts sich auch auf die gesamte geschäftliche Tätigkeit des Börsenbesuchers erstreckt³. Ein Ergebnis, das durchaus im Sinne der

¹ Entsch. vom 4. Februar 1925 und 21. Januar 1925, a. a. O. S. 227, 235. Es widerspreche dem Sinne des § 10 des Börs.G., wenn es in den Willen des Börsenbesuchers gestellt wäre, durch einen freiwilligen, jederzeit widerrufbaren Austritt aus der Börse sich in eine Lage zu bringen, in der er ungestraft Handlungen vornehmen könnte, die ihn an sich ehrengerichtlich verantwortlich machen würden.

² Der von MEYER: Rechtsprechung der Berufungskammer, S. 440, erhobene Einwand, daß nicht gut jemand zeitweilig vom Börsenbesuch ausgeschlossen werden könne, der die Börse überhaupt nicht besuche, greift freilich nicht durch. Dann ist eben die Strafe nicht vollstreckbar. Übrigens ließe er sich auch gegen die von MEYER gebilligte Praxis erheben, die die einmal begründete Zuständigkeit trotz Ausscheidens aus der Börse fortbestehen läßt.

³ Siehe z. B. Entsch. vom 8. Februar 1913, a. a. O. S. 37: Der Beschuldigte hatte bei einer englischen Firma 100 Kisten eines Bittern gekauft unter der ausdrücklichen Verpflichtung, die Ware nur nach Südwestafrika zu exportieren, hat sie aber gleichwohl nach Südamerika dirigiert. Die Beanstandung der Zuständigkeit des Ehrengerichts hat die Berufungskammer mit der Begründung abgelehnt: „Die Kammer hat festgestellt, daß der Beschuldigte die Hamburger Börse ziemlich regelmäßig besucht und daß er analoge Geschäfte, wie das zur Verhandlung stehende, in den verschiedensten Waren an der Börse zu machen pflegt. Diese Feststellung reicht aus, um den erforderlichen Zusammenhang auch für dieses Geschäft zu begründen, ohne daß es darauf ankäme, ob, was nicht

eigentlichen Bedeutung der Institution liegt. Der Auffassung von NUSSBAUM (§ 10, I 1), daß die den Organen der Börsenleitung (Börsenvorstand, Zulassungsstelle) angehörenden Börsenbesucher auch wegen ihrer Tätigkeit in diesen Organen zur Verantwortung gezogen werden können, trete ich bei.

Ehrengerichtlich strafbar ist eine Handlungsweise, die mit der Ehre oder dem Anspruch auf käufmännisches Vertrauen nicht zu vereinbaren ist. Nach den Beschlüssen der Enquetekommission (I 4 b) sollte zur Verantwortung gezogen werden, wer die kaufmännische Ehre verletzt oder sich Handlungen zuschulden kommen läßt, welche ihn der Achtung seiner Standesgenossen berauben. Der Entwurf hatte statt dessen mit Rücksicht darauf, daß dem Ehrengericht auch die nicht kaufmännischen Börsenbesucher unterstehen (Begründung S. 25), den Ausdruck „unehrenhafte Handlung“ gewählt¹. Die heutige Fassung stammt aus der Reichstagskommission und wurde damit begründet, daß der Begriff der kaufmännischen Ehre ein sehr verschiedener sei und insbesondere beim Kommissionsgeschäft das Vertrauensmoment eine besondere Rolle spiele. Die Fassung ist recht ungeschickt. Die Worte „Anspruch auf käufmännisches Vertrauen“ sind wohl zu beziehen auf das Vertrauen, das derjenige dem Kaufmanne bezeugt, der zu ihm als Vertragsgegner, Auftraggeber oder Kunde in Verbindung tritt, aber auch auf das Vertrauen, das die Kaufmannschaft selbst in die Gewissenhaftigkeit von anderen, seien sie nun selbst Kaufleute oder nicht (z. B. Vertreter der Presse), setzen muß, wenn sie mit ihnen an der Börse zusammenkommt². Jedenfalls bezweckt diese Fassung nicht nur das Wort „Ehre“ zu deklarieren, sondern spannt den Rahmen der ehrengerichtlichen Tätigkeit weiter als der Entwurf. Es handelt sich nach

mehr festzustellen ist, gerade dieses Geschäft an der Börse abgeschlossen worden ist.“ — Sehr bezeichnend ist auch Entsch. vom 15. Mai 1909, a. a. O. S. 4. Der Beschuldigte hatte die Konnossemente über eine Ladung Fischguano zwar angenommen, aber den Scheck über den Kaufpreis zu niedrig ausgestellt und, obwohl er sofort darauf aufmerksam gemacht wurde, den Rest erst nach 3 Monaten bezahlt. Die Berufungskammer hat bei der großen Bedeutung, die der strengen Innehaltung der Zahlungsverpflichtung gegen Aushändigung der Konnossemente im Interesse der Sicherheit des Handels beizulegen ist, und bei der daher der Beschuldigte sofort, nachdem ihm das Versehen bekannt wurde, die Restsumme hätte zahlen müssen, in der Verzögerung der Zahlung einen Verstoß gegen den Anspruch auf käufmännisches Vertrauen erblickt.

¹ Der Ausdruck ist im § 15 Abs. 2 versehentlich stehen gelassen worden.

² So hat die Berufungskammer in einer Entsch. vom 15. Mai 1897 ausgesprochen: „Das Publikum im allgemeinen und auch die Kaufleute, welche an der Börse oder außerhalb derselben mit den Vertretern der Presse verkehren, müssen aber von letzteren erwarten, daß sie sich bei der Benutzung der ihnen zukommenden Mitteilungen der Verschwiegenheit befleißigen, und die Vertreter der Presse gehen mit Recht des ihnen entgegengebrachten Vertrauens verlustig, wenn sie die von ihnen erwartete Diskretion nicht in weitestem Umfange wahren.“

ihr nicht um zwei verschiedene Gesichtspunkte, aus denen sich eine Handlungsweise als ehrengerichtlich strafbar darstellen kann. Strafbar ist jedes zu mißbilligende Verhalten, auch grobfahrlässiger Natur, wenn es nur mit dem Anspruch auf kaufmännisches Vertrauen nicht zu vereinbaren ist, von der bloßen Inkorrektheit bis zur schlechthin ehrenrührigen Handlung. Diese wiegt nur bei der Strafzumessung schwerer. Wenn die in der Begründung zu dem Entwurf (S. 29), der ja die Grenzen enger zog, aufgeführten Beispiele ehrengerichtlich zu ahndender Fälle Verstöße gröblichster Art sind, deren Begehung eine weitgehende Vorurteilslosigkeit gegenüber den primitivsten Ansprüchen an kaufmännische Ehrbarkeit voraussetzt, so brauchen sich die Ehrengerichte dadurch nicht hemmen zu lassen. Jedenfalls ist der Maßstab, den das Ehrengericht anzulegen hat, nicht nur für die Strafzumessung, sondern auch für die Bestrafung überhaupt relativ. Persönlichkeit, Beruf und Stellung im Beruf ist stets bei Beantwortung der Strafbarkeit zu berücksichtigen. Eine sehr instruktive Übersicht über die Rechtsprechung gibt OSCAR MEYER: Die Rechtsprechung der Berufungskammer in Börsenehrengerichtssachen, Bank-Archiv Jg. 27, S. 439.

Die Strafen bestehen in Verweis, in zeitweiliger oder in dauernder Ausschließung von der Börse (§ 15). Die Ausschließung kann immer nur gegen den Beschuldigten ausgesprochen werden. Es ist den Börs.O. überlassen, ob sie der Ausschließung eines Gesellschafters oder eines der gesetzlichen Vertreter usw. durch Zurücknahme der Zulassung für die übrigen weitere Folge geben wollen (Berlin §§ 27, 28 Abs. 2). Die Ausschließung durch das Ehrengericht bezieht sich nur auf die Börse, an der das Ehrengericht besteht. Jedoch hat die dauernde Ausschließung nach § 7 Nr. 7 die Folge der gesetzlichen Börsenunfähigkeit für alle deutschen Börsen. Die zeitweilige Ausschließung hebt, wenn die Börs.O. nichts anderes bestimmt, die Eigenschaft als Börsenbesucher nicht auf¹. Der zeitweilig Ausgeschlossene bleibt daher dem Ehrengericht unterstellt. Nach Ablauf der Ausschußfrist ist dann eine neue Zulassung nicht erforderlich. Die Durchführung der zeitweiligen Ausschließung liegt, unbeschadet der Möglichkeit einer anderen Regelung durch die Börs.O., dem Börsenvorstand als Leiter der Börsenzusammenkünfte ob, er hat insbesondere den Beginn der Ausschließungsfrist festzusetzen². Eine Verschärfung der Strafe kann das Ehrengericht durch Veröffentlichung seiner Entscheidung eintreten lassen. Auf Antrag des Freigesprochenen hat das Ehrengericht die öffentliche Bekanntmachung der Freisprechung anzuordnen (§ 16 Abs. 3, 5).

Das Verfahren ist von dem Gesetz nur in den Grundzügen geregelt; es sucht den Erfordernissen des Schutzes des Beschuldigten, wie auch

¹ So auch OSCAR MEYER: A. 4 zu § 15. — A. M. NUSSBAUM: § 10 I 6.

² Entsch. vom 6. Juli 1914, a. a. O. S. 62.

durch den starken Einfluß, den es dem Staatskommissar einräumt, dem öffentlichen Interesse Rechnung zu tragen. Insoweit es an bestimmten Vorschriften fehlt, wie z. B. für den Gang der Hauptverhandlung, die Beratung und Abstimmung, ist die Landesregierung nicht befugt, ergänzende Bestimmungen zu erlassen¹. Vielmehr hat das Ehrengericht ohne juristische Bedenklichkeiten zweckmäßig, aber stets unter Wahrung der berechtigten Interessen des Beschuldigten zu verfahren, wobei die Vorschriften des Gerichtsverfassungsgesetzes und der Strafprozeßordnung in sinngemäßer Anwendung als Richtlinien zu dienen haben werden (vgl. § 66 der Rechtsanwaltsordnung). Im einzelnen ist zu bemerken:

Das Ehrengericht kann das Verfahren von Amts wegen einleiten, kann also auch dann tätig werden, wenn kein Staatskommissar bestellt ist. Die Hauptverhandlung ist in der Regel nicht öffentlich; sie kann in Abwesenheit des ordnungsmäßig geladenen Beschuldigten stattfinden (§ 14 Abs. 1). Das Ehrengericht (nicht das mit der Voruntersuchung oder einem formlosen Vorverfahren betraute Mitglied) kann Zeugen und Sachverständige auch eidlich vernehmen (§ 14 Abs. 3). Einen Zwang zum Erscheinen oder zur Aussage kann das Ehrengericht nicht ausüben, muß dann vielmehr die Rechtshilfe der Gerichte in Anspruch nehmen (§ 26). Wenngleich eine ausdrückliche Vorschrift fehlt, ist es doch unerläßlich, daß dem Beschuldigten die einzelnen Handlungen, wegen deren er zur Verantwortung gezogen werden soll, so rechtzeitig vor der Hauptverhandlung mitgeteilt werden, daß er für seine Verteidigung, für die er sich des Beistandes eines Verteidigers bedienen darf (§ 14 Abs. 2), sorgen kann. Die analoge Anwendbarkeit der Vorschriften der StPO. §§ 24ff. über die Ablehnung von Richtern wird von der Berufungskammer anerkannt. Diese entscheidet auch über das Ablehnungsgesuch, wenn durch das Ausscheiden der abgelehnten Mitglieder das Ehrengericht beschlußunfähig wird. Die Beratung und Abstimmung über die zu treffende Entscheidung muß geheim erfolgen. Jedoch ist mit Rücksicht darauf, daß es sich um ein Laiengericht handelt, die Zuziehung eines beamteten Syndikus der Handelskammer zum Zwecke der Rechtsberatung nicht zu beanstanden. Die Berufungskammer hält sich auch für berechtigt, über von dem Staatskommissar oder dem Beschuldigten gegen Beschlüsse der ersten Instanz eingelegte Beschwerden zu entscheiden. Die Zulässigkeit eines Wiederaufnahmeverfahrens zugunsten des Beschuldigten wird von der Berufungskammer in ständiger Praxis anerkannt².

Die Stellung des Staatskommissars soll sich, wie die Begründung (S. 25) sagt, nicht mit der eines Staatsanwalts decken. Das ist insofern

¹ Siehe oben S. 173, A. 3.

² Siehe zuletzt Entsch. vom 2. Dezember 1925, a. a. O. S. 354.

richtig, als die Stellung des Staatskommissars wesentlich freier und auch stärker ist als die des Staatsanwalts. Aber er ist doch diejenige Stelle, der die mit der „Aufsicht über die Börse betrauten Organe“ (gemeint ist mit diesem hier gar nicht passenden Ausdruck wohl in erster Linie der Börsenvorstand) über ehrengerichtlich zu bestrafende Vorkommnisse Mitteilung zu machen verpflichtet sind (§ 27)¹. Er ist nicht gehalten, jeder Anzeige nachzugehen, braucht sich auch nicht an den ehrengerichtlichen Verhandlungen zu beteiligen und erhebt keine formelle Anklage. Aber er ist der Vertreter des öffentlichen Interesses und hat pflichtgemäß einzuschreiten und das Verfahren vorwärts zu treiben, wenn es das öffentliche Interesse verlangt. Er ist deshalb von der Einleitung oder Ablehnung eines ehrengerichtlichen Verfahrens zu unterrichten. Auf sein Verlangen muß ein Verfahren eingeleitet, ein eingeleitetes Verfahren darf ohne seine Zustimmung nicht eingestellt, sondern muß zur Hauptverhandlung gebracht werden. Er hat das Recht, allen Verhandlungen beizuwohnen, Anträge zu stellen, den Beschuldigten sowie Zeugen und Sachverständige zu befragen; seinen Beweisanträgen muß stattgegeben werden. Er kann gegen die Entscheidung des Ehrengerichts zu ungunsten und zugunsten des Beschuldigten Berufung einlegen. In der Berufungsinstanz übt er die gleichen Befugnisse aus. Das Recht, den Beratungen des Ehrengerichts beizuwohnen, räumt ihm das Gesetz nicht ein. Es steht ihm auch nicht aus anderen Gründen zu (s. oben S. 170).

Kapitel 4.

Die Börsenleitung und ihre Organe.

1. Die Organisation zur Leitung der Börse.

§ 23.

Nach § 5 Nr. 1 des Börs.G. muß die Börs.O. Bestimmung treffen: „über die Börsenleitung und ihre Organe.“

Zur Leitung der Börse gehört im allgemeinen die Sorge dafür, daß die Börse in der durch Gesetz und die dazu ergangenen Ausführungsbestimmungen, insbesondere die Börs.O., geordneten Weise, aber auch, daß sie in möglichst zweckmäßiger, den Interessen der Allgemeinheit und der Börsenbesucher entsprechender Weise funktioniert. Also: die Aufrechterhaltung der Ruhe und Ordnung während der Zusammenkünfte und die Handhabung des Börsenhausrechts, bei geschlossenen Börsen die Zulassung zum Börsenbesuch und die Zurücknahme der Zulassung; eine zweckmäßige äußere Regelung des Geschäftsverkehrs,

¹ Die gleiche Verpflichtung besteht nicht für Gerichte und andere Behörden.

sonstige Maßnahmen, die dem Geschäftsverkehr dienlich sind, wie die Aufstellung von Geschäftsbedingungen, die Bildung von Schiedsgerichten und Schiedsgutachterkommissionen, die den Börsenbesuchern zur Verfügung stehen; die amtliche Preisfeststellung, insbesondere auch die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel, d. h. zur amtlichen Notiz.

Einzelne dieser Materien sind unmittelbar, allerdings nicht abschließend, durch das Gesetz geregelt und bestimmten Stellen übertragen, so die Aufrechterhaltung der äußeren Ruhe und Ordnung während der Börsenzeit (§ 8 Abs. 2) und das Verfahren bei der Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notiz (§§ 36ff.).

Das Schwergewicht der Regelung liegt aber bei der Börs.O., die auch die Zusammensetzung der von dem Gesetz selbst vorgesehenen Stellen zu regeln hat.

In der Literatur wird von einer Börsenselbstverwaltung oder einem Börsenselbstverwaltungsrecht gesprochen. Eine Auseinandersetzung mit solchen Bemerkungen ist nicht möglich, wenn man nicht weiß, welchen Begriff der Verfasser mit dem soviel mißbrauchten Wort „Selbstverwaltung“ verbindet und wen er sich als Träger der Selbstverwaltung denkt. Selbstverwaltung im Sinne von juristischer Selbstverwaltung, in welchem Sinne das Wort heute im Verwaltungsrecht immer gebraucht wird, liegt vor, wenn einer Korporation des öffentlichen Rechts Aufgaben, die an sich Aufgaben des Staates sind, durch den Staat zu eigener Erledigung übertragen sind, wobei der Staat ein Aufsichtsrecht, aber kein Anweisungsrecht ausübt¹. Träger eines solchen Selbstverwaltungsrechts kann jedenfalls die Börse selbst nicht sein. Börse im Sinne des Börs.G. sind die Börsenzusammenkünfte. Diese aber stellen kein Rechtsgebilde und auch nicht die Funktion eines Rechtsgebildes dar; sie sind eine tatsächliche, Fortbestand versprechende Erscheinung des Wirtschaftslebens, die in regelmäßigen Zusammenkünften eines nach außen abgeschlossenen oder nicht abgeschlossenen Personenkreises besteht. Die Börsenbesucher sind eine nicht rechtlich geeinte, sondern nur durch gemeinsame Interessen verbundene Vielheit von Personen (s. oben § 10). Als den Inhaber eines Börsenselbstverwaltungsrechts könnte man sich nur diejenige Stelle denken, die ich als Träger der Einrichtung für die Börse bezeichne und deren Rechtsstellung im § 14 behandelt worden ist; um Selbstverwaltung im juristischen Sinne würde es sich freilich auch dann nur handeln, wenn eine Korporation des öffentlichen Rechts der Träger ist, was nicht immer zutrifft.

¹ Vgl. W. JELLINEK: Verwaltungsrecht, 3. Aufl., 1931. S. 62, 529. — FLEINER: Institutionen des deutschen Verwaltungsrecht., 8. Aufl. 1928. S. 101f. — PETERS: Grenzen der kommunalen Selbstverwaltung, 1926. S. 6ff. Dort auch ausführliche Literaturangaben.

Indessen baut sich, wie dargelegt, das deutsche Recht der Börsen nicht auf dem Träger auf. Der Träger ist im deutschen Börsenrecht nicht eine begrifflich, sondern eine nur praktisch notwendige Nebenerscheinung der Börse. Wie völlig unvereinbar die Annahme eines Börsenselbstverwaltungsrechts, das bei dem Träger liegen könnte, mit den Vorschriften des § 1 Abs. 2. Das Gesetz stand bereits vor der Tatsache, daß bei den meisten Börsen das örtliche Handelsorgan der Träger der Einrichtung für die Börse war, so insbesondere auch bei der Berliner Börse, deren Verhältnisse für das Gesetz zum Vorbild gedient haben. Der in Berlin später eingetretene Zustand, daß als Handelsorgan neben die Korporation der Kaufmannschaft von Berlin eine Handelskammer trat, kam zur Zeit des Erlasses des Gesetzes noch nicht in Betracht. Gleichwohl bestimmt das Gesetz, daß die Landesregierung die unmittelbare Aufsicht den Handelsorganen (Handelskammern, kaufmännischen Korporationen) übertragen kann, und zwar ist diese Übertragung offenbar, wie sich aus der Begründung ergibt¹, als der Regelfall, nicht nur als Ausnahme, nämlich für die wenigen Fälle gedacht, in denen Träger der Einrichtung für die Börse sonstige Vereinigungen des privaten oder des öffentlichen Rechtes (Mannheim) sind. Die Übertragung der Aufsicht über die Selbstverwaltung auf den Selbstverwaltungskörper selbst dürfte eine recht eigenartige Erscheinung sein. Auch unter keinem anderen Gesichtspunkt kann der Träger als das Rechtssubjekt in Betracht kommen, dessen Rechte durch die zur Leitung der Börse mitwirkenden Stellen ausgeübt werden.

Die Fassung des § 5 Nr. 1 (Leitung der Börse und ihre Organe) könnte in dem Sinne verstanden werden, daß die Organisation zur Leitung der Börse selbst mit Rechtsfähigkeit ausgestattet ist². Man müßte dann annehmen, daß dieses zum Zwecke der Leitung der Börse geschaffene Rechtssubjekt durch die einzelnen zur Leitung der Börse mitwirkenden Stellen als seine Organe die Börse leitet. Indessen gestattet die allgemein so unpräzise Fassung des Gesetzes nicht, aus einer einzelnen Wendung präzise Schlüsse zu ziehen. Sonst fehlt jede Nötigung oder auch nur ein Anlaß³ zu dieser gewiß rechtlich möglichen, aber doch sehr künstlichen Konstruktion. Sie würde nur auf die Schaffung eines nach der gesamten Rechtslage entbehrlichen Zwischengliedes hinauslaufen.

¹ Zu § 4 des Entwurfs, S. 26: „Der Erlaß der Börs.O. wird nach Maßgabe der Anordnungen der Landesregierung in der Regel durch das mit der unmittelbaren Aufsicht über die Börse betraute Organ erfolgen.“

² Vgl. hierzu SIBER: Erbrecht, 1928 S. 71 ff.

³ Wie es z. B. der Fall wäre, wenn es sich um die Erklärung einer prozessualen Parteifähigkeit des Börsenvorstandes handelte.

Aus den leitenden Stellen setzt sich eine Organisation zur Leitung der Börse zusammen; sie baut sich aber nicht über ihnen als Rechtsgebilde eigener Art auf. Am einfachsten und nach jeder Richtung befriedigend scheint mir die Auffassung zu sein, daß es sich um amtliche Stellen mit behördlichem Charakter handelt, die ihnen unmittelbar durch die Rechtsordnung übertragene Aufgaben ausüben¹. Den zur Leitung der Börse mitwirkenden Stellen sind ihre Befugnisse und Pflichten teils schon durch das Reichsgesetz, teils durch die Börs.O. übertragen. Nach der Börs.O. werden sie gebildet und in ihre Befugnisse eingesetzt. Die Börs.O. aber ist eine Rechtsverordnung, die von der vom Staate damit betrauten Stelle kraft delegierter Staatsverwaltungsgewalt ergeht (s. oben § 17). Daß die Börsen durch das Börs.G. nicht „verstaatlicht“ worden sind, trifft insofern zu, als der Staat nicht die Einrichtung für die von ihm genehmigten Börsen stellt, was ihm übrigens jederzeit freisteht und früher in Hamburg auch der Fall gewesen zu sein scheint², dies vielmehr öffentlich-rechtlichen Korporationen (Handelskammern) oder privaten Stellen überläßt. Es trifft auch insofern

¹ Derartige Behörden, die nicht streng in den hierarchischen Behördenaufbau des Staates eingegliedert sind, sondern tatsächlich oder rechtlich verhältnismäßig selbständig stehen und sich ganz oder teilweise nicht aus Berufsbeamten, sondern aus Vertretern der beteiligten Berufs- oder Interessentenkreise zusammensetzen, finden sich auch anderweit auf verschiedenen Gebieten des deutschen öffentlichen Rechtes. Nur liegt es in der Natur der Sache, daß sich hier nicht ein einheitlicher Typ ausgebildet hat, daß sich vielmehr mannigfache Abwandlungen zeigen. Neben den Gebilden der Kriegs- und Übergangswirtschaft sei hier namentlich erinnert an den Reichskohlenrat (§ 2 des Kohlenwirtschaftsges. vom 23. März 1918, §§ 24 ff. der Ausführungsbestimmungen vom 21. August 1919, RGBl. S. 342, 1449) und den Reichskalirat (Art. 1 des Kaliwirtschaftsges. vom 24. April 1919, §§ 2 ff. der Durchführungsbestimmungen vom 18. Juli 1919, RGBl. S. 413, 663), denen die Leitung und Regelung der Kohlen- und der Kaliwirtschaft zusteht. Beide sind staatliche Aufgaben wahrnehmende Behörden, die sich teils aus gewählten, teils aus ernannten Vertretern der beteiligten Kreise zusammensetzen und keiner eigentlichen Dienstaufsicht des Reichswirtschaftsministers unterstehen (vgl. TULA SIMONS: Der Aufbau der Kohlenwirtschaft. Bonn 1931 S. 27 ff). Etwas Vergleichbares findet sich in der Krankenversicherung. Der auf Grund des § 368a der RVO. gebildete Reichsausschuß für Ärzte und Krankenkassen, bestehend aus gewählten Vertretern der Spitzenverbände der Ärzte und der Krankenkassen sowie aus ernannten Mitgliedern, dem eine Rechtsverordnungsbefugnis für die Beziehungen von Ärzten und Krankenkassen delegiert ist, ist eine Reichsbehörde. Ebenso sind die auf Grund der §§ 3681 ff. der RVO. errichteten Schiedsämter und das Oberschiedsamt staatliche Behörden; sie fungieren als Schlichtungsstellen, als Verwaltungsstellen und als Gerichte. Auch die Schlichtungsausschüsse nach der VO. über das Schlichtungswesen vom 30. Oktober 1923 (RGBl. I, S. 1043) und die Fachausschüsse nach dem Hausarbeitsgesetz in der Fassung vom 27. Juni 1923 (RGBl. I, S. 467) können hier genannt werden. Vgl. E. R. HUBER: Wirtschaftsverwaltungsrecht, Tübingen 1932. S. 143 ff., 130 ff., 138 ff.

² Bestimmungen in bezug auf den Kaufmannskonvent, die Handelskammer und die Börse in Hamburg. Ztschrft. Bd. 15, S. 170.

allerdings nur bedingt zu, als er sich zur Leitung der Börsen nicht des eigenen Verwaltungsapparates, sondern der Beteiligten bedient. Aber die Aufgabe selbst, die den zur Leitung der Börse mitwirkenden Stellen zufällt, kann nur auf den seinem Wesen nach ja universalen Staat zurückgeführt werden. Eine andere Stelle, von der diese Aufgabe ausgehen könnte, fehlt. Eine Berechtigung in Ansehung der Börse, die sich aus privatrechtlichen Beziehungen ergäbe, kennt, wie schon so oft bemerkt, unser Börsenrecht nicht und kann es auch nicht kennen. Auch die Annahme eines Börsenselbstverwaltungsrechts müßte davon ausgehen, daß es sich um staatliche Aufgaben handelt. Doch fehlt es eben an einem Rechtsträger, dem der Staat seine Aufgaben zur eigenen Wahrnehmung überlassen hätte. Er selbst übt die Aufgabe der Börsenleitung durch die von den maßgebenden öffentlich-rechtlichen Bestimmungen (Ges. und Börs.O.) vorgeschriebenen Stellen aus.

Nur die Anerkennung als amtliche Stelle mit behördlichem Charakter ermöglicht eine einheitliche Auffassung des Börsenvorstandes, dessen Eigenschaft als Behörde jedenfalls insoweit unbestreitbar ist, als er nach § 8 Abs. 2 der Börse eine Polizei- und Strafgewalt über alle zur Börsenzeit in den Börsenräumen Anwesenden ausübt. Diese Eigenschaft kommt ihm auch in seiner übrigen Betätigung zu. So überträgt § 2 der Verordnung des Reichskanzlers zur Durchführung der Verordnung des Reichspräsidenten über die Abwicklung von Börsengeschäften vom 25. Juli 1931 (RGBl. 1 S. 395) dem Börsenvorstand ein Rechtsverordnungsrecht.

Die zur Leitung der Börse durch die maßgebenden öffentlich-rechtlichen Vorschriften berufenen Stellen versehen als Behörden ein unmittelbar ihnen übertragenes Amt, und zwar je nach den in Frage kommenden Bestimmungen als Kollegium oder in Einzelbetätigung ihrer Mitglieder. Rechtsfähigkeit besitzen sie nicht, bedürfen ihrer auch nicht. Die Mitglieder der Kollegien sind jedenfalls nicht Beamte im Sinne des Strafgesetzbuchs (§ 359), aber wohl auch nicht im Sinne des § 839 des BGB. und des Art. 131 der Reichsverfassung. Wenngleich die Rechtsprechung des Reichsgerichts zu Art. 131 der RV. die Frage nicht unzweifelhaft macht, dürfte es doch zu weit gehen, aus der Zugehörigkeit zu einer Behörde ohne weiteres Beamteneigenschaft im Sinne dieser Vorschriften zu folgern.

Die Kosten der Leitung der Börse müssen dem Träger der Einrichtung für die Börse zur Last fallen. Werden aber von den leitenden Stellen Abgaben erhoben, die sich als Gebühren für ihre Tätigkeit darstellen, so steht dem Träger ein Anspruch auf diese Beträge nicht zu.

Für die Stellen, aus denen sich die Organisation zur Leitung der Börse zusammensetzt, verwendet das Gesetz, das überhaupt eine merkwürdige Vorliebe für das vieldeutige Wort „Organ“ zeigt, den Ausdruck „Börsenorgan“, ohne indessen damit einen bestimmten, durchgehend festgehaltenen Sinn zu verbinden. Wenngleich die Überschrift der

Nr. 1 des Gesetzes in der üblichen nachlässigen Ausdrucksweise lautet: „Allgemeine Bestimmungen über die Börse und deren Organe“, ist das Wort „Börsenorgan“ natürlich nur in dem Sinne von Organ für die Börse gemeint. Als Börsenorgan muß für jede Börse gebildet werden ein Börsenvorstand. Ebenso muß für jede Wertpapierbörse eine Zulassungsstelle für Wertpapiere vorhanden sein. Im übrigen können auch andere Stellen mit Leitungsbefugnissen betraut werden. So liegt die Zulassung zum Börsenbesuche bei der Kölner und bei der Magdeburger Börse in der Hand der Industrie- und Handelskammer, der die unmittelbare Aufsicht über die Börse übertragen ist, die also neben der Aufsichtsbefugnis diese spezielle Leitungsbefugnis ausübt und insoweit auch Börsenorgan ist. Leitungsbefugnisse übt auch die Maklerkammer aus, wenn ihr, wie in Preußen, die Verteilung der Geschäfte unter die Kursmakler und die Aufstellung von Grundsätzen und Regeln für die Betätigung der Kursmakler übertragen ist (s. oben § 21) oder wenn ihr, wie in Frankfurt a. M., Abt. Wertpapierbörse, die amtliche Feststellung der Börsenpreise obliegt. Die Kursmakler selbst sind nur unselbständige Hilfspersonen eines Börsenorgans, nämlich des Börsenvorstandes bei der Kursfeststellung. Wenn ihnen da, wo nach dem Einheitskurse gehandelt wird, die Leitung dieses Handels obliegt (s. unten § 25, S. 198 f.), so üben sie diese leitende Tätigkeit doch immer nur als Hilfspersonen des Börsenvorstandes aus, der jederzeit die Leitung des Handels selbst übernehmen und das Ergebnis, zu dem der Kursmakler gelangt, korrigieren kann. Zu den Börsenorganen gehören sie daher nicht, sind vielmehr diesen nur angegliedert.

Nicht zu der Organisation für die Leitung der Börse gehört das Ehrengericht für Börsenbesucher, das deshalb im Anschluß an die Darstellung des Rechts der Börsenbesucher behandelt ist, sowie die bei den Getreidebörsen zu bildende Kommission für das Ordnungsstrafverfahren wegen verbotenen Börsenterminhandels. Diese ist, da jeder Gesichtspunkt fehlt, unter dem sie sich in das Recht der Börse einordnen ließe, in einen Anhang zum letzten Abschnitt verwiesen.

Die Börsenorgane unterstehen nach § 1 Abs. 2 der Börsenaufsicht. Der Staatskommissar ist befugt, ihren Beratungen beizuwohnen und sie auf hervorgetretene Mißbräuche aufmerksam zu machen.

Besonderer Behandlung bedürfen der Börsenvorstand und die Zulassungsstelle für Wertpapiere.

2. Insbesondere der Börsenvorstand.

§ 24.

Der Börsenvorstand, der an jeder Börse vorhanden sein muß, steht im Mittelpunkt der Organisation zur Leitung der Börse. Ihm sind die

wichtigsten Aufgaben übertragen, und er ist damit auch die geeignete Stelle für alle übrigen Funktionen, die im Eingang des § 23 (s. oben S. 179 f.) als Leitungsfunktionen bezeichnet sind.

I. Die Bildung des Börsenvorstandes.

Der Börsenvorstand ist nach Maßgabe der Börs.O. zu bilden. Dient die Börse mehreren Branchen oder zerfällt sie in mehrere Abteilungen, so ist es üblich, einen Gesamtbörsenvorstand zu bilden, der in mehrere Abteilungen zerfällt, welche die besonderen Angelegenheiten ihrer Branche oder ihrer Abteilung wahrzunehmen haben.

a) Die Börs.O. muß die Zahl der Mitgliedsstellen und ferner bestimmen, wie die Mitglieder zu bestellen sind. Sie hat hier in jeder Hinsicht freie Hand. Insbesondere fehlt jeder rechtliche Anhalt für das in dem Berliner Börsenstreit (s. oben S. 4) von der Korporation der Ältesten der Kaufmannschaft in Anspruch genommene Recht des Trägers, den Börsenvorstand zu bestellen. Die inneren Börsenangelegenheiten sind durch das sie beherrschende öffentliche Recht dem Träger der Einrichtung für die Börse entzogen. Wenn dem Träger ein Einfluß auf die Besetzung des Börsenvorstandes durch die Börsenordnung eingeräumt wird, so geschieht dies nur in Berücksichtigung der tatsächlichen Verhältnisse. Wird der Vorstand des Vereins, der die Einrichtung für die Börse stellt, von der Börs.O. auch zum Börsenvorstande berufen (s. oben § 16), so ist zu unterscheiden zwischen seiner auf dem Vereinsrecht beruhenden Stellung als Vereinsvorstand und seinem auf dem öffentlichen Börsenrecht beruhenden Amt als Börsenbehörde, die zwar in Personalunion ausgeübt werden, deren rechtliche Bedeutung aber ganz verschieden ist. Sind die Mitglieder des Börsenvorstandes, wie dies vielfach vorgeschrieben ist, ganz oder zum Teil von den Börsenbesuchern als solchen (d. h. nicht in ihrer Eigenschaft als Mitglieder des die Börse tragenden Vereins oder einer sonstigen Vereinigung von Börsenfirmer) zu wählen, so ist dies nur eine Art der Besetzung der Mitgliedsstellen, die sonst keine weitere rechtliche Bedeutung hat. Insbesondere faßt die Börs.O., dadurch, daß sie die Börsenbesucher wählen läßt, diese nicht, wie merkwürdigerweise behauptet worden ist¹, zu einer Körperschaft zusammen. Der neuerdings Mode gewordene Ausdruck „Wahlkörper“, mit dem die Börsenbesucher dann bezeichnet werden, paßt, wie so oft, auch hier nicht. Man sollte ihn nur gebrauchen, wenn eine Körperschaft selbst durch ihre Organe oder durch ihre Mitglieder das Wahlrecht auszuüben hat. Ist nur einem Kreis von Personen, die eine bestimmte Eigenschaft aufweisen, ein Wahlrecht übertragen, so haben sie als einzelne Individuen zu wählen. Es wäre eine eigenartige Korporation

¹ Neufeld, Bank-Archiv Jg. 31, S. 164.

des öffentlichen Rechts, die, ohne sonst ein Minimum von Organisation aufzuweisen, lediglich durch ein Wahlrecht der Mitglieder zusammengehalten würde, also ihre Existenz in dem Moment verlieren müßte, wo die Börs.O., woran sie nichts hindern kann, die Besetzung der Mitgliedsstellen anders regelt. Umgekehrt ist in Berlin erst durch die Börs.O. vom 7. April 1903 das Wahlrecht für einen Teil der Mitglieder des Börsenvorstandes den Börsenbesuchern eingeräumt worden, während nach der Börs.O. vom 23. Dezember 1896 nur die am Börsenverkehr teilnehmenden Mitglieder der Korporation der Kaufmannschaft zu wählen hatten. Zunächst würden also nur diese den sog. Wahlkörper und damit die Korporation des öffentlichen Rechts gebildet haben, die sich aber demnächst in eine Korporation der Börsenbesucher transformiert haben würde.

Die Börs.O. kann auch die Besetzung der Mitgliedsstellen dem aufsichtsführenden Handelsorgan oder einer anderen Stelle übertragen. So ließ die Berliner Börs.O. vom 23. Dezember 1896 die Vertreter der Landwirtschaft im Vorstande der Produktenbörse durch den Landwirtschaftsminister, die Vertreter der Müllerei durch den Handelsminister „ernennen“.

b) Auch über die Eigenschaften, welche für die Mitgliedschaft erforderlich sind, kann die Börs.O. frei bestimmen. Sie ist nicht auf Börsenbesucher beschränkt.

§ 4 Abs. 2 des Börs.G. enthält die an sich selbstverständliche Bestimmung, daß die Landesregierung kraft ihrer Disposition über den Inhalt der Börs.O. die Aufnahme einer Vorschrift anordnen kann, daß in den Vorständen der Produktenbörsen die Landwirtschaft, die landwirtschaftlichen Nebengewerbe (Zucker-, Kartoffelstärke-, Spiritusfabrikation) und die Müllerei entsprechende Vertretung finden. Die Preußische Regierung muß nach § 2 Abs. 4 des Landwirtschaftskammergesetzes dementsprechend verfahren und darf auch nicht zulassen, daß die Beteiligung der Vertreter der Landwirtschaft, wie das an sich nach § 29 Abs. 2 des Börs.G. möglich wäre, auf die Mitwirkung bei der Preisfeststellung für landwirtschaftliche Produkte beschränkt wird.

II. Rechtliche Stellung des Börsenvorstandes.

Der Börsenvorstand ist, wie im § 23 dargelegt, eine amtliche Stelle mit behördlicher Eigenschaft. Rechtsfähigkeit kommt ihm nicht zu. Er kann also als Börsenvorstand nicht verklagt werden. Da die Tätigkeit des Börsenvorstandes ausschließlich auf öffentlich-rechtlichem Gebiete liegt, bedarf er der Rechtsfähigkeit und der auf dieser beruhenden Parteifähigkeit im Zivilprozeß nicht. Er steht auch in keinem privatrechtlichen Vertretungsverhältnis, weder zu den Börsenbesuchern, die, auch wenn sie die Mitglieder des Börsenvorstandes wählen, durch kein

rechtliches Band zusammengeschlossen sind (s. oben S. 185), noch zu dem Träger der Einrichtung für die Börse.

Mag Träger eine Handelskammer sein, der von der Börs.O. auch die Bestellung von Mitgliedern des Börsenvorstandes übertragen ist, mag Träger ein Verein sein, dessen Vorstandsmitglieder von der Börs.O. zum Börsenvorstand berufen sind, rechtliche Beziehungen zwischen Börsenvorstand und Träger, vermöge deren der Börsenvorstand als solcher in Vertretung des Trägers handeln könnte oder der Träger für Handlungen des Börsenvorstandes einzustehen hätte, bestehen gleichwohl nicht. Träger der Einrichtung für die Börse und Börsenvorstand gehören verschiedenen Sphären an, der Träger der Sphäre der äußeren Börsenangelegenheiten, der Börsenvorstand der vom öffentlichen Recht für sich geregelten Sphäre der inneren Börsenangelegenheiten (s. oben § 14). Insbesondere steht dem Börsenvorstand als solchem die Sorge für die äußeren Bedürfnisse der Börse nicht zu. Er ist kraft seines Amtes nicht befugt, das erforderliche Personal für die Börse anzustellen, für die Beschaffung, die Instandhaltung und verkehrssichere Beschaffenheit der Börsenräume zu sorgen. Selbstverständlich ist es möglich, daß ihn der Träger hiermit oder auch mit sonstigen Maßnahmen, wie z. B. Einziehung von Eintrittsgeldern, wenn sie erhoben werden dürfen, betraut. Dann wird der Börsenvorstand nicht kraft seines Amtes, sondern kraft eines besonderen Auftragsverhältnisses tätig. Das dann von ihm angenommene Personal wird aber nicht Personal der „Börse“, sondern tritt in ein Vertragsverhältnis zu dem Träger. Wird die Tätigkeit als Vereinsvorstand in Personalunion mit dem Amte des Börsenvorstandes wahrgenommen, so muß immer unterschieden werden, in welchen Bereich die in Frage kommende Handlung fällt. Nur durch Handlungen, die in den Bereich der Sorge für die äußeren Bedürfnisse der Börse fallen, kann eine vertragliche oder außervertragliche Haftung des Trägers begründet werden. Wird ein solcher Anspruch gegen den Träger der Einrichtung für die Börse geltend gemacht, wird er z. B. auf Schadenersatz wegen eines Unfalls in Anspruch genommen, der auf mangelnde Verkehrssicherheit der von ihm gestellten und in verkehrssicherem Zustande zu erhaltenden Börsenräume zurückzuführen ist, so kann er in dem Prozeß nur von seinem gesetzlichen Vertreter, nicht etwa von dem Börsenvorstande vertreten werden.

III. Die Aufgaben des Börsenvorstandes, insbesondere die Ausübung der Börsenpolizei und die Festsetzung von Geschäftsbedingungen.

Die Börs.O. hat auch den Aufgabenkreis des Börsenvorstandes zu umschreiben. Hier aber greift das Gesetz in einzelnen Punkten ein. Gewisse Funktionen kommen dem Börsenvorstand kraft Gesetzes zu.

Ob und inwieweit die dem Börsenvorstande zugewiesenen Aufgaben von ihm als Kollegium oder von Ausschüssen oder von einzelnen beauftragten Mitgliedern wahrzunehmen sind, braucht die Börs.O. nicht selbst zu bestimmen, sie kann vielmehr die Regelung einer Geschäftsordnung überlassen, die der Börsenvorstand sich selbst gibt. Der Genehmigung der Landesregierung bedarf eine solche Geschäftsordnung an sich nicht; ob die Genehmigung der mit der unmittelbaren Aufsicht beauftragten Handelskammer zu verlangen ist, hat die Börs.O. zu bestimmen. Jedenfalls ist die Landesregierung und daher auch die mit der unmittelbaren Aufsicht über die Börse betraute Handelskammer in der Lage, jederzeit eine Änderung im Aufsichtswege herbeizuführen.

Zu den amtlichen Funktionen des Börsenvorstandes gehört nach dem Börs.G.:

„die Handhabung der Ordnung in den Börsenräumen mit den in § 8 Abs. 2, 4 bezeichneten Befugnissen.“ Zu der Handhabung der Ordnung gehört auch das durch § 51 vorgeschriebene Einschreiten gegen einen verbotenen oder inoffiziellen Börsenterminhandel;

„die amtliche Feststellung der Börsenpreise“ (§ 29);

„die Zulassung von Waren oder Wertpapieren zum Börsenterminhandel und die Festsetzung der Geschäftsbedingungen sowie Zurücknahme der Zulassung“ (§ 50);

„die Pflicht, ehrengerichtlich strafbare Handlungen und Handlungen, die zur Festsetzung einer Ordnungsstrafe wegen verbotenen Börsenterminhandels in Getreide oder Mehl Anlaß geben können, anzuzeigen“ (§§ 27, 78).

Die Feststellung des Börsenpreises kann, wenn die Reichsregierung mit Zustimmung des Reichsrats es zuläßt (§ 35 Abs. 1 Nr. 1), durch die Börs.O. (§ 5 Nr. 4) abweichend von den gesetzlichen Vorschriften geregelt, daher auch einer anderen Stelle übertragen werden.

Im übrigen sind die Aufgaben des Börsenvorstandes durch die Börs.O. näher zu bestimmen. Abgesehen von der Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notiz, die durch die Zulassungsstelle erfolgen muß, kann sie ihm alle in Betracht kommenden Befugnisse der Börsenleitung übertragen, wie dies seiner ihm schon durch das Gesetz angewiesenen Stellung in der Mitte der Organisation zur Leitung der Börse entspricht. Regelmäßig wird auch die Zulassung zum Börsenbesuche in die Hand des Börsenvorstandes gelegt. Überhaupt wird der Börsenvorstand als zuständig für alle diejenigen zur Börsenleitung gehörenden Maßnahmen zu erachten sein, für welche nicht eine besondere Stelle bestimmt oder anderweit durch die Börsenordnung gesorgt ist, wie z. B. die Festsetzung der Börsentage und Börsenstunden, die Aussetzung der Börsenversammlungen an einzelnen Tagen oder für längere Zeit usw.

Von seinen Aufgaben wird die amtliche Feststellung des Börsenpreises, von der ausführlicher von einem allgemeinen Standpunkt aus zu handeln ist, der Übersichtlichkeit halber in einen besonderen Paragraphen verwiesen. Die Zulassung zum Börsenbesuch ist schon im § 19 behandelt. Hier bedürfen noch die Ausübung der Börsenpolizei und die Festsetzung von Geschäftsbedingungen der Erörterung.

1. Die *Handhabung der Ordnung in den Börsenräumen*, die § 8 Abs. 2 dem Börsenvorstand aufträgt, bezieht sich nur auf die Ordnung bei den Börsenzusammenkünften, also nur für die Zeit, in der die Börsenräume für die Zwecke der Börsenzusammenkünfte zur Verfügung stehen müssen; aber nicht auf den baulichen oder sonst verkehrssicheren Zustand der Börsenräume. Die Sorge hierfür liegt als äußere Börsenangelegenheit dem Träger der Einrichtung für die Börse ob. Das Gesetz spricht von „Handhabung“ nicht nur von Aufrechterhaltung der Ordnung und bringt damit zum Ausdruck, daß auch der Erlaß der zur Aufrechterhaltung der Ordnung erforderlichen generellen Vorschriften, soweit nicht gemäß § 8 Abs. 1, insbesondere in der Börs.O., schon Bestimmungen getroffen sind, dem Börsenvorstand obliegt. Zusammenkünfte von vielen, an den großen Börsen von tausenden Geschäftsleuten bedürfen, wenn sie nicht zu einem regellosen Durcheinander werden sollen, der rationellen Reglementierung mit besonderer Rücksicht auf den geschäftlichen Zweck der Zusammenkünfte. Es müssen z. B. die Plätze, an denen die Kursmakler und die Interessenten bestimmter Handelsobjekte zu treffen sind, die sog. Märkte bestimmt werden, es müssen die Zeiten feststehen, zu denen gewisse Vorgänge sich vollziehen, z. B. die Interessenten bei den Kursmaklern zwecks Ermittlung der Kurse zusammenzukommen haben, sog. calls stattfinden usw. § 8 bezieht sich aber nicht auf die Festsetzung von Geschäftsbedingungen; er betrifft nur die äußeren Formen, in denen sich die Zusammenkunft und in ihr der Geschäftsverkehr abspielen soll. Der Börsenvorstand hat weiter dafür zu sorgen, nicht nur daß die gesetzlichen und im Verwaltungswege ergangenen Vorschriften für die Aufrechterhaltung der guten Ordnung und zur zweckmäßigen äußeren Gestaltung des Börsenverkehrs beachtet werden, sondern er hat auch im Einzelfalle regelnd einzugreifen. Zu den gesetzlichen Vorschriften, deren Nichtbeachtung ein Verstoß gegen die Ordnung sein kann, gehören auch die Verbote des Börsenterminhandels in bestimmten Objekten. Findet ein solcher Handel äußerlich erkennbar statt, werden z. B. Kurse ausgerufen, so muß der Börsenvorstand einschreiten.

Daß der Börsenvorstand darüber zu wachen und die nötigen Vorkehrungen zu treffen hat, daß sich nur befugte Personen an den Börsenzusammenkünften beteiligen, ist selbstverständlich und bedurfte daher keiner besonderen Hervorhebung im Gesetz. § 8 Abs. 4 macht es aber

darüber hinaus dem Börsenvorstande zur Pflicht, Personen, welche sich zu Zwecken einfänden, welche mit der Ordnung oder dem Geschäftsverkehr an der Börse unvereinbar sind, den Zutritt auch dann zu untersagen, wenn sie zum Börsenbesuche befugt sind.

Die Vorschrift ist wohl durch die in der Enquetekommission geäußerten Klagen über die Ausnutzung der Börsenversammlungen für Zwecke, die dem Börsenhandel fremd sind, veranlaßt worden¹. Sie ist insofern von Bedeutung, als sie zum Ausdruck bringt, daß die Ausnutzung der Börsenzusammenkünfte für solche Zwecke, auch wenn sie den Geschäftsverkehr nicht direkt stört, doch gegen die gute Ordnung verstößt und deshalb nicht zu dulden ist. In erster Linie kommen hier die offenen Börsen in Betracht, wo die Möglichkeit, die der Abs. 4 verhindern will, besonders nahe liegt. Bei geschlossenen Börsen betrifft die Vorschrift auch die von der zuständigen Stelle zum Börsenbesuch Zugelassenen. Z. B. wird der Mißbrauch der Befugnis zum Börsenbesuch durch den Betrieb von Geschäften, für welche die Börse nicht bestimmt ist, als Verstoß gegen die gute Ordnung nicht zu dulden sein.

Der Börsenvorstand ist durch § 8 des Börs.G. mit einer obrigkeitlichen Tätigkeit beauftragt, die nicht auf Mittel angewiesen ist, die jedermann zu Gebote stehen, sondern durch die Entfaltung staatlicher Macht wirkt. Wenn die Begründung zu § 8 (S. 23) davon spricht, daß es sich hier um einen „Ausfluß des Börsenhausrechts“ handelt, so weist dies nicht auf das Hausrecht des Trägers der Einrichtung für die Börse zurück². Das öffentliche Recht hat die private Berechtigung des Trägers zurückgedrängt. Es handelt sich um eine unmittelbar durch das Gesetz begründete Machtstellung öffentlich-rechtlicher Art, die der Stelle übertragen ist, die das Gesetz für diesen Zweck schaffen läßt.

Diese Macht erstreckt sich schlechthin auf alle in den Börsenräumen zur Börsenzeit Anwesenden, mit Ausnahme natürlich der Aufsichtspersonen, gleichgültig ob sie als Börsenbesucher im Rechtssinne (oben § 20) in dem für diese bezeichnenden besonderen Gewaltverhältnisse unter der Börsenleitung stehen oder nicht. Man wird diese Machtbefugnisse, die der Börsenvorstand nicht nur zur Aufrechterhaltung der guten Ordnung, sondern auch zur Förderung des Geschäftsverkehrs auszuüben hat, als Verwaltungspolizei bezeichnen dürfen. Er ist befugt,

¹ Als besonders drastische Beispiele wurden damals genannt der Verkauf von Gedichten für Familienfeste, der Handel mit Juwelierwaren, der Abschluß von Prämiengeschäften unter Draufgabe von Diamantnadeln. Bei der überaus traurigen Lage eines großen Teils der Besucher der großen Börsen ist immer damit zu rechnen, daß die Möglichkeit, die Börsenversammlungen zu besuchen, in irgendeiner Weise ausgenutzt wird, um eine Kleinigkeit zu verdienen. Zu denken ist aber auch an politische Werbetätigkeit.

² So LOENING: Gutachten, a. a. O. S. 398. — NUSSBAUM: § 8 I.

jeden „Anwesenden“, der durch sein äußeres Verhalten die Ordnung oder den Geschäftsverkehr stört, sich nicht nach den ergangenen Anordnungen richtet oder einer ihm erteilten Anweisung nicht nachkommt, behufs Wiederherstellung der guten Ordnung aus den Börsenräumen zu entfernen. Im Falle des § 8 Abs. 4, wo es sich um Personen handelt, die sich zu Zwecken an der Börse einfoinden, welche mit der Ordnung oder dem Geschäftsverkehr an derselben unvereinbar sind, hat er das Recht, den Zutritt zu untersagen; er kann die Person nicht nur für den Tag von der Börse entfernen, sondern behufs Sicherung der guten Ordnung auch die Wiederkehr zu den gedachten Zwecken für die Zukunft untersagen. Er ist also befugt, auch ein subjektives Recht zum Börsenbesuch, wenn es in dieser Weise mißbraucht wird, in der Ausübung zu behindern.

Handelt es sich um eine Störung des Geschäftsverkehrs (§ 8 Abs. 2), so kann der Börsenvorstand den Täter außerdem bestrafen.

Die Entfernung aus den Börsenräumen kann er im Wege des unmittelbaren Zwanges mit Hilfe der ihm von dem Träger zur Verfügung gestellten Angestellten durchsetzen. Sind diese Angestellten Beamte im Sinne des § 359 des StGB., so wird ein Widerstand nach § 113 des StGB. strafbar sein. Auch werden die Beamten der Sicherheitspolizei, die die alten vom König erlassenen preußischen Börs.O. ausdrücklich zur Verfügung stellten, ihre Unterstützung zu leihen haben.

Als „Strafen“ werden vom Gesetz genannt: die zeitweilige Ausschließung von der Börse, während die Entfernung nur für den Tag erfolgt, und Geldstrafe. Die zeitweilige Ausschließung läßt die Eigenschaft als Börsenbesucher unberührt; nur kann der Bestrafte die Befugnis zum Börsenbesuch einstweilen nicht ausüben. Einige Börs.O. sehen auch die Erteilung eines Verweises vor. Das Höchstmaß der zeitweiligen Ausschließung und der Geldstrafe hat die Börs.O. festzusetzen, wobei der Charakter dieser Strafen als bloße Ungebührstrafen nicht außer acht gelassen werden sollte. Eine Ausschließung vom Börsenbesuche bis zur Dauer eines Jahres, wie sie § 33 der Berliner Börs.O. vorsieht, schießt über das Ziel hinaus. Das Gesetz sieht als Verschärfung der Strafe, allerdings nur bei der Ausschließung, die Veröffentlichung vor, verlangt aber dazu die Genehmigung der Aufsichtsbehörde¹.

Das Verfahren bei Verhängung der Strafen ist von der Börs.O. zu regeln; jedenfalls wird dem Täter Gelegenheit zur Äußerung zu geben sein.

¹ Es dürfte unbedenklich sein, wenn diese Genehmigung in der Weise erteilt wird, daß die von der Aufsichtsbehörde erlassene Börs.O. den Börsenvorstand generell zur Veröffentlichung ermächtigt (Berlin: § 33). Dagegen ist die Verschärfung der Strafe, wie sie in der Veröffentlichung liegt, bei bloßer Geldstrafe oder Verweis nicht statthaft. Ebenso NUSSBAUM: § 8 III a 3; REHM: A. 28 zu § 8.

Die Beitreibung der Geldstrafen ist durch das Börs.G. nicht geregelt. Eine dem § 84 des Börs.G. entsprechende Vorschrift fehlt. Von der für die Landesgesetzgebung bestehenden Möglichkeit, die Beitreibung zu regeln, ist nicht Gebrauch gemacht worden. Da der öffentlich-rechtliche Charakter der Strafe eine Klage vor den ordentlichen Gerichten ausschließt, so kann sich der Bestrafte der Zahlung entziehen. Aber das Wiedererscheinen an der Börse unter Nichtachtung der verhängten Strafe ist ein erneuter Verstoß gegen die gute Ordnung, der nach § 8 Abs. 2 geahndet werden kann. Der Umweg, den, um einen Druck auszuüben, manche Börs.O. einschlagen, daß sie bei Nichtbezahlung der Geldstrafe Zahlungsunfähigkeit und somit Börsenunfähigkeit annehmen, ist überflüssig, aber auch willkürlich.

Die eingehenden Geldstrafen gebühren nicht dem Träger. Vielmehr hat über deren Verwendung die Börs.O. und bei deren Schweigen der Börsenvorstand zu bestimmen.

Nach § 8 Abs. 3 ist gegen die Bestrafung eine befristete Beschwerde an die Börsenaufsichtsbehörde zulässig. Die Beschwerdefrist, d. h. den Beginn des Laufes und die Dauer, muß die Börs.O. festsetzen.

Gegen die Maßnahmen zur Wiederherstellung oder zur Sicherung der guten Ordnung (Entfernung von der Börse, Untersagung des Zutritts) ist, falls die Börs.O. nichts anderes bestimmt, nur die formlose Beschwerde im Aufsichtswege gegeben.

2. Die *Festsetzung von Geschäftsbedingungen* gehört zu den Maßnahmen, die dem Geschäftsverkehr dienlich sind, und fällt somit unter die Börsenleitungsfunktionen. Der Börsenverkehr im modernen wirtschaftlichen Sinne setzt die Schablonisierung und Entindividualisierung der Geschäftsbedingungen voraus (s. oben § 2). Er kann sich nur auf der Grundlage feststehender, bis in jede Einzelheit geregelter Geschäftsbedingungen abspielen. Nur auf der Grundlage eines sich nach feststehenden, jede Einzelheit regelnden Geschäftsbedingungen abspielenden Verkehrs kann von einem eigentlichen Börsenpreis als Ergebnis einer abstrakten Marktlage gesprochen werden, der die Marktlage im Augenblick seines Zustandekommens maßgeblich zum Ausdruck bringt. Aber auch soweit unsere Börsen nicht dem eigentlichen Börsenverkehr im wirtschaftlichen Sinne dienen, setzt eine Preisnotierung, wenn sie nicht auf gänzlich vager Schätzung beruhen soll, einen nicht allein auf individuellen Einzelvereinbarungen beruhenden Geschäftsverkehr voraus; jedenfalls muß auch der mehr oder weniger geschätzte Preis sich für einen bestimmten Geschäftsinhalt verstehen. Preisfeststellung und Geschäftsbedingungen stehen in engstem Zusammenhang.

Die Festsetzung von Geschäftsbedingungen ist durch das Gesetz dem Börsenvorstand für den Börsenterminhandel in Waren oder Wertpapieren übertragen (§ 50 Abs. 2). Auch im übrigen ist der Börsenvorstand, falls

die Börs.O. nicht eine andere Stelle bestimmt, kraft seiner allgemeinen Leitungsbefugnis berufen, für Gegenstände des Börsenverkehrs, für die eine amtliche Preisfeststellung stattfindet, Geschäftsbedingungen festzusetzen¹.

Von dieser Befugnis wird allerdings, auch wenn sie in der Börs.O. ausdrücklich anerkannt ist (Berlin: § 10 Nr. 8), üblicherweise kein Gebrauch gemacht für den sog. Lokohandel in Waren, d. h. für den Geschäftsverkehr, der sich nicht im Recht des Terminhandels abspielt, wenn für die Waren an der Börse auch Terminpreise notiert werden. Nach § 35 Abs. 1 zu d, Abs. 2 und § 38 des Kapitalverkehrssteuerges. vom 22. Mai 1931 (RGBl. I, S. 241) unterliegen der Börsenumsatzsteuer Anschaffungsgeschäfte in Waren, die unter Zugrundelegung der Geschäftsbedingungen einer Börse abgeschlossen sind, wenn für diese Waren an der Börse, deren Geschäftsbedingungen für das Geschäft maßgebend sind, Terminpreise notiert werden. Um nun nicht auch das Lokogeschäft börsenumsatzsteuerpflichtig werden zu lassen, ist es allgemein gebräuchlich, daß für dieses Geschäft die Geschäftsbedingungen nicht von einem Börsenorgan, sondern von einer anderen Stelle, z. B. von einer Händlervereinigung, und allgemein, nicht speziell für den Börsenverkehr festgesetzt werden. Es entspricht dies auch durchaus dem wirtschaftlichen Charakter dieses Lokohandels, der nur mehr oder weniger gelegentlich die Börse benutzt.

Nicht befugt, Geschäftsbedingungen festzusetzen, ist der Börsenvorstand oder ein anderes Börsenorgan für Geschäfte, für die sich der Verkehr nur tatsächlich, ohne börsenordnungsmäßige Anerkennung der Börse bedient, so für den Handel in nicht zur amtlichen Notiz zugelassenen Wertpapieren oder einen nicht offiziellen Börsenterminhandel (vgl. § 51 Abs. 1 Satz 3). Die Rolle des Börsenvorstandes übernimmt hier ebenso wie für das Lokogeschäft in Waren eine Stelle, der der Verkehr die Befugnis zuerkennt. So werden die Usancen für den Handel in amtlich nicht notierten Werten durch die ständige Kommission des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiergewerbes, aber ebenso wie bei dem Lokohandel in Waren nicht unter Beschränkung auf den Börsenverkehr festgesetzt².

Die Festsetzung der Geschäftsbedingungen für den Börsenterminhandel, die nach § 50 Abs. 2 der Zulassung der Waren oder Wertpapiere zum Börsenterminhandel vorausgehen muß, hat börsenrechtlich die Folge, daß, wenn sich in diesen Waren oder Wertpapieren ein Börsenterminhandel nach anderen Geschäftsbedingungen ausbildet, der Börsenvorstand ihn von der Benutzung der Börseneinrichtungen und der Ver-

¹ Dies gilt auch für die vom Reichsrat nach § 67 des Börs.G. zu genehmigenden Geschäftsbedingungen für den Zeithandel in Getreide und Mehl.

² SALINGS Börsenpapiere, 1. Teil, 20. Aufl., S. 761.

mittlung durch die Kursmakler ausschließen muß (§ 51 Abs. 1 Satz 2). Hiernach ist eine amtliche Kursfeststellung gesetzlich verboten. Im übrigen geht die börsenrechtliche Bedeutung dieser Geschäftsbedingungen nicht weiter als bei anderen Geschäften. Die Börs.O. kann die Börsenbesucher verpflichten, die festgesetzten Geschäftsbedingungen den Abschlüssen im Innengeschäft der Börse zugrunde zu legen und an die Nichtinnehaltung dieser Verpflichtung börsenrechtliche Folgen knüpfen, also z. B. disziplinare Maßregeln androhen. Die Irregularität eines nicht nach den festgesetzten Geschäftsbedingungen abgeschlossenen Geschäftes schließt es von selbst von der Berücksichtigung bei der amtlichen Kursfeststellung aus, ohne daß es einer besonderen Bestimmung bedürfte. Privatrechtliche Folgen hinsichtlich der Gültigkeit des Geschäftes an die Nichtbeachtung der Geschäftsbedingungen zu knüpfen, ist die Börs.O. nicht imstande (s. oben § 18, S. 112).

Über die privatrechtliche Bedeutung der so festgesetzten Geschäftsbedingungen herrscht vielfach Unklarheit¹. Selbstverständlich kommt ihnen selbst nicht die Eigenschaft von Handelsgebräuchen zu. Sie sind nicht bloße Feststellungen bestehender Gebräuche. Sie werden nicht festgestellt, sondern festgesetzt, so wie es die festsetzende Stelle jeweils für zweckmäßig hält. Es kommt oft genug vor, daß sie von einem Tag auf den andern geändert werden, weil eine andere Regelung angebracht erscheint oder eine Lücke auszufüllen ist. Das festsetzende Börsenorgan kann daher auch im Aufsichtswege zu einer Änderung veranlaßt werden. Die Auffassung von COSACK (Lehrbuch des Handelsrechts, 12. Aufl. § 121 III), daß die Geschäftsbedingungen Rechtsnormen sind, die sich jede Börse „autonom“ selber setzt, gehört zu jenen Bemerkungen, die den Mangel an Fundierung durch Kürze verdecken. Es gibt keinen Gesichtspunkt, unter dem sich eine Befugnis von Börsenorganen, Normen des Privatrechts zu setzen, begründen ließe. Auch ist es nicht immer ein Börsenorgan, das die Usancen festsetzt.

Die, wie mir scheint, allein in Frage kommende Auffassung ist, daß ein Handelsgebrauch im Innenverkehr der Börse besteht, wonach Geschäftsbedingungen, die von einem Börsenorgan in Ausübung der Börsenleitungsbefugnis oder, soweit die Börsenorgane ihre Leitungsbefugnisse nicht ausüben wollen oder können, von einer anderen Stelle, der der Verkehr diese Befugnis zuerkennt, (auch) für den Börsenverkehr festgesetzt sind, für alle an der Börse abgeschlossenen Geschäfte als *tacita lex contractus* gelten, soweit nichts anderes vereinbart wird.

¹ So bei STAUB-BONDI, 12./13. Aufl., Allgemeine Einleitung, A. 36. — Auch WERNER in DÜRINGER-HACHENBURG: Bd. 4, 3. Aufl., A. 10 zu § 346, kommt schon deshalb nicht zu einer klaren Auffassung, weil seine Auffassungen von der Börse augenscheinlich durch die besonderen Verhältnisse der Münchener Börse bestimmt sind.

Kapitel 5.

Die amtliche Preisfeststellung.

§ 25.

Nach § 5 Nr. 4 des Börs.G. muß die Börs.O. Bestimmung treffen: „darüber, in welcher Weise die Preise und Kurse zu notieren sind“. Ordnet die Börs.O. die Notierung von Preisen und Kursen an, so ist die damit beauftragte Stelle, nach der gesetzlichen Regel der Börsenvorstand (§ 29 Abs. 1), amtlich verpflichtet, die Notierungen nach den maßgebenden Vorschriften vorzunehmen. Die Preisnotierung ist als im Interesse des Verkehrs erfolgende Maßnahme, die zur Börsenleitung gehört, Börseneinrichtung, bei der aber von einer Benutzung durch die Börsenbesucher und einem Recht zur Benutzung, wie oben S. 142 dargelegt, keine Rede sein kann. Der Börsenvorstand hat seine Preisfeststellungsfunktion nach pflichtmäßigem Ermessen im allgemeinen Interesse auszuüben, das sich dem geschäftlichen Interesse des einzelnen Börsenbesuchers nicht unterzuordnen hat. Er kann daher auch, wenn die Lage an der Börse eine reguläre Preisbildung nicht erwarten läßt, die Kursfeststellung überhaupt, für einzelne Marktgebiete oder für einzelne Objekte zeitweise aussetzen. So kann er z. B., wenn der Handel in einem Wertpapier unter der Einwirkung plötzlich aufgetauchter, unkontrollierbarer Gerüchte steht, die Kursfeststellung für dieses Papier verweigern. Das hat dann freilich zur Folge, daß das Kommissionsgeschäft stillgelegt wird und auch sonst geschäftliche Interessen hart betroffen werden. Der Börsenvorstand wird sich daher zu einer solchen Maßnahme, die ihn, falls sie sich nachträglich als unangebracht herausstellt, mit einer großen Verantwortung belastet, nur schwer entschließen. Der Börsenvorstand kann auch für ein einzelnes Objekt die Kursnotierung dauernd einstellen, z. B. wenn von einem zur amtlichen Notiz zugelassenen Wertpapier nur noch so wenig Stücke im freien Umlauf sind, daß eine reguläre Preisbildung nicht mehr möglich ist. Ein subjektives Recht desjenigen, auf dessen Antrag das Wertpapier zur amtlichen Notiz zugelassen ist, auf Vornahme der Kursfeststellung ist nicht anzuerkennen (s. unten § 28 I c). Ebenso wenig steht, wie noch unter III c 2. darzutun sein wird, dem Börsenbesucher ein subjektives Recht auf Aufnahme eines bestimmten Preises in den amtlichen Kurszettel zu. Es entscheidet überall das pflichtmäßige Ermessen der amtlichen Stelle. Gegen ihr Verhalten ist nur die Beschwerde im Aufsichtswege gegeben.

I. Das Wesen des Börsenpreises.

Unter „Börsenpreisen“ pflegt man gemeinhin die Kursnotierungen zu verstehen, wie sie die unter amtlicher Autorität ausgegebenen Kurs-

zettel genehmigter Börsen enthalten. *Ebenso wie die Börsen im Rechtsinne können auch diese Kursnotierungen, was nicht immer berücksichtigt wird, von ganz verschiedener Natur sein*, je nachdem nämlich ob diese Notierungen das Ergebnis eines schablonisierten, entindividualisierten Geschäftsverkehrs, eines Börsenverkehrs im modernen wirtschaftlichen Sinne sind oder nicht. Die Verschwommenheit des deutschen Börsenwesens hat auch hier zur Folge, daß sich in der Natur der Sache liegende Verschiedenheiten verwischen. Der Unterschied tritt aber auch äußerlich scharf hervor bei solchen Warenbörsen, die, wie z. B. die Produktenbörse in Berlin, dem Warenterminhandel und dem Warengroßhandel dienen, also unter der Firma „Börse“ die Funktionen einer Börse im modernen wirtschaftlichen Sinne und eines bloßen Warengroßhandelsmarktes nebeneinander versehen¹. Hier bringt der Kurszettel regelmäßig für den Warenterminhandel die einzelnen Preise, zu denen Geschäfte an der Börse abgeschlossen worden sind. Für jeden Termin finden sich dann oft mehrere Preise verzeichnet. Für den bloßen Lokohandel pflegt sich dagegen nur eine Notiz zu finden, und zwar meist eine sog. Spannungsnotiz, die durch eine höhere und eine niedere Zahl andeutet, zwischen welchen Grenzen sich die Preisbildung an dem Notierungstage etwa bewegt hat. Um die Notierung von eigentlichen Börsenpreisen handelt es sich hier aber nur bei den Notierungen für das Termingeschäft. Die Notierungen für das gewöhnliche Marktgeschäft haben ein ganz anderes Wesen².

¹ Die Hamburger Börse bringt amtliche Preisfeststellungen ganz konsequent nur für die bei ihr in geschlossenen Vereinigungen konzentrierten Zweige des eigentlichen Börsenverkehrs, den Warenterminhandel und den Wertpapierhandel.

² Vgl. zum Folgenden das Ur. des Reichsfinanzhofs vom 17. März 1932 III A. 929/30 (Berl. Börsenztg. vom 3. Juni, Nr. 256) und die darin wiedergegebenen Gutachten. Ferner den Reisebericht des Staatskommissars HEMPTENMACHER: Anlage des Berichts der XV. Kommission zur Vorberatung des Entwurfs eines Gesetzes, betr. Änderung des Börs.G. (Reichstag, 12. Leg.-Per. I. Sess. 1907/08, Nr. 847 der Drucksachen), wo es S. 158 sehr zutreffend heißt: „Während bei den Wertpapieren die einzelnen Urkunden regelmäßig vollständig fungibel sind, bewirkt bei den allgemein als fungibel angesehenen Waren die Provenienz, das Gewicht, die größere oder geringere Trockenheit, ja schließlich die Größe der einzelnen Körner eine solche Individualisierung der einzelnen Ladung, daß die Kenntnis der durch den Lokoverkehr an den Börsen gebildeten Preise ohne Kenntnis der individuellen Beschaffenheit der gehandelten Waren nur von sehr geringem Wert sein kann. Eine Beschreibung der individuellen Eigenschaften der gehandelten Waren im Kurszettel ist praktisch unausführbar. Auch würden die Feststellungen doch nur ein sehr lückenhaftes Material liefern, denn die Lokogeschäfte werden eben wegen der geringeren Fungibilität der Waren zum kleinsten Teil an der Börse abgeschlossen; sie bedürfen der Börse und ihrer Einrichtungen überhaupt nicht. Im Zusammenhang damit würden endlich die Preisfeststellungen sprunghafte Änderungen aufweisen, die der wirklichen Marktlage überhaupt nicht entsprechen, je nachdem an dem einen Tage besonders gute, am nächsten minder-

a) Um einigermaßen brauchbar zu sein, dürfen die Notierungen für das Marktgeschäft nicht nur die wenigen Geschäfte berücksichtigen, die gerade an der Börse abgeschlossen sind. Jedes dieser Geschäfte trägt überdies individuellen Charakter, meist schon wegen der qualitativen Verschiedenheit der Ware, auf die es sich bezieht. Von der Beschaffenheit der umgesetzten Ware kann sich der Börsenvorstand nicht überzeugen. Die Bemühungen, die Qualitäten, für welche die Notierung erfolgen soll, möglichst bestimmt festzulegen, vermag an der Verschledenheit der wirklich umgesetzten Qualitäten nichts zu ändern. Auch wo nur eine bestimmte Qualität im Handel ist, verbietet es der Einfluß, den die persönlichen Verhältnisse der Kontrahenten auf die Preisvereinbarung ausüben, den Preisen, die bei den zufällig an der Börse geschlossenen Geschäften vereinbart sind, eine maßgebliche Bedeutung beizulegen. Es wirkt schon an sich fast komisch, wenn von einem Börsenpreis für Salzheringe die Rede ist (Stettin). In Wahrheit handelt es sich nicht um eine bloße Feststellung, welche Preise an der Börse gezahlt worden sind; diese wäre wertlos. Verlangt man von der Börse eine „Preisnotierung“ für den Großhandelsverkehr in Waren, so kann sie doch nicht in der Form einer solchen Preisfeststellung geschehen, die der Börsenvorstand als leitendes Börsenorgan an der Börse vornimmt. Der Börsenvorstand muß vielmehr als sachverständige Notierungskommission funktionieren, die nach ihrer allgemeinen Sach- und Geschäftskunde unter Berücksichtigung alles dessen, was sie aus dem Geschäftsverkehr in und außerhalb der Börse erfährt oder weiß, in den von ihr notierten Ziffern ein Urteil über die Marktlage ausdrückt, das sich auf die Qualität und die Geschäftsbedingungen beziehen soll, für welche nach den erlassenen Vorschriften die Notierung zu erfolgen hat. Es handelt sich nur um Schätzungen von je nach der Sachkunde und Uninteressiertheit der Mitwirkenden größerem oder geringerem, immer aber nur bedingtem Wert. Der Apparat der Börsen wird dazu benutzt, um dem Handel einen gewissen Anhalt über die Geschäftslage an den

wertige Ware den Gegenstand von Lokogeschäften an der Börse gebildet hat. Welchen Umfang die Verwirrung, welche durch derartige wirkliche, tatsächliche Preisfeststellungen angerichtet werden kann, annehmen könnte, läßt sich ermessen, wenn man die lediglich durch Qualitätsunterschiede bewirkten Preisunterschiede berücksichtigt. Diese Unterschiede betragen z. B. beim Hafer bis zu 30 M. pro Tonne, d. h. über 20 % des Wertes. Allen diesen Schwierigkeiten und Unzuträglichkeiten geht man an den Produktenbörsen dadurch aus dem Wege, daß man, soweit überhaupt Lokopreise notiert werden, Schätzungspreise feststellt. Dies geschieht in der Weise, daß die mit der Feststellung beauftragten Personen entweder aus der Lage ihrer eigenen Geschäfte oder auf Grund von Erkundigungen bei Dritten, die sie für vertrauenswürdig halten, Preise schätzen und notieren. Diese Feststellungen unterliegen natürlich allen Anfechtungen und Anzweiflungen, denen Taxen unterworfen sind; sie stehen und fallen mit der Vertrauenswürdigkeit und Geschicklichkeit der feststellenden Personen.“

zentralen Marktplätzen zu geben. Es handelt sich aber nicht um die Notierung eines „Börsenpreises“ im Sinne des § 29 des Börs.G.

b) Bei den echten Börsenpreisen, also den Preisen, die sich im Wertpapierhandel und im Warenterminhandel bilden, erfolgt dagegen die Kursfeststellung an den deutschen wie an den ausländischen Börsen so, daß alle zuverlässig bekannt gewordenen Preise verzeichnet werden, zu denen Geschäfte an der Börse selbst abgeschlossen worden sind. Die Schablonisierung und Entindividualisierung des Handelsobjektes sowie der Geschäftsbedingungen und die wenigstens grundsätzliche Fungibilität der Beteiligten läßt den für das einzelne Geschäft vereinbarten Preis als das Ergebnis einer abstrakten Marktlage erscheinen und gibt ihm daher maßgebende Bedeutung für die Erkenntnis der Lage des Geschäftsverkehrs an der Börse zur Zeit des Geschäftsabschlusses. Die Kursfeststellung beruht weder auf Schätzung, noch ist sie ein aus dem Vergleich der ermittelten Preise rechnerisch gezogenes Ergebnis, noch weniger ist sie „ein aus der gesamten Börsenlage geschöpftes Urteil“¹. Sie bedeutet lediglich eine Registrierung der zuverlässig ermittelten Preise nur unter Ausschaltung der infolge irgendwelcher besonderer Umstände aus dem Rahmen fallenden Geschäfte. Der Kurszettel erstattet nur Bericht über die Preise, er ist eine möglichst unretouchierte Photographie der Geschäftsabschlüsse an der Börse während der Börsenzeit. Es ist dies schon mit Rücksicht auf das Kommissionsgeschäft notwendig. Der Kommissionär muß, wenn er, wie üblich, nach Maßgabe der Vorschriften über das Selbsteintrittsrecht mit seinem Auftraggeber abrechnen will, den Kurs, zu dem er abgeschlossen hat, im Kurszettel finden. So verhält es sich auch, wenn ein sog. Einheitskurs notiert wird, der Kurszettel also nur einen Preis angibt. Auch dieser ist nicht ein errechneter oder geschätzter, sondern ein wirklich gehandelter Kurs. Wir haben zu unterscheiden nicht die Kursfeststellung, sondern den Handel zum Einheitskurs und den Handel zu variablen oder festen Kursen. Letzterer erstreckt sich über die ganze Börsenzeit; es werden die Preise für das einzelne Geschäft gleich fest vereinbart und daher können die Preise verschieden ausfallen, der Kurs variieren. Bei dem Handel nach dem Einheitskurse wird bei Geschäften, die etwa schon im Laufe der Börse abgeschlossen werden, kein fester Kurs vereinbart, sondern es wird „zum Kurse“ gehandelt, d. h. zu dem Kurse, den demnächst der Kursmakler in einem reglementierten, von ihm geleiteten Handel als den für die Börsengeschäfte des Tages maßgeblichen ermitteln wird. Dieser reglementierte Handel findet gegen Schluß der Börse statt. Die Interessenten für das einzelne Wertpapier stellen sich bei dem Kursmakler ein und dieser ermittelt nun nach den Aufträgen, die er bereits

¹ So NUSSBAUM: § 29 I.

im Buche hat oder noch von den Interessenten erhält, also nach dem bei ihm vorliegenden Stand von Angebot und Nachfrage den maßgebenden Kurs, zu dem er seine Aufträge, die entweder bestens erteilt oder zu diesem Kurs oder als Kaufaufträge höher, als Verkaufsaufträge niedriger limitiert sind, nunmehr zur Ausführung bringt, der aber auch für alle Geschäfte gilt, die vorher unmittelbar zwischen den Interessenten „zum Kurse“ abgeschlossen sind¹. Auch bei diesem Kurse bedeutet die Feststellung durch den Börsenvorstand nur eine Registrierung, doch bleibt dem Börsenvorstand die Möglichkeit, den Kurs, den er zu registrieren hat, auf Grund einer von ihm unter Hinzuziehung der Interessenten vorzunehmenden anderweiten Formulierung, also einer Wiederholung des Handels, nunmehr unter seiner Leitung zu korrigieren.

In Berlin findet für alle amtlich notierten Wertpapiere ein Kassahandel nach dem Einheitskurse und daneben für einzelne Papiere im Kassahandel und auch im Börsenterminhandel ein freier Verkehr nach variablen Kursen statt. Auch für den Kassahandel nach variablen Kursen und für den Börsenterminhandel wird zu Beginn der Börse ein Anfangskurs nach den Grundsätzen des Einheitskurses formuliert.

c) In dem Bericht der Enquetekommission (S. 207 ff.) ist leider diese so große Verschiedenheit zwischen der eigentlichen Feststellung der Börsenpreise und bloßen Schätzungen der Marktlage für den Börsenplatz nicht herausgearbeitet worden. Die Ausführungen gehen wirr durcheinander. Daß die mit so geringer Sachkunde geschriebene Begründung erst recht nicht die Erkenntnis des wirklichen Sachverhaltes fördern kann, nimmt dann nicht wunder. Hier (S. 33) findet sich der Satz, der so große Verwirrung gestiftet hat und auch in einer Entscheidung unseres höchsten Gerichtshofes (RGZ. Bd. 34, S. 118) anklingt:

„Der Börsenpreis soll den *gemeinen Wert der Ware oder des Wertpapiers am Börsenorte darstellen*. Er ist der Durchschnittspreis, welcher sich aus der Vergleichung und Berücksichtigung aller in einem Zeitabschnitt zutage getretenen Momente, nach Ausscheidung besonderer persönlicher Beziehungen und sonstiger nicht den Handel im ganzen berührender Umstände ergibt. Dies außer Zweifel zu stellen, bezweckt die in § 29 Abs. 2 vorgesehene Definition.“

Diese „Definition“ sollte nach dem Vorschlage des Entwurfs lauten:

¹ Wegen der Grundsätze, nach denen der Kurs formuliert wird, s. SALINGS Börsenpapiere, 1. Teil, 20. Aufl., S. 391 ff. Eine interessante Würdigung der Einrichtung in dem Reisebericht von HEMPTENMACHER (s. S. 196, A. 2), S. 152 ff. S. auch GÖPPERT: Über das Börsentermingeschäft in Wertpapieren, S. 66 ff. Die Auffassung in der Literatur ist nicht immer zutreffend. Ganz verfehlt COSACK: Lehrbuch des Handelsrechts, 11. Aufl., § 127 IV 1 a, b, etwas weniger abwegig 12. Aufl. § 123 II.

„Als Börsenpreis ist derjenige Preis festzusetzen, welcher nach der wirklichen Geschäftslage des Verkehrs am *Börsenort den gemeinen Handelswert darstellt*.“

Hiernach beabsichtigte der Entwurf nicht die „Feststellung von Börsenpreisen“, sondern die „Festsetzung einer Notierung für den Börsenplatz“, wie sie heute tatsächlich für den Warengroßhandelsverkehr erfolgt. Wie wenig klar man sich aber darüber war, was man wirklich wollte, zeigen die weiteren Vorschriften, die sich wiederum nur auf die Geschäfte an der Börse selbst beziehen. Glücklicherweise ist die „Definition“ nicht Gesetz geworden. Vielmehr hat die Reichstagskommission mit mehr Sachkunde¹ an ihre Stelle die Bestimmung gesetzt:

„Als Börsenpreis ist derjenige Preis festzusetzen, welcher der wirklichen Geschäftslage des Verkehrs an der Börse entspricht.“

Nur ist leider aus dem Entwurf der dessen Absichten allerdings entsprechende Ausdruck „festsetzen“ übernommen worden, anstatt des im Abs. 1 und 2 gebrauchten, auch der in der Reichstagskommission gegebenen Begründung entsprechenden Ausdrucks „feststellen“. Man sollte also die Begründung zu der nicht Gesetz gewordenen Fassung auf sich beruhen und vor allem die Auffassung fallen lassen, als sei die nach §§ 29ff. des Börs.G. erfolgende Preisfeststellung eine Ermittlung des gemeinen Handelswertes. Es werden dadurch nur Vorstellungen erweckt, die mit der Wirklichkeit nichts zu tun haben. Es handelt sich nach dem klaren Wortlaut der Gesetz gewordenen Fassung um die Feststellung der im Innengeschäft der Börse am Börsentage vereinbarten Preise und deren Veröffentlichung, soweit sie für die Geschäftslage an der Börse bezeichnend sind, *also nicht um Schätzung oder Abgabe eines aus der Börsenlage geschöpften Urteils, sondern um eine sachkundige Preisberichterstattung*. Wie die tatsächlichen Verhältnisse in unserem Börsenwesen liegen, haben wir also zu unterscheiden zwischen einer nach Maßgabe der §§ 29ff. des Börs.G. erfolgenden Feststellung des Börsenpreises für Waren und Wertpapiere und bloßen ziffernmäßig ausgedrückten Schätzungen, die nur in der äußeren Form von Preisfeststellungen nach Maßgabe des Börs.G. erfolgen, ihrem Wesen nach aber nicht Preisfeststellungen sind.

¹ Bericht, S. 10: „Zur Begründung dieses Antrags wurde darauf hingewiesen, daß die Fassung der Regierungsvorlage zu Zweifeln Anlaß gebe, da es nicht immer möglich sein würde, namentlich bei Effekten, den gemeinen Handelswert festzustellen. Als Börsenpreis solle derjenige Preis zur Notierung gelangen, welcher der wirklichen Geschäftslage an der Börse entspreche, d. h. derjenige Preis, zu welchem tatsächlich Geschäfte an der Börse abgeschlossen seien, wobei selbstverständlich solche Geschäfte, bei denen der Preis durch besondere Verhältnisse des Käufers oder Verkäufers beeinflußt sei, unberücksichtigt bleiben müßten.“

d) Somit ist Börsenpreis im Sinne unseres Reichsrechts jeder Preis, der an einer Börse im Rechtssinne, d. h. an einer gemäß § 1 Abs. 1 des Börs.G. staatlich anerkannten Börse einem Geschäftsabschluß zugrunde gelegen hat. Die amtliche Preisfeststellung bezweckt, diese Börsenpreise zu ermitteln und, vorbehaltlich einer etwa notwendig werdenden Ausscheidung, unter amtlicher Autorität zu veröffentlichen. *Ein amtlich festgestellter Börsenpreis ist jeder von der berufenen Börsenleitungsbehörde als wirklich gehandelt ermittelte und von ihr veröffentlichte Preis.*

Sog. Geld- (G) oder Briefnotizen (B)¹, zu denen nur Angebot oder nur Nachfrage vorlag, Abschlüsse aber an der Börse nicht stattgefunden haben, sind nicht Börsenpreise. Wie allgemein anerkannt wird, beziehen sich daher die in den §§ 41, 42 des Börs.G. ausgesprochenen Verbote der Veröffentlichung von „Preislisten“ nicht auf die Veröffentlichung bloßer G.- und B.-Kurse. Die Verordnung des Reichskanzlers über die Veröffentlichung von Kursen vom 15. Juli 1931 (RGBl. I, S. 368) hat deshalb eine viel weitere Fassung gewählt². Solche G.- oder B.-Notierungen dienen manchmal zur Illustrierung der Marktlage. Haben z. B. in demselben Wertpapier an einem Börsentage Umsätze zu verschiedenen Preisen stattgefunden, die der Kurszettel aufzählt, so ist eine hinzugefügte G.- oder B.-Notiz von Interesse für die Tendenz, in der die Börse schloß. Es findet sich aber vielfach nur eine G.- oder eine B.-Notiz für solche Papiere, die nur selten oder wenigstens an der Börse nur selten gehandelt werden. Sehr vielfach liegt diesen Notierungen ein ernstliches Kauf- oder Verkaufsangebot nicht zugrunde. Sie werden in den Kurszettel aufgenommen, um das Interesse des Publikums für das Papier nicht ganz erlahmen zu lassen oder eine gewisse Kontinuität in der Preisbildung zu erhalten, zum Teil aber auch, um den Kommissionären die Möglichkeit zu geben, nach den Grundsätzen des Selbsteintrittsrechts mit ihren Kunden abzurechnen. Nach § 400 Abs. 1 des HGB. ist aber der Kommissionär auf Grund einer reinen G.- oder B.-Notierung, da es sich eben nicht um einen Börsenpreis handelt, nicht berechtigt einzutreten (RGZ. Bd. 34, S. 120). Freilich pflegt sich der Verkehr an der Börse an diese Auffassung nicht zu kehren. Recht zweifelhaft ist, ob man eine Verkehrssitte³ oder gar ein Gewohnheitsrecht anerkennen darf, daß der Kommissionär auch auf Grund eines bloßen G.- oder B.-Kurses selbst eintreten darf. Eine Verkehrssitte ist nur zu beachten, wenn sie sich nicht als ein Mißbrauch darstellt (RGZ. Bd. 114, S. 13). Nach der Art, wie solche Notierungen oft genug zustande kommen,

¹ Der Ausdruck stammt wohl aus dem Wechselhandel. Briefnotiz gibt den Preis an, zu dem der Wechselbrief angeboten wird.

² Verboten werden dort „Angaben, die sich auf Preise beziehen, zu denen ausländische Zahlungsmittel usw. gehandelt, angeboten oder gesucht worden sind“.

³ OSCAR MEYER: A. 14 zu § 29.

können sie dem Kommittenten nicht den Schutz bieten, den ihm der amtlich festgestellte Börsenpreis bieten soll. Der Kunde braucht daher diese Art der Abrechnung nicht zu dulden¹.

Es kommt auch vor, daß, obwohl Abschlüsse stattgefunden haben, nicht die wirklich gehandelten Preise, sondern G. und B. mit einer größeren oder geringeren Differenz notiert wird, so für den Handel in Kuxen und auch in Auszahlungen, sog. Devisen. Zwar sind Kuxe ihrer rechtlichen Natur nach Wertpapiere und Auszahlungen sollen nach § 96 Abs. 2 des Börs.G. im Sinne der Vorschriften über die Preisfeststellungen als Wertpapiere gelten. Bei beiden liegen aber die Verhältnisse ganz besonders. Sie sind nicht Objekte eines eigentlichen Börsenhandels im wirtschaftlichen Sinne, weil schon die Eigenart des Objektes jedem Geschäft einen individuellen Charakter aufnötigt. Jedenfalls ist auch diese Spannungsnotiz kein Börsenpreis, auf Grund dessen der Kommissionär nach § 400 Abs. 1 des HGB. selbst eintreten dürfte. Eine Verkehrs-sitte, die ihm gestattet, Kaufaufträge nach dem höheren G.-Kurse, Verkaufsaufträge nach dem niederen B.-Kurse abzurechnen, wird aber hier mit Rücksicht auf das große, von dem Kommissionär zu tragende Risiko, das den durch diese Art der Abrechnung ermöglichten Gewinn rechtfertigt, nicht ohne weiteres als Mißbrauch anzusehen sein.

II. Börsengesetz und Börsenpreis.

Das Börs.G. beschränkt seine Bemühungen darauf, eine möglichst zuverlässige Erfassung der im Börsenverkehr vereinbarten Preise für Waren oder Wertpapiere und eine nicht durch Sonderinteressen beeinflusste Feststellung der zu notierenden Preise zu sichern. Das grundlegende Problem, nämlich wie eine möglichst zuverlässige Preisbildung gesichert werden kann, bleibt ganz im Hintergrund. Diese Einseitigkeit ist charakteristisch für das ganze Gesetz (s. oben § 4). Da unser privates und öffentliches Recht dem Börsenpreis besondere Autorität beimißt, so wäre es auch die besondere Aufgabe der Börsengesetzgebung gewesen, dafür zu sorgen, daß diese Autorität tatsächlich fundiert ist. Je breiter der Markt ist, auf dem sich die Preisbildung abspielt, je stärker sich Angebot und Nachfrage an der Börse konzentrieren, desto zuverlässiger, d. h. weniger durch Zufälligkeiten oder willkürliche Operationen beeinflussbar und desto sicherer wird die Preisbildung sein und desto berechtigter ist ihre maßgebende Bedeutung². An einem verödeten Markte kann schon

¹ Zutreffend STAUB-KÖNIGE: A. 4, 4b zu § 400 des HGB.

² Von einer „richtigen“ Preisbildung zu sprechen, halte ich, wenigstens was die Börse anbetrifft, für verfehlt. Wenn man glaubt, nach irgendeinem theoretisch gefundenen Gesichtspunkt die Linie der „richtigen“ Preisbildung ziehen zu können, so wird die Kurve der Preisbildung an der Börse diese Linie immer nur gelegentlich schneiden, schon weil in dem Mechanismus der Börse selbst zu viel selbständige

geringe Nachfrage den Preis emporwirbeln, ein kleines Angebot einen Kurssturz herbeiführen. Das Börs.G. hat sich aber ganz an der Außenseite gehalten und das Kernproblem nur gestreift. Die Bestimmung des § 31, wonach ein Anspruch auf Berücksichtigung bei der amtlichen Preisfeststellung nur bei durch den Kursmakler ermittelten Geschäften erhoben werden kann, ist nicht bestimmt, der Börse mehr Geschäfte zuzuführen, sondern soll auf eine möglichst starke Beteiligung des Kursmaklers am Innengeschäft der Börse hinwirken. Es ist allerdings auch für die Preisbildung nicht bedeutungslos, wenn Angebot und Nachfrage auch innerhalb der Börse selbst möglichst an einem Punkt zusammentreffen. Wie wenig freilich die Bestimmung bedeutet, ist schon oben (S. 162) dargelegt. Im übrigen lag der Gedanke an ein Vermittlungsmonopol für die Börse, wie es der französischen Effektenbörse kraft Gesetzes, den angelsächsischen Börsen nach der Übung zusteht, bei der Gestaltung des deutschen Börsenwesens offenbar zu fern. Die Abwanderung des Geschäftes von der Börse hatte damals noch kaum begonnen.

Eine eigentümliche Erscheinung war, daß gerade das ADHGB., welches den Börsenpreisen diese besondere Autorität beilegte, gleichzeitig durch die Anerkennung des Selbsteintrittsrechts des Kommissionärs den schwersten Schlag gegen eine zuverlässige Preisbildung an der Börse führte, und das eigentümlichste dabei ist, daß dieses Selbsteintrittsrecht des Kommissionärs eben mit der Zuverlässigkeit des Börsenpreises gerechtfertigt wurde, die es selbst untergrub. Der Kommissionär, der nach dem Selbsteintrittsrecht mit seinem Kunden abrechnet, kann alle Kosten in Rechnung stellen, die er bei Ausführung der Kommission an der Börse hätte verauslagen müssen, auch wenn er sie nicht verauslagt hat. Es wird also eine Prämie auf die Umgehung der Börse gesetzt. Auch soweit die Aufträge an die Börse gelangen, haben die Kommissionäre ein pekuniäres Interesse daran, zur Ersparung der Kurtage die Aufträge wenigstens nicht in den Mittelpunkt des Marktes, an den Kursmakler gelangen zu lassen. Seitdem namentlich die Berliner Börse der Zufluchtsort für die abgebauten Handlungsgehilfen geworden ist, pflegen die Kommissionshäuser die Aufträge ihren früheren, jetzt als freie Makler an der Börse tätigen Angestellten zu geben, die zunächst versuchen, die Aufträge durch Abschluß mit anderen freien Maklern oder direkt mit anderen Kommissionshäusern „zum Kurse“ zu ihren niedrigen Kurtagesätzen auszuführen, so daß

Momente bald stärker, bald schwächer, manchmal allein entscheidend auf die Preisbildung einwirken. Diese Fragen, die am eingehendsten von PRION: Die Preisbildung an der Wertpapierbörse, 2. Aufl. 1929, untersucht worden sind, können hier nicht behandelt werden. Vgl. auch GÖPFERT: Über das Börsentermingeschäft in Wertpapieren, S. 64ff.; Börse und Publikum, S. 24ff.

nur noch einige Spitzen der Formulierung des Einheitskurses beim Kursmakler zugrunde liegen. Selbst in Zeiten großer Umsätze beruht die Preisbildung auf weiten, durch das Selbsteintrittsrecht des Kommissionshändlers verödeten Marktgebieten auf so dürftigen Unterlagen und läßt sich deshalb so leicht beeinflussen, daß die innere Berechtigung der gesetzlichen und tatsächlichen Autorität des Börsenpreises immer zweifelhafter wird. Diese Fragen sind schon bei der Behandlung des Kursmaklers gestreift. Hier werden sie nochmals hervorgehoben, um daran den Hinweis zu knüpfen, daß in unserem Börsenrecht eine weite Lücke klafft, die in irgendeiner Form geschlossen werden muß, da die Autorität des Börsenpreises eine Notwendigkeit ist. Wie schon oben (S. 163) erwähnt, ist in gewisser, allerdings sehr beschränkter Hinsicht ein erster Schritt durch die Notverordnung vom 8. Dezember 1931 getan, indem in bestimmten Fällen eine erhöhte Börsenumsatzsteuer eintritt, die wegfällt, wenn ein Kursmakler in Anspruch genommen wird, so daß der Weg über den offiziellen Börsenhandel eine Ersparnis bedeutet.

III. Die gesetzlichen Vorschriften im einzelnen.

a) Nach der Vorschrift in § 5 Nr. 4 des Börs.G. ist der Börs.O. und damit letzten Endes der Landesregierung die Entscheidung darüber überlassen, ob überhaupt und für welche Objekte Notierungen stattfinden sollen oder können, vorbehaltlich jedoch der Befugnis der Reichsregierung, nach § 35 Abs. 1 Nr. 2 mit Zustimmung des Reichsrats eine amtliche Feststellung des Börsenpreises bestimmter Waren allgemein oder für einzelne Börsen vorzuschreiben. Daß die Landesregierung, soweit die Reichsregierung von ihrer Befugnis keinen Gebrauch macht, die gleiche Befugnis für ihre Börsen hat, hätte nicht besonders bestimmt zu werden brauchen. Die Vorschrift in § 35 Abs. 2, die diese Befugnis erwähnt, hat nur insofern Bedeutung, als sie die Landesregierung verpflichtet, solche Anordnungen dem Reichswirtschaftsminister mitzuteilen. Sonst können amtliche Notierungen auch gänzlich unterbleiben und die Preisberichte privaten Stellen überlassen werden.

Im übrigen ist die Landesregierung vermöge ihrer Herrschaft über den Inhalt der Börs.O. in der Lage, unter Berücksichtigung der gesetzlichen Vorschriften das Notierungswesen so zu regeln, wie es ihr zweckmäßig erscheint. Gesetzliche Vorschriften über die Feststellung von Börsenpreisen aber bestehen nur für Waren und Wertpapiere, also für die Objekte, deren Börsenpreisen gesetzlich eine besondere Bedeutung beigelegt wird. Hinsichtlich der Notierung der Preise, die sich im Börsenverkehr für andere Geschäfte, wie Geldleihgeschäfte, Fracht-, Schlepp-, Versicherungsgeschäfte usw. bilden, hat die lokale Regelung ganz freie Hand, ebenso aber auch für Notierungen für Waren und

Wertpapiere, die sich nicht als die Feststellung von Börsenpreisen in dem dargelegten Sinne darstellen.

b) In §§ 29ff. des Börs.G. sind die eben erwähnten Grundsätze für die Feststellung des Börsenpreises bei Waren und Wertpapieren aufgestellt. Das Wort „Wertpapiere“ ist hier nicht in dem engeren, spezifisch börsenrechtlichen Sinne, in dem es in den §§ 36ff., betr. die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notiz, gebraucht wird, sondern im weitesten Sinne zu verstehen. Übrigens werden in § 96 den Wertpapieren im Sinne des § 29 auch ausländische Zahlungsmittel gleichgestellt. Irgendwelche besondere Bedeutung hat dies nicht. Diese Grundsätze gelten, wie schon bemerkt, nur für die Feststellung wirklicher Börsenpreise, also für die amtliche Preisberichterstattung über die Geschäftsabschlüsse an der Börse in dem unter I und II dargelegten Sinne. Dies ergibt sich einmal aus der Bedeutung des Wortes „Preis“ (s. oben S. 200) und ferner aus § 29 Abs. 3, der im Gegensatz zu der vom Entwurf geplanten Regelung die ausschließliche Beziehung der offiziellen Preisberichterstattung auf den Verkehr an der Börse klarstellt. Die Praxis ist sich freilich dieser Unterscheidung nicht bewußt, sondern sieht auch die oben behandelten Notierungen für den Waren-großhandel als Preisfeststellungen im Sinne der §§ 29ff. an. Gleichwohl besteht der Unterschied und es wäre auch für die fernere Gestaltung des Börsenwesens, insbesondere hinsichtlich der Genehmigung von Warenbörsen (s. oben S. 84) gut, wenn man sich seiner mehr bewußt würde.

c) Die gesetzliche Regelung bezieht sich auf folgende Punkte.

1. Die Zulässigkeit einer amtlichen Preisfeststellung ist von besonderen Voraussetzungen abhängig gemacht nur bei Wertpapieren, Wertpapiere jetzt aber in dem engeren Sinne der §§ 36ff. des Börs.G. verstanden (s. unten § 26), und für Börsentermingeschäfte in Waren oder Wertpapieren. Hier handelt es sich nunmehr um den eigentlichen Börsenverkehr im modernen wirtschaftlichen Sinne. Es ist dies eine der Stellen, in denen sich die Erkenntnis durchgesetzt hat, daß für diesen Verkehr mit Rücksicht auf seine Eigenart, die ihn aus allen sonstigen Vorgängen an den „Börsen“ heraushebt, eine besondere Regelung erforderlich ist. Die Wertpapiere, welche § 36 betrifft, sind namentlich diejenigen, welche in großen gleichartigen Mengen für den Erwerb durch das Publikum ausgegeben werden, also bestimmungsgemäß der dauernden Anlage von Geld dienen sollen, wie Aktien, Anleihepapiere usw. Gerade bezüglich dieser Papiere hat ja die Börse im modernen wirtschaftlichen Sinne als Umsatzstelle für Außenstehende zu funktionieren. Hingegen hat der nicht im Wege des Börsentermingeschäftes stattfindende Handel in Wechseln und den durch § 96 in anderer Hinsicht den Wertpapieren gleichgestellten ausländischen Zahlungsmitteln nichts spezifisch

Börsenmäßiges an sich; hier funktioniert die Börse wie bei dem Loko-handel in Waren nur als Markt zur Erleichterung des Geschäftsverkehrs der Börsenbesucher. Für Waren, Wechsel und die in § 96 genannten Zahlungsmittel kann daher der Börsenvorstand die Preisfeststellung ohne weiteres vornehmen, wenn die Börse bestimmungsgemäß auch deren Handel dient.

Für die in Betracht kommenden Wertpapiere ist die Zulassung zur amtlichen Notiz, die das Gesetz wenig bezeichnend „Zulassung zum Börsenhandel“ nennt, durch eine besondere amtliche Stelle, die Zulassungsstelle für Wertpapiere, nach Maßgabe der §§ 36ff. gesetzliches Erfordernis (§ 43); s. im übrigen unten S. 217 ff. Eine weitere Beschränkung der Zulässigkeit von amtlichen Preisfeststellungen enthält § 42, wonach für Wertpapiere, welche zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt werden, vor der Zuteilung an die Zeichner Preise nicht festgestellt werden dürfen. Für Börsentermingeschäfte dürfen amtliche Preisfeststellungen nur erfolgen, wenn die Waren oder Wertpapiere nach Maßgabe des § 50 durch den Börsenvorstand zum Börsenterminhandel zugelassen worden sind. Wenngleich in § 51, anders wie in § 43, diese Folge nicht besonders hervorgehoben ist, so versteht es sich doch von selbst, daß der Börsenvorstand für einen Börsenterminhandel, der verboten oder dessen Zulassung verweigert ist oder der höchstens probeweise geduldet werden darf, eine amtliche Tätigkeit nicht ausüben kann¹. In § 43 mußte die Unzulässigkeit der amtlichen Preisfeststellung für nicht zugelassene Wertpapiere besonders ausgesprochen werden, weil ja die Tätigkeit des einen Börsenorgans von der Entscheidung eines anderen abhängig gemacht werden sollte.

Das Korrelat zu diesen Beschränkungen der Zulässigkeit von amtlichen Preisfeststellungen bilden die Verbote der Veröffentlichung von privaten Preislisten, wie sie §§ 42, 43, 51 Abs. 2 enthalten. Auf die unzureichende Fassung dieser Vorschriften ist bereits hingewiesen.

2. Für die Feststellung des Börsenpreises von Waren und Wertpapieren bestimmt § 29 Abs. 3 des Börs.G.:

„Als Börsenpreis ist derjenige Preis festzusetzen, welcher der wirklichen Geschäftslage des Verkehrs an der Börse entspricht.“

Es handelt sich hier nicht um eine Begriffsbestimmung, wie sie § 29 Abs. 3 des Entwurfs eines Börs.G. geben sollte (s. oben S. 199f.). Einer solchen bedarf es auch nicht, da das Gesetz nicht beabsichtigt, dem Wort „Börsenpreis“ eine Bedeutung beizulegen, die es nach dem Wortsinne nicht ohne weiteres hat. Börsenpreis ist ein im Geschäftsverkehr der Börse, also auch zwischen Börsenfirmer (s. oben S. 131),

¹ A. A. bezüglich des nur probeweise nach § 51 Satz 3 geduldeten Börsenterminhandels, NUSSBAUM: § 51 III.

vereinbarter Preis. § 29 Abs. 3 gibt der festsetzenden Stelle lediglich eine Direktive dahin, daß auch ein zuverlässig bekannt gewordener Preis amtlich nicht festzustellen ist, wenn er der wirklichen Geschäftslage an der Börse nicht entspricht. Normalerweise entspricht ein in dem eigentlichen Börsenverkehr im modernen wirtschaftlichen Sinne vereinbarter Preis der wirklichen Geschäftslage an der Börse im Zeitpunkt des Vertragsschlusses. Es müssen besondere Umstände vorliegen, die das Geschäft und damit den Preis aus dem Rahmen fallen lassen. Wenn z. B. der Börsenterminhandel an der Börse sich auf eine Liquidationskasse stützt, die nur Geschäfte zwischen Angehörigen einer bestimmten, die Mehrzahl der Börsenfirmer umfassenden Vereinigung verbucht, so wird ein Geschäft, das nicht zwischen Mitgliedern der Vereinigung abgeschlossen ist und deshalb von der Liquidationskasse nicht garantiert wird, in den amtlichen Preisbericht nicht aufzunehmen sein. Selbstverständlich sind in dem amtlichen Preisbericht auch Geschäfte nicht zu berücksichtigen, denen nicht die amtlich festgesetzten Geschäftsbedingungen oder die sonst an der Börse geltenden Usancen zugrunde liegen. Daß Scheingeschäfte, von denen so viel gesprochen wird, die aber doch selten vorkommen, nicht zu notieren sind, bedarf keiner Hervorhebung.

Die Börs.O. kann den Kreis der zu berücksichtigenden Geschäfte beliebig einschränken. So läßt die Hamburger Börse nur die Notierung von Geschäften in Wertpapieren zu, die zwischen Mitgliedern des Vereins der Mitglieder der Wertpapierbörse abgeschlossen sind.

Darüber, welche Preise amtlich festgestellt werden, entscheidet der Börsenvorstand nach pflichtmäßigem Ermessen. Seine Entscheidung kann nur im Wege der Aufsichtsbeschwerde angefochten werden.

Ein Anspruch des Börsenbesuchers gegen den Börsenvorstand auf Aufnahme eines Preises in den amtlichen Preisbericht ist unter keinen Umständen anzuerkennen. Wenn § 31 davon spricht, daß ein Anspruch auf Berücksichtigung bei der amtlichen Preisfeststellung nur bei Geschäften erhoben werden kann, die durch einen Kursmakler abgeschlossen sind, so ist daraus nicht zu schließen, daß das Gesetz ein subjektives Recht auf Einrückung eines Preises in den amtlichen Preisbericht begründen wollte, das übrigens selbstverständlich nur öffentlich-rechtlicher Natur sein könnte. Es ist schon oft hervorgehoben, daß aus einer gelegentlichen Wendung dieses Gesetzes, das nicht den mindesten Wert auf juristisch präzise Ausdrucksweise legt, nicht präzise Schlüsse gezogen werden dürfen. Adressat der Vorschrift ist ausschließlich der Börsenvorstand. Die Vorschrift besagt einmal die Selbstverständlichkeit, daß die von dem Kursmakler als von ihm selbst vermittelt gemeldeten Preise, von denen der Börsenvorstand so auf die zuverlässigste Weise Kenntnis erhält, bei der Preisfeststellung auch berücksichtigt werden

müssen, daher amtlich festzustellen sind, es sei denn, daß sie nach dem Urteil des Börsenvorstandes wegen besonderer Umstände der Geschäftslage an der Börse nicht entsprechen. Die günstige Position, die dadurch für den Auftraggeber des Kursmaklers entsteht, ist nur ein Reflex des objektiven Rechts¹ und hat nichts mit einer Befugnis zu tun. Ferner besagt die Vorschrift, daß der Börsenvorstand nicht genötigt ist, weitere Ermittlungen anzustellen und sonstige Anmeldungen zu berücksichtigen, schon weil es ihm an der Möglichkeit fehlt, die Korrektheit der ihm gemachten Angaben zuverlässig zu prüfen. Wie wenig die Vorschrift, die dem Kursmakler die Stellung im Mittelpunkt des Marktes sichern soll, für diesen Zweck ausreicht, ist schon oben S. 162 bemerkt. Der freilich, wie die Dinge an unseren Börsen liegen, wiederum nicht entbehrliche Vorbehalt zugunsten der Berechtigung des Börsenvorstandes, auch andere Geschäfte zu berücksichtigen, hebt die beabsichtigte Wirkung in der Praxis auf.

3. Für das Verfahren gilt folgendes:

Die Feststellung des Börsenpreises ist durch § 29 Abs. 1 zwar dem Börsenvorstand übertragen, jedoch kann die Börs.O. die Mitwirkung von Vertretern der an der Kursfeststellung interessierten Berufszweige anordnen, auch wenn sie nicht dem Börsenvorstand angehören. Regelmäßig läßt der Börsenvorstand die Kursfeststellung nach Maßgabe seiner Geschäftsordnung durch einzelne beauftragte Mitglieder vornehmen.

Zur Hilfeleistung sind dem Börsenvorstand die halbbeamteten Kursmakler beigeordnet (s. oben § 21). Die Feststellung setzt voraus die zuverlässige Ermittlung der gehandelten Preise. Nur in dieser Hinsicht haben die Kursmakler nach der zur Zeit gebräuchlichen Regelung² dem Börsenvorstand bei der Preisfeststellung Hilfe zu leisten³. Die Entscheidung darüber, welche von den ermittelten Preisen unter amtlicher Autorität des Börsenvorstandes zu veröffentlichen sind, steht nur dem Börsenvorstande zu. Die Kursmakler haben dabei nicht mitzuwirken.

Bei der Feststellung darf außer den zur unmittelbaren Mitwirkung berufenen Personen, dem Staatskommissar und den Listenführern (Börsensekretäre) niemand zugegen sein.

Auch in diesen Punkten strebt aber das Börs.G. das von ihm für

¹ Vgl. R. THOMA: Handbuch des deutschen Staatsrechts, Bd. 2, S. 616.

² Darüber, daß die Stellung der Kursmakler auch wesentlich verstärkt werden könnte, s. oben § 21, S. 151.

³ Es ist nicht genau, wenn die Formulierung des Einheitskurses durch den Kursmakler (s. oben S. 198 f.) als vorbereitende Feststellung bezeichnet wird, so u. a. OSCAR MEYER: A. 10 zu § 29. Hier übt der Kursmakler in seiner Eigenschaft als Makler eine den Handel leitende Tätigkeit aus.

zweckmäßig gehaltene Verfahren nur an, ohne es zwingend vorzuschreiben. Nach § 35 Abs. 1 Nr. 1 kann die Reichsregierung mit Zustimmung des Reichsrats eine abweichende Regelung gestatten. So ist in Frankfurt a. M. die Kursfeststellung für Wertpapiere der Maklerkammer übertragen. Von der Bestellung von Kursmaklern ist vielfach abgesehen worden. In Berlin, Abt. Metallbörse, wirken von der Handelskammer bestellte Agenten mit. In Hamburg sind sog. notierende Makler tätig, die von dem Vorsitzenden des Börsenvorstandes, Abt. für Wertpapiere, verpflichtet werden. Die Notierung erfolgt dort nur für Geschäfte, die zwischen den Mitgliedern des Vereins der Mitglieder der Wertpapierbörse abgeschlossen sind auf Grund der Anmeldung der notierenden Makler und von schriftlichen Anzeigen der Mitglieder selbst, die in vorgeschriebener Form zu erstatten und in einen bestimmten Kasten zu legen sind (Börs.O. §§ 39ff.)¹. Bei der wichtigsten deutschen Börse, der Berliner Börse, Abt. Wertpapierbörse und Produktenbörse, bewendet es bei den gesetzlichen Regeln.

In den nicht vom Gesetz geregelten Punkten hat die Börs.O. freie Hand. Sie hat alles das festzusetzen, was zweckmäßigerweise geregelt werden muß, wenn sie es nicht vorzieht, den Börsenvorstand mit den Festsetzungen zu beauftragen. Insbesondere muß feststehen, in welchem Zeitpunkt die Kursfeststellung stattfindet, bis wann also noch Geschäfte abgeschlossen werden können, die bei der Preisfeststellung zu berücksichtigen sind. Auch die Regelung der Veröffentlichung unter der amtlichen Autorität des Börsenvorstandes sei es in einem eigenen Kurszettel, sei es durch Mitteilung an die Presse, ist Sache der Börs.O.

4. Über die Gestaltung der Notierungen kann die Reichsregierung mit Zustimmung des Reichsrats nach § 35 Abs. 1 Nr. 3 Bestimmungen erlassen. Um eine Einheitlichkeit der Gebräuche bei Feststellung des Börsenpreises von Wertpapieren herbeizuführen (Notierung in Prozenten des Nennwerts oder nach dem Stück, Umrechnung von Werten in ausländischer Währung, Berechnung von Stückzinsen usw.) ist die Bekanntmachung betr. die Feststellung des Börsenpreises von Wertpapieren vom 21. November 1912 (RGBl. S. 537), ergänzt durch die Verordnung vom 22. Mai 1925 (RGBl. I, S. 73), ergangen. Auch hier kann die Landesregierung kraft ihres Aufsichtsrechtes ergänzende Bestimmungen für ihre Börsen erlassen, muß sie aber dem Reichswirtschaftsminister mitteilen. Diese Vorschriften sind selbstverständlich auch für den Verkehr maßgebend, der sie seinen Preisvereinbarungen zugrunde legt.

¹ Siehe auch THEA ALPERS: Die Verfassung der Wertpapierbörse in Hamburg. 1922.

Kapitel 6.

Die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel¹.**1. Die Regelung der Zulassung.**

§ 26.

Die Vorschriften des Börs.G. über die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel beruhen auf den Vorschlägen der Börsenenquêtekommission, die auch hier wieder an Einrichtungen anknüpften, die bereits an der Berliner Börse getroffen waren. Angesichts der zunehmenden Unsolidität des an der Berliner Börse gehandelten Materials hatte der Börsenvorstand im Jahre 1881 beschlossen, nur solche Wertpapiere zur Kursnotierung zuzulassen, für die ein den Anforderungen der Sachverständigenkommission der Fondsbörse entsprechender Prospekt veröffentlicht würde. Durch § 13 der Börs.O. vom 20. März 1885 (Ztschrft. Bd. 31, S. 289) wurde dann auch eine Prüfung dieser Prospekte eingeführt. Dem Börsenkommissariat wurde aufgegeben, den vereideten Handelsmählern den Handel in einem Effekt nur zu gestatten, wenn der Prospekt auch als hinreichend befunden werde. Dieses Verfahren, dem sich unter anderen auch die Frankfurter, Hamburger, Kölner, Leipziger, Münchener Börse angeschlossen hatten², ist durch das Börs.G. und die auf Grund des § 44 Abs. 2 vom Bundesrat erlassene Bekanntmachung, betr. die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel, vom 4. Juli 1910 (RGBl. S. 917), geändert oder ergänzt durch Verordnung vom 30. November 1917 (RGBl. S. 1089) und des Reichswirtschaftsministers vom 5. November 1924 (RGBl. I, S. 735) und vom 20. April 1932 (RGBl. I, S. 181) weiter ausgebaut worden.

¹ Eine vollständige, die zahlreichen Einzelfragen umfassende Darstellung ist hier nicht möglich. Ich beschränke mich daher auf die Grundzüge, insoweit sie für das Verständnis der folgenden rechtlichen Erörterungen nötig sind. Wegen der Einzelheiten verweise ich namentlich auf die Ausgabe des Börs.G. von BERNSTEIN, der auch die Bekanntmachung, betr. die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel, eingehend kommentiert. Zu der neuen Verordnung vom 20. April 1932 (RGBl. I, S. 181) vgl. BERMANN: Bank-Archiv Jg. 31, S. 293; NEUFELD: JW. 1932, S. 1617. Die großen Kommentare des Zentralverbandes (DOVE) und von NUSSBAUM sind veraltet, weil sie die neue Fassung der Bekanntmachung von 1910 noch nicht berücksichtigen. Die privatrechtliche Auffassung des Börsenwesens von NUSSBAUM zeitigt hier auch besonders merkwürdige Ergebnisse, auf die einzugehen wohl nicht mehr nötig ist. Als Materialsammlung ist von einigem Interesse Dr. PAUL JACOBS: Die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel, Berlin 1914; vgl. meine Besprechung in SCHMOLLERS Jahrbüchern Bd. 43, S. 1180.

² Siehe Nr. IV der Drucks. der Börsenenquêtekommission, Die hauptsächlichsten Börsen Deutschlands und des Auslandes.

I. Zulassung und Zulassungsstelle.

1. Abschn. III ist überschrieben: „Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel.“ § 96 dehnt nur die in dem II. und IV. Abschnitt für Wertpapiere getroffenen Bestimmungen auf Wechsel (und ausländische Zahlungsmittel) aus, stellt also klar, daß die Zulassungsvorschriften für Wertpapiere auf Wechsel trotz deren Wertpapiereigenschaft nicht anzuwenden sind. Hieraus und aus dem ganzen Inhalt der Vorschriften ergibt sich, daß Abschn. III nicht schlechthin auf alle Urkunden zu beziehen ist, die unter den Rechtsbegriff des Wertpapiers fallen. Der besondere börsenrechtliche Wertpapierbegriff ist enger; er umfaßt nur diejenigen Wertpapiere, die in größeren gleichartigen Mengen ausgegeben werden, um einem unbegrenzten Personenkreis als Vermögensanlage zu dienen. Wertpapiere nicht fungiblen, sondern individuellen Charakters kommen für das Zulassungsverfahren nicht in Betracht. Das Verbot einer amtlichen Preisfeststellung vor erfolgter Zulassung und die weiteren Verbote des § 43 des Börs.G. finden auf sie keine Anwendung. Insbesondere kann eine amtliche Preisfeststellung für sie ohne weiteres nach Maßgabe der Börs.O. erfolgen. Zu den Papieren, auf die sich die Vorschriften über die Zulassung zum Börsenhandel beziehen, gehören z. B. Schuldverschreibungen des Reiches, der Länder, Kommunalverbände und öffentlichen Körperschaften, Hypothekenpfandbriefe, Industrieobligationen, Aktien, Genußscheine, auch Kuxe d. n. R. (vgl. § 2 der Bekanntmachung).

2. Es ist zu unterscheiden zwischen Emission, Zulassung zum Börsenhandel, Einführung in den Börsenhandel mit amtlicher Notiz. Emission ist das erste Angebot der Wertpapiere an die Öffentlichkeit. Sie kann durch Angebot an der Börse nach erfolgter Zulassung im Handel mit amtlicher Notiz, aber auch ohne vorherige Zulassung und daher ohne amtliche Notiz sowie außerbörslich durch Auflegung zur Zeichnung, im Wege des Schalterverkaufs usw. erfolgen. Auf die Emission als solche beziehen sich die Vorschriften des III. Abschnitts nicht. Sie wird von ihnen nur betroffen, falls sie im Wege der Einführung in den Börsenhandel mit amtlicher Notiz erfolgen soll. Es ist daher ungenau, wenn § 36 Abs. 3, 4 des Ges. von „zu emittierenden Wertpapieren“ und „Emissionen“ spricht.

Einführung in den Börsenhandel mit amtlicher Notiz ist die Herbeiführung der ersten Umsätze an der Börse, auf Grund deren eine amtliche Preisfeststellung erfolgt. Sind Kursmakler bestellt, so müssen diese Umsätze durch den Kursmakler erfolgen, dem der Handel in diesen Wertpapieren zugeteilt ist (s. oben S. 156). Dieser Einführung in den Handel mit amtlicher Notiz muß die Zulassung zum Börsenhandel durch die Zulassungsstelle vorausgehen. Wegen der besonderen Be-

stimmungen, die hier für Anleihen des Reiches und der Länder gelten, s. unter 4.

3. Eine amtliche Preisfeststellung darf für die in Betracht kommenden Wertpapiere nur erfolgen, wenn sie zum Börsenhandel zugelassen sind und nur solange die Zulassung nicht zurückgenommen ist (§ 36 Abs. 4 Satz 3 des Börs.G.). § 43 verbietet die Preisfeststellung zwar nur für Wertpapiere, deren Zulassung zum Börsenhandel verweigert oder nicht nachgesucht ist. Streng genommen, bezieht sich also der Wortlaut nicht auf Wertpapiere, für die das Zulassungsverfahren noch schwebt oder deren Zulassung zurückgenommen worden ist. Es handelt sich jedoch nur um eine Unvollkommenheit in der Formulierung. Geschäfte in noch nicht oder nicht mehr zum Börsenhandel zugelassenen Wertpapieren sind von der Benutzung der Börseneinrichtungen ausgeschlossen (s. oben S. 142) und dürfen von den Kursmaklern nicht vermittelt werden. Es ist ferner bei Strafe (§ 90) verboten, für die an der Börse abgeschlossenen Geschäfte Preislisten (Kurszettel) zu veröffentlichen und in mechanisch hergestellter Vervielfältigung zu verbreiten, soweit nicht die Börs.O. Ausnahmen gestattet (s. Hamburg § 27 Abs. 2). Nur zugelassene Wertpapiere können auch zum Börsenterminhandel zugelassen werden (§ 50 des Börs.G.).

4. Unter den in Betracht kommenden Wertpapieren nehmen die Anleihen des Deutschen Reiches und der Länder eine besondere Stellung ein. Sie sind kraft Gesetzes (§ 39) an jeder dem Handel mit Wertpapieren dienenden Börse zum Börsenhandel zugelassen, können daher auch ohne weiteres zum Börsenterminhandel zugelassen werden. Ob es sich um eine Reichs- oder Landesleihe handelt, hat in Einzelfällen der Börsenvorstand zu entscheiden, dessen Entscheidung der Änderung im Aufsichtsweg unterliegt¹. Um eine ordnungsmäßige Preisfeststellung zu ermöglichen, müssen vor der Einführung dem Börsenvorstand die Merkmale der Wertpapiere (Nennwert, Zinssatz, Nummern usw.) von der zuständigen Reichs- oder Landesbehörde oder sonst maßgeblich mitgeteilt werden. Vorher kann eine amtliche Preisfeststellung nicht erfolgen.

5. Im übrigen erfolgt die Zulassung immer nur für eine bestimmte Börse und zwar ausnahmsweise unmittelbar durch die Landesregierung, in der Regel aber durch die Zulassungsstelle für Wertpapiere.

a) Für bestimmte Arten von festverzinslichen Wertpapieren, deren Sicherheit und Solidität, wie das Gesetz annimmt, außer Zweifel stehen, kann nach Maßgabe des § 40 die Zulassung auf Antrag durch die Landes-

¹ So Begründung II, S. 17. Die Frage, ob eine Reichsanleihe im Sinne des § 39 auch dann vorliegt, wenn nicht das gesamte Reichsvermögen, sondern nur ein beschränktes Sondervermögen haftet (Reichspost), ist zweifelhaft, aber meines Erachtens zu bejahen.

regierung verfügt werden. Es geschieht dies durch die Anordnung, daß es für die in Frage kommenden Wertpapiere der Einreichung eines Prospektes nicht bedarf. Für gewöhnlich erfolgt diese Anordnung mit der Maßgabe, daß dem Antragsteller die im Interesse des Börsenverkehrs erforderlichen Verpflichtungen auferlegt werden, und ihm ferner aufgegeben wird, vor der Einführung an der Börse bestimmte Angaben über die Wertpapiere zu veröffentlichen¹. Die Verpflichtungen hat der Antragsteller der Landesregierung gegenüber zu übernehmen. Werden sie nicht innegehalten, so kann die Landesregierung die von ihr verfügte Zulassung zurücknehmen. Eine angeordnete Veröffentlichung hat nicht den rechtlichen Charakter eines Prospekts, insbesondere nicht im Sinne der Vorschriften über die Prospekthaftung (§§ 45 ff.). Es handelt sich aber um eine Erklärung, die derjenige, auf dessen Antrag die Zulassung verfügt ist, das ist in der Regel der Aussteller der Wertpapiere, nach behördlicher Anordnung abzugeben hat, als Voraussetzung für das Stattfinden der begehrten amtlichen Notierung an der Börse. Auf die Richtigkeit der Angaben und die Innehaltung darin enthaltener Zusagen soll sich der Verkehr verlassen können. Börsenrechtlich knüpft sich an Unrichtigkeiten oder Nichtinnehaltung des Zugesagten nur die Möglichkeit der Zurücknahme der Zulassung durch die Landesregierung. Inwieweit für die Erwerber der Wertpapiere Ansprüche erwachsen können, ist nach allgemeinen Grundsätzen zu beurteilen.

b) Von diesen Ausnahmen abgesehen, erfolgt die Zulassung durch eine an jeder Wertpapierbörse kraft Gesetzes bestehende amtliche Stelle (s. oben § 23), die Zulassungsstelle für Wertpapiere, ein Kollegium, dessen Zusammensetzung und Bildung die Börs.O. als Ausführungsvorschrift zum Börs.G. zu regeln hat (§ 36 Abs. 4 des Börs.G.). Dem Träger der Einrichtung für die Börse als solchem steht ein Mitwirkungsrecht bei der Bildung der Stelle nicht zu. Bei der Regelung ist die lästige und wenig zweckentsprechende Vorschrift des § 36 Abs. 1 zu beachten, wonach mindestens die Hälfte aus Personen bestehen muß, die sich nicht berufsmäßig am Handel mit Wertpapieren beteiligen. Die Vorschrift, die dahin wirken soll, daß auch die Interessen der Gesamtheit und des kaufenden Publikums Vertretung finden (Begr. S. 37), hat durch ihre Übertreibung, vor der die Regierung vergeblich gewarnt hat, ganz entgegen dieser Absicht nach meiner Erfahrung nur den Einfluß der großen Banken, in deren Händen das Emissionsgeschäft überwiegend liegt, verstärkt und den berufensten Kritiker, den am Emissionsgeschäft heute noch kaum beteiligten kleinen und mittleren Bankier, zurückgedrängt². Meist erfolgt die Wahl der Mitglieder durch

¹ Siehe das Nähere bei OSCAR MEYER: A. 6 zu § 40.

² Vgl. die Ausführungen des Regierungsvertreters im Bericht II, S. 11. Da nach der dort abgegebenen Erklärung Aufsichtsratsmitglieder der Banken als solche nicht

die aufsichtsführende Handelskammer (so Berlin, Frankfurt, Hamburg, Köln).

Die Aufgaben und Pflichten der Zulassungsstelle sind in § 36 Abs. 3 des Ges., den die Reichstagskommission eingeschoben hat, nur oberflächlich geregelt. Es wird hier verlangt die Prüfung der Rechtsbeständigkeit der Wertpapiere, Sorge dafür, daß durch einen zu veröffentlichen Prospekt (§ 38) das Publikum so vollständig wie möglich über die Wertpapiere informiert wird, Ablehnung der Zulassung, wenn eine Schädigung erheblicher allgemeiner Interessen oder offenbar eine Übervorteilung des Publikums in Frage kommt. Es handelt sich um Mindestanforderungen. Über das Verfahren enthält das Gesetz nur Einzelvorschriften. In der Hauptsache ist die Regelung der Ausführungsverordnung überlassen. Nach Abs. 1 des § 44 hat der Bundesrat (die Reichsregierung mit Zustimmung des Reichsrats) Bestimmungen über die Mindestmenge und den Mindestbetrag der zuzulassenden Wertpapiere zu erlassen. Abs. 2 des § 44 gibt die Ermächtigung, weitere Bestimmungen über die Aufgaben der Zulassungsstelle und die Voraussetzungen der Zulassung zu treffen. Danach können die Anforderungen des Gesetzes nicht nur erläutert und ergänzt, sondern auch erweitert und verschärft werden. Nach Abs. 3 des § 44 steht außerdem der Landesregierung die Befugnis zu, ergänzende Bestimmungen zu erlassen, von denen sie dem Reichskanzler (Reichswirtschaftsminister) Kenntnis zu geben hat. Hiernach muß sich die Landesregierung in Fragen, die durch Gesetz oder Reichsverordnung geregelt sind, auf Erläuterungen und Ausfüllung von Lücken beschränken. Freie Hand hat sie nur, wo eine solche Regelung fehlt, z. B. für die Zulassung von Kuxen des n. R. Insoweit eine Regelung durch Reichs- oder Landesregierung nicht erfolgt ist, hat die Zulassungsstelle die Grundsätze, nach denen sie zu verfahren hat, nach ihrem eigenen pflichtmäßigen Ermessen unter Berücksichtigung der gesetzlichen Mindestanforderungen selbst zu bestimmen.

Die Regelung des Geschäftsganges ist der Börs.O. oder einer Geschäftsordnung überlassen, die sich die Zulassungsstelle selbst gibt. Zwingend vorgeschrieben ist nur, daß von der Beratung und Beschlußfassung diejenigen Mitglieder ausgeschlossen sind, welche an der Einführung des Wertpapiers in den Börsenhandel beteiligt sind (§ 36 Abs. 2 des Börs.G.). Was unter Beteiligung zu verstehen ist, wird vielfach in den Geschäftsordnungen näher bestimmt. Nach der Berliner Geschäftsordnung gelten als beteiligt auch die Aufsichtsratsmitglieder der Gesellschaft, deren Wertpapiere zugelassen werden sollen sowie der antragstellenden Bank.

als berufsmäßig am Börsenhandel mit Wertpapieren beteiligt anzusehen sind, so wird naturgemäß bei dem Mangel an sonst bereiten und geeigneten Persönlichkeiten vielfach auf diese zurückgegriffen.

II. Das Zulassungsverfahren¹.

Es handelt sich in großen Zügen um folgendes:

1. In den §§ 1—3 der Bekanntmachung ist bestimmt, daß Wertpapiere, die auf einen Geldbetrag lauten, in der Regel nur zugelassen werden dürfen, wenn der Gesamtnennbetrag der Stücke, in denen der Börsenhandel stattfinden soll, bei Berlin, Frankfurt a. M., Hamburg 500000 R.M., bei den übrigen Börsen 250000 R.M. beträgt. Von Wertpapieren, die nicht auf einen Nennbetrag lauten (Kuxe, Genußscheine, aber auch ausländische Quotenaktien) müssen mindestens 1000 Stück vorhanden sein. Anteile einer ausländischen Erwerbsgesellschaft, die auf weniger als 1000 R.M. gestellt sind, dürfen nur mit Genehmigung der Landesregierung zugelassen werden.

2. Die Zulassung erfolgt auf schriftlichen Antrag. Antragsteller kann vorbehaltlich gewisser Ausnahmen nur eine an der Börse vertretene Bank oder Bankfirma sein (§ 5 Abs. 1, 4 der Bekanntmachung). In dem Antrag sind die zuzulassenden Wertpapiere genau zu bezeichnen. Auch Stückzahl oder Gesamtnennbetrag der zuzulassenden Wertpapiere ist bestimmt anzugeben. Eine nur typenmäßige Zulassung (z. B. Serie V der 7proz. Pfandbriefe der Hypothekenbank) ist nicht gestattet. Sie kann nur durch die Landesregierung vermittels Befreiung vom Prospektzwang und nur für einen engbegrenzten Kreis von Wertpapieren erfolgen (§ 40 Abs. 2). Der Antrag ist zu veröffentlichen (§ 38 Abs. 1). Dem Antrag sind die in § 9 der Bekanntmachung vorgeschriebenen Dokumente zwecks der nach § 36 Abs. 3a der Zulassungsstelle obliegenden Prüfung der Rechtsgrundlagen der Wertpapiere und vor allem der gesetzlich (§ 38 Abs. 2) vorgeschriebene, von dem Antragsteller unterzeichnete Prospekt beizufügen.

Der Prospekt ist eine Erklärung derjenigen, die ihn unterzeichnen, welche die Aufgabe hat, der Öffentlichkeit über alle tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse soweit als möglich Auskunft zu geben, die für die Beurteilung der Wertpapiere wesentlich sind (§ 36 Abs. 3b, § 38 Abs. 2 des Börs.G.). Die Bekanntmachung trifft in den §§ 6—10 sehr detaillierte Vorschriften über die in den Prospekt aufzunehmenden Angaben. Dazu müssen die nach Lage des Einzelfalles noch erforderlichen Angaben treten.

Im Interesse der kleineren Börsen bestimmt § 38 Abs. 2 des Börs.G., daß die Landesregierung auf Antrag der Zulassungsstelle von der kost-

¹ Ganz aus dem Rahmen der sonstigen Regelung fällt das Verfahren, das § 4 Abs. 2 der Verordnung vom 20. April 1932 für den Fall vorsieht, daß nach einer Kapitalherabsetzung einer A.-G. in erleichterter Form die Zulassung der Aktien nicht zurückzunehmen ist. Wegen seiner nur vorübergehenden Bedeutung wird es hier nicht dargestellt.

spieligen Veröffentlichung eines Prospektes befreien kann, wenn die Wertpapiere bereits an einer anderen deutschen Börse eingeführt sind. Gewisse Erleichterungen gewährt auch § 11 der Bekanntmachung sowie die Verordnung vom 20. April 1932.

3. § 4 der Bekanntmachung macht die Zulassung von bestimmten Voraussetzungen abhängig. So müssen die Wertpapiere in der Regel vollbezahlt sein; der Geldbetrag, auf den sie lauten, muß (auch) in deutscher Währung angegeben sein; es muß die Verpflichtung zu bestimmten Veröffentlichungen übernommen werden (vgl. auch bezüglich ausländischer Wertpapiere § 41 Abs. 2 des Börs.G.). Nach § 4 Abs. 3 der Bekanntmachung kann die Zulassungsstelle die Zulassung von der Erfüllung weiterer Voraussetzungen abhängig machen, die eine Erleichterung des Börsenverkehrs oder der Ausübung der den Erwerbenden zustehenden Rechte bezwecken oder die hinsichtlich der Wertpapiere zu bewirkenden Bekanntmachungen betreffen. Der Zulassungsstelle ist so die Möglichkeit gegeben, für eine fortlaufende Information der Öffentlichkeit über die zugelassenen Wertpapiere zu sorgen, soweit dem Bedürfnis nicht durch Veröffentlichung von Etats oder Bilanzen genügt wird.

Für die Aktien eines zur Aktiengesellschaft oder zur Kommanditgesellschaft auf Aktien umgewandelten Unternehmens gilt die Besonderheit, daß ohne Genehmigung der Landesregierung die Zulassung nicht vor Ablauf eines Jahres seit der Eintragung in das Handelsregister und vor der Veröffentlichung der ersten Jahresbilanz erfolgen darf.

4. Wenn der Antragsteller den vorgeschriebenen oder von der Zulassungsstelle noch für nötig gehaltenen Anforderungen, insbesondere auch bezüglich des Prospekts, nicht entspricht, ist der Antrag abzulehnen. Außerdem hat die Bekanntmachung (§ 14 Nr. 2) in wesentlicher Erweiterung des § 36 Abs. 3c des Börs.G. die Voraussetzungen formuliert, unter denen die Ablehnung zu erfolgen hat. Die Zulassungsstelle braucht dem Antragsteller die Gründe der Ablehnung nicht mitzuteilen (§ 36 Abs. 4 des Börs.G.).

5. Erfolgt die Zulassung, so ist der Beschluß durch dreitägigen Aushang in der Börse zu veröffentlichen; auch sind die dem Antrag beigefügten Dokumente an der Börse öffentlich auszulegen (§ 15 der Bekanntmachung). Der Prospekt ist von dem Antragsteller in der von der Zulassungsstelle genehmigten Fassung in den vorgeschriebenen Blättern zu veröffentlichen. Die Einführung an der Börse darf erst am dritten Werktag nach dem Tage des Zulassungsbeschlusses und der ersten Veröffentlichung des Prospekts erfolgen (§§ 16, 17 der Bekanntmachung). Bei Wertpapieren, die zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt sind, muß auch die Zuteilung an die Zeichner abgewartet werden (§ 42 des Börs.G.).

6. Eine Beschwerde gegen die Entscheidungen der Zulassungsstelle ist vom Gesetz nicht vorgesehen, kann aber durch die Börs.O. gegeben werden (§ 36 Abs. 4 Satz 2).

7. § 36 Abs. 4 Satz 3 des Ges. erklärt die Zulassungsstelle für befugt, die Zulassung zurückzunehmen.

8. Das Zulassungsverfahren spielt sich für jede Börse gesondert ab. Um einander widersprechende Entscheidungen der Zulassungsstellen zu verhüten, bestimmt § 37 Abs. 2 des Ges., daß der Antragsteller angeben muß, ob das Gesuch bereits bei einer anderen Börse eingereicht ist oder gleichzeitig eingereicht wird. Die Zulassung bedarf dann der Zustimmung der anderen mit dem Antrag befaßten Zulassungsstelle. Außerdem ist die Ablehnung eines Zulassungsantrags den Vorständen der übrigen deutschen Wertpapierbörsen mitzuteilen. Ist die Ablehnung nicht nur mit Rücksicht auf örtliche Verhältnisse erfolgt, so ist die Zulassung an einer anderen Börse nur mit Zustimmung der Zulassungsstelle zulässig, welche den Antrag abgelehnt hatte (§ 37 Abs. 1)¹.

2. Die Bedeutung der Zulassung.

§ 27.

Die Wertpapiere, für welche die besonderen Kautelen des Zulassungsverfahrens geschaffen worden sind, für die insbesondere eine vollständige Information der Öffentlichkeit angestrebt wird, sind eben diejenigen Wertpapiere, welche den Gegenstand des eigentlichen, im wirtschaftlichen Sinne verstandenen Börsenverkehrs bilden. In der besonderen Regelung des Zulassungsverfahrens hat sich das wirtschaftliche Wesen der Wertpapierbörse als Umsatzstelle für das am Wertpapier interessierte Publikum gegenüber dem Prinzip der Börsenfreiheit durchgesetzt. Dem Prinzip der Börsenfreiheit hatte es entsprochen, daß jedes beliebige Wertpapier in den Börsenhandel eingeführt werden konnte. Dagegen verlangt das wirtschaftliche Wesen der Wertpapierbörse als Einrichtung im Dienste des am Wertpapier interessierten Publikums, daß das Allgemeininteresse darüber entscheidet, für welche Wertpapiere die Börse als Umsatzstelle zur Verfügung gestellt werden kann, und daß auch sonst insbesondere durch die Sorge für die größtmögliche Publi-

¹ Siehe auch Art. 19 des Entwurfs eines EinfGes. zum Ges. über A.-G. und K.-G. a. A.: Falls Wertpapiere derselben Gesellschaft an mehreren deutschen Börsen zugelassen sind und eine Zulassungsstelle nach § 98 Abs. 6 des Entwurfes die Zulassung neuer Aktien oder das Fortbestehen der Zulassung schon zugelassener Aktien von der Aufhebung des Vorzugs von Stimmrechtsaktien abhängig machen will, so soll die Zulassungsstelle die übrigen Zulassungsstellen hören; wird ein Einverständnis nicht erzielt, so soll ein von der Reichsregierung zu bestimmender Ausschuß der deutschen Zulassungsstellen bindend entscheiden.

tät das Interesse des Publikums gewahrt wird. In dieser Hinsicht hatten auch die französischen und angelsächsischen Börsen schon weit früher Vorsorge getroffen. Da das wirtschaftliche Wesen der Wertpapierbörsen, mag ihre Gestaltung noch so verschieden sein, überall das gleiche ist, konnte hier eine gleichmäßige Regelung nicht wie sonst nur angestrebt, sondern im großen und ganzen auch von Reichs wegen durchgeführt werden.

Der Abbau des Prinzips der Börsenfreiheit ist durch das Gesetz freilich nur nach dieser einen Richtung erfolgt. Darum mußte die gesetzliche Regelung des Zulassungsverfahrens eine Halbheit bleiben. Die Wertpapierbörsen behielten das ihnen durch das Prinzip der Börsenfreiheit aufgedrückte Gepräge als Einrichtungen im Interesse ihrer Besucher, insbesondere der unter diesen herrschenden Kreise, der Bank- und Bankierwelt. Eben deshalb konnte man nicht auf den Gedanken kommen, in den Geschäftsverkehr selbst, wie er an den Börsen stattfindet, einzugreifen und die Börsenbesucher auch zu verhindern, beliebige andere Wertpapiere, wie es gerade ihrem Interesse entspricht, an den ihren Interessen dienenden Börsen zu handeln. In dieser Hinsicht ist das Prinzip der Börsenfreiheit bis auf den heutigen Tag unangetastet geblieben. Das, was das Gesetz Zulassung zum Börsenhandel nennt, beschränkt sich deshalb nicht nur tatsächlich, sondern auch rechtlich auf eine Zulassung zur amtlichen Notiz. Das Gesetz überläßt es den Interessenten, ob sie für den Handel eines Wertpapiers die amtliche Notiz in Anspruch nehmen oder auf diese verzichten und sich damit die nicht geringen Umständlichkeiten, Kosten und Risiken (Prospekthaltung) des Zulassungsverfahrens ersparen wollen.

Daß diese rechtliche Situation Möglichkeiten offen läßt, die den Erfolg der Regelung stark beeinträchtigen können, darüber war man sich bei Abfassung des Börs.G. offenbar nicht klar.

Zunächst überschätzte man überhaupt die Tragweite der getroffenen Regelung. Die Enquêtekommision ging von der Annahme aus, daß „den Effekten der Absatz so gut wie verschlossen sei, wenn dieselben nicht zum Handel an der Börse zugelassen sind“ (Bericht, S. 74). Man glaubte daher in dem Zulassungswesen gleichzeitig auch das Emissionswesen wenigstens in der Hauptsache erfassen zu können. Auch die Begründung zu §§ 36ff. des Entwurfes eines Börs.G. scheint dies geglaubt zu haben, wenn sie sich von der Reform des Zulassungswesens die Fernhaltung von „nicht ausreichend fundierten, den Wohlstand der inländischen Erwerbskreise gefährdenden ausländischen Emissionen“ versprach (S. 37). Versteht man unter Emission das Angebot eines Wertpapiers an die Öffentlichkeit (s. oben S. 211), so liegt auf der Hand, daß das Emissionswesen durch die Zulassung zum Börsenhandel nur dann kontrolliert werden kann, wenn entweder die Emission sich durch

Einführung in den Börsenhandel vollziehen muß oder doch auch außerbörslich nur nach schon ausgesprochener Zulassung erfolgen kann, sei es, weil ein Gesetz es so befiehlt, sei es, weil der Verkehr es so verlangt. Es ist aber überhaupt nicht Aufgabe einer Börsengesetzgebung, das Emissionswesen zu regeln. Ihre eigentliche wirtschaftliche Funktion hat die Wertpapierbörse erst für diejenigen Wertpapiere auszuüben, die bereits im Publikum zirkulieren. Es ist bezeichnend, daß in Paris die Zulassung eines Wertpapiers zum amtlichen Handel den Nachweis voraussetzt, daß größere Beträge bereits im Publikum untergebracht sind. So regelt auch das deutsche Börs.G. in Wahrheit nicht das Emissionswesen, sondern ganz ausschließlich die Voraussetzungen der Einführung in den Börsenhandel mit amtlicher Notiz. Wenn in dem Bericht der Enquêtékommision und auch in der Begründung zu dem Entwurf wie im Gesetzestext immer wieder von Emissionen die Rede ist, so erklärt sich dies wohl damit, daß zu jener Zeit die Verschiedenheit der Dinge in der Praxis noch nicht so deutlich hervortrat. Aber vielleicht ist gerade die strengere Regelung des Zulassungswesens mit ein Anlaß gewesen, aus dem sich in der Folge das Emissionswesen immer stärker von der Zulassung zum Börsenhandel emanzipierte. Es sind sehr große Mengen in- und ausländischer Wertpapiere in Deutschland emittiert, d. h. durch Auflegung zur Zeichnung oder im Wege des Schalterverkaufs im Publikum untergebracht worden, ohne daß vorher oder nachher die Zulassung zum Börsenhandel nachgesucht worden wäre. Häufig wurden auch Papiere zur Zeichnung aufgelegt mit der Mitteilung, daß die Zulassung zum Börsenhandel beantragt werden solle, wobei das Risiko, ob die Zulassung erfolgen würde, den Zeichnern überlassen blieb.

Wenn hiernach der Erfolg der Regelung des Zulassungsverfahrens hinter den in der Begründung ausgedrückten Erwartungen zurückgeblieben ist, so ist dies nicht darauf zurückzuführen, daß die Regelung an sich mangelhaft war, sondern darauf, daß die Börse, auf welche sich die Börsengesetzgebung nur beziehen konnte, für das Emissionswesen nicht die Rolle spielte, die man voraussetzte. Ein ausgesprochener Mangel der Regelung liegt aber darin, daß nichts wesentliches geschehen ist, um jene rechtliche Situation, die den Interessenten die Wahl läßt zwischen der Einführung mit amtlicher Notiz oder dem Handel an der Börse unter Verzicht auf die amtliche Notiz, mehr zugunsten der amtlichen Notiz zu gestalten. Man war sich jener Halbheit, die in der Einführung eines strengen Zulassungsverfahrens bei sonst noch unter dem Einfluß des Prinzips der Börsenfreiheit stehenden Börsen lag, zu wenig bewußt, um sie in irgendeiner Form auszugleichen. Man belastete die Erlangung der amtlichen Notiz mit einem sehr umständlichen und schon wegen der umfangreichen Veröffentlichungen recht kostspieligen Zulassungsverfahren; man ging dabei von der Erwartung aus, daß die Zulassungs-

stellen mit großer Sorgfalt und Strenge verfahren würden, man führte schließlich die Prospekthaftung ein. Es gehörte nun wirklich keine besondere Prophetengabe dazu, um zu erkennen, daß eben diese Regelung nach der Verfassung unserer Wertpapierbörsen die Entwicklung eines nichtamtlichen Handels fördern müsse. Gleichwohl beschränkte man sich auf die noch dazu so unglücklich gefaßte Bestimmung des schon im § 26 unter I, 3 erwähnten § 43. Das einzige nennenswerte Erschwernis des Handels ohne amtliche Notiz ist das Verbot der Veröffentlichung oder Verbreitung von Preislisten. Dieses schließt aber, da es nur Preislisten für „an der Börse abgeschlossene Geschäfte“ betrifft, die Veröffentlichung von bloßen Geld- und Briefkursen und selbst die Veröffentlichung von bezahlten Preisen insoweit nicht aus, als sie sich auf tatsächlich oder angeblich nicht an der Börse selbst abgeschlossene Geschäfte beziehen. Auf die Vermittlung der Geschäfte durch Kursmakler verzichtet der Verkehr gern, und das Verbot der Benutzung der Börseneinrichtungen ist praktisch gleichgültig. Der Handel hat die weder durch Gesetz, noch durch die Sitte verkümmerte Möglichkeit, sich anderweit zu behelfen. An Stelle des allerdings nicht zulässigen Kommissionsgeschäfts mit Selbsteintritt wird die Ausführung der Aufträge als Selbstkäufer oder Selbstverkäufer vereinbart, wobei die privaten Notierungen von Geld- und Briefkursen noch die Möglichkeit zu irregulären Gewinnen bieten. So konnte es nicht anders kommen, als daß der Handel mit unnotierten Werten an den Börsen immer größeren Umfang annahm. In der Zeit vor dem Kriege hat sich die mächtige Spekulation in Kaliwerten unter starker Beteiligung des Publikums zu einem großen Teil ohne amtliche Notiz abgespielt. Einen besonders großen Umfang nahm der Handel ohne Notiz während der Inflationszeit an. Bei dem Zentralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes besteht schon seit langer Zeit eine „ständige Kommission für Angelegenheiten des Handels in amtlich nicht notierten Werten“, die Usancen feststellt (SALINGS Börsenpapiere, I. Teil 20. Aufl. S. 761). In der Inflationszeit hat sogar eine „Zulassungsstelle“ für amtlich nicht notierte Werte eine gewisse Tätigkeit entfaltet. Wenn der nach der bestehenden Regelung unausbleiblich immer wieder zu erwartenden Abbröckelung des amtlichen Handels wenigstens gewisse Grenzen gesetzt werden sollen, so ist eine weitgehende Privilegierung des amtlichen Handels, z. B. durch eine Begünstigung bei der Börsenumsatzsteuer, unerlässlich¹.

¹ Vgl. Entw. eines Ges. zur Änderung des Reichsstempelges. (Reichstag XII. Leg.-Per., II. Sess. 1914/18, Nr. 1463 der Drucks.) Art. 6 Nr. 4: „Sind Wertpapiere der unter Nr. 4 und 5 bezeichneten Art nicht zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen, so erhöht sich für sie der Abgabensatz auf das Doppelte.“

3. Zulassung und Zurücknahme der Zulassung.

§ 28.

Die Zulassungsstelle, über deren Bildung im § 26 das Nötige gesagt ist, gehört zu der Organisation zur Leitung der Börse und übt als Kollegium ein ihr unmittelbar durch das Gesetz übertragenes Amt aus (s. oben § 23). Sie ist Börsenorgan und untersteht daher der Börsenaufsicht, die eine weitgehende Leitungsbefugnis in sich schließt (s. unten § 31); der Staatskommissar ist nach § 2 des Börs.G. berechtigt, ihren Beratungen beizuwohnen. Die von ihr zu verfügende Zulassung ist ein Verwaltungsakt, durch den zunächst für die zugelassenen Wertpapiere ausgesprochen wird, daß die Einführung in den Börsenhandel mit amtlicher Notiz und die Benutzung der Börseneinrichtungen erfolgen kann, sobald den übrigen gesetzlichen und börsenordnungsmäßigen Voraussetzungen entsprochen ist, also unter anderen der Prospekt veröffentlicht und die vorgeschriebene Frist verstrichen ist (§ 38 des Börs.G., §§ 16, 17 der Bekanntmachung).

I. Rechtliche Natur der Zulassung.

a) Dieser Verwaltungsakt kann nur auf Antrag ergehen. Nach der hier vertretenen Auffassung des Zulassungsverfahrens wäre es sehr wohl denkbar, bei gegebenem Bedürfnis, z. B. wenn das Publikum schon große Beträge aufgenommen hat, deshalb der Börse als Umsatzstelle benötigt und eine amtliche Preisfeststellung wünschenswert wird, die Zulassung von Amts wegen vorzunehmen. Abgesehen von den Anleihen des Reiches und der Länder, für die das Gesetz die Zulassung verfügt hat, ist indessen ein Antragsteller, der der Zulassungsstelle Material und Information zu beschaffen sowie den Prospekt zu veröffentlichen hat, aus praktischen Gründen unentbehrlich. Außerdem wünscht das Gesetz die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben des Prospekts, für welche die Prüfung durch die Zulassungsstelle keine unbedingte Gewähr zu bieten vermag, durch die persönliche Haftung des Antragstellers mit einer weiteren Garantie zu umgeben. Das Gesetz muß es also darauf ankommen lassen, ob sich jemand findet, dessen Interesse daran, daß die Wertpapiere mit amtlicher Notiz an der Börse gehandelt werden, stark genug ist, um die mit dem Zulassungsverfahren verbundenen Umständlichkeiten, Kosten und Verantwortlichkeiten in den Kauf zu nehmen, sei es, daß er selbst an dem Absatz der Wertpapiere interessiert ist, sei es, daß sein Interesse in der ihm von den eigentlichen Interessenten gewährten Vergütung liegt. Bei der Abhängigkeit des Zulassungsverfahrens von einem Antrag ist es auch unvermeidlich, daß Fortgang und Erfolg von dem Antragsteller abhängen.

Aber das Verfahren bezweckt nicht die Prüfung der Frage, ob der Betätigung des Interesses des Antragstellers an der Einführung des Wertpapiers in den Handel mit amtlicher Notiz keine Bedenken entgegenstehen. Das individuelle Interesse des Antragstellers ist dem Gesetz nur Mittel zum Zweck, um die für das Publikum bestimmten Wertpapiere in den Handel mit amtlicher Notiz einzubeziehen und dabei für eine ausreichende Information des Publikums zu sorgen. Wenn nach § 5 der Bekanntmachung der Zulassungsantrag regelmäßig von einer an der Börse vertretenen öffentlichen Bankanstalt, Privatbank oder Bankfirma gestellt werden muß, so ist auch damit nicht eine Bevorzugung dieser Stellen bezweckt. Vielmehr ist es für den glatten Ablauf des Verfahrens notwendig, daß eine jeder Zeit erreichbare sachkundige Stelle für die notwendigen Verhandlungen zur Verfügung steht. Ferner aber würde die gesetzliche Prospekthaftung oft genug gegenstandslos sein, wenn nicht neben dem Aussteller der Wertpapiere noch ein anderer Unterzeichner des Prospekts haftete. Konsequenterweise hätte man, falls eine bei der Börse vertretene Bank die Zulassung ihrer eigenen Aktien herbeiführen will, die Zuziehung eines zweiten Antragstellers verlangen müssen. Indessen hat man aus verständlichen Gründen davon abgesehen.

b) Die Frage, ob dem Antragsteller, der alle Voraussetzungen erfüllt, ein Anspruch auf Zulassung der Wertpapiere zusteht, ist zu verneinen¹.

Wie in § 27 dargelegt, drückt sich in der Regelung des Zulassungsverfahrens die Auffassung der Wertpapierbörse als Einrichtung im Interesse des außenstehenden Publikums aus. Hier hat sich das Gesetz zu dem Prinzip der Börsenfreiheit, dem allerdings die Berechtigung entsprochen hatte, jedes beliebige Wertpapier an der Börse einzuführen, in Gegensatz gestellt. Es erkennt diese Berechtigung nicht an, sondern trifft seine Vorschriften allein vom Standpunkt des Interesses der Börse und des Allgemeininteresses aus. Für die Verneinung eines Anspruchs auf Zulassung spricht auch die Vorschrift des § 36 Abs. 4 des Börs.G., wonach die Zulassungsstelle die Gründe einer Ablehnung dem Antragsteller nicht mitzuteilen braucht, ferner, daß das Gesetz keinen Anlaß sieht, durch eigene Vorschrift die Zulässigkeit einer Beschwerde anzuordnen, sondern dies nur den Börs.O. anheimgibt, da, wie die Begründung (S. 38) sagt, „die Börsenaufsichtsbehörde auch ohnedies ausreichende Mittel zur Überwachung der Tätigkeit der Zulassungsstelle erhalte“. Mit dieser Bemerkung kann nur gemeint sein, daß es hier nicht auf den Schutz von Rechten Dritter, sondern auf das Allgemeininteresse, das im Aufsichtswege gewahrt werden kann, ankommt. Die Bestimmungen des Gesetzes und der Bekanntmachung sind nur Verfahrens-

¹ Für Bejahung bisher die überwiegende Meinung, so BERNSTEIN: S. 113.

vorschriften für die Zulassungsstelle, wie sie ihr Amt im Allgemeininteresse, dem gegenüber private Interessen nicht in Betracht kommen, auszuüben hat.

Auch ohne den Vorbehalt im § 36 Abs. 4 Satz 2 des Ges. würden aber die Börs.O. befugt sein, eine Beschwerde gegen die Entscheidungen der Zulassungsstelle vorzusehen. Der Vorbehalt des Gesetzes ist insofern von Interesse, als er nicht nur zugunsten des Antragstellers lautet, sondern ganz allgemein gefaßt ist¹, sich also ebenso wie auf eine Beschwerde des Antragstellers gegen einen ablehnenden Entscheid auf auch auf eine Beschwerde von dritter Seite, z. B. aus der Mitte der Zulassungsstelle, gegen die Zulassung bezieht. So bestimmt § 26 der Hamburgischen Börs.O. ganz allgemein, daß gegen die Entscheidungen der Zulassungsstelle die Beschwerde stattfindet. Ebenso München (§ 43 Abs. 4), nur daß hier die Beschwerde zweckmäßigerweise befristet ist. Zumeist wird aber nur dem Antragsteller eine befristete Beschwerde gegen Entscheidungen der Zulassungsstelle, durch die dem Antrag nicht stattgegeben wird, eingeräumt (Berlin § 48, Frankfurt § 24, Köln § 30, Leipzig § 26).

c) Die Erklärung, durch welche die Zulassung verfügt wird, richtet sich als Akt der Börsenleitung zunächst an die übrigen Börsenorgane, die an der Leitung des Handels beteiligt sind, also wenn Kursmakler bestellt sind, an das Organ, welchem die Geschäftsverteilung unter den Kursmaklern obliegt und das nun die Kursmakler zu bestimmen hat, welche die Geschäfte in dem Wertpapier zu vermitteln haben, sowie an das mit der amtlichen Kursfeststellung betraute Börsenorgan, das nunmehr nach Wegfall des Verbots des § 43 des Börs.G., falls Umsätze in dem Wertpapier stattfinden, die Kurse nach Maßgabe der geltenden Vorschriften zu notieren hat.

Es wird somit durch den Ausspruch der Zulassung auf Veranlassung des Antragstellers eine börsenrechtliche Lage geschaffen, welche die Einführung in den Handel mit amtlicher Notiz ermöglicht und von der der Antragsteller Gebrauch machen mag.

Die Annahme eines für den Antragsteller durch die Zulassung begründeten subjektiven Rechtes ist ebensowenig haltbar wie die Annahme eines Anspruchs auf Zulassung. Die Neigung, ein solches Recht anzunehmen, stammt gleichfalls aus dem durch das alte Prinzip der Börsenfreiheit beeinflussten Auffassungskreis, der die Börse als Einrichtung im Interesse ihrer Besucher ansieht und dem es daher naturgemäß erscheint, daß diese Interessen auch rechtlich anerkannt werden. Darauf ist wiederum zu entgegnen, daß, wenn das Börs.G. sonst diesem Prinzip neutral gegenübersteht, es gerade hier von der entgegengesetzten Auf-

¹ „Im übrigen werden die Bestimmungen über die Zusammensetzung der Zulassungsstelle sowie über die Zulässigkeit einer Beschwerde gegen deren Entscheidungen durch die Börs.O. getroffen.“

fassung, nämlich der Börse als Einrichtung im Interesse des Publikums, ausgeht. Es steht bei dem Antragsteller, ob er nach erfolgter Zulassung den Prospekt veröffentlichen will. Ist dies aber einmal geschehen, so kann nach Ablauf der durch § 17 der Bekanntmachung vorgeschriebenen Frist die Einführung in den Börsenhandel erfolgen. Nach der tatsächlichen Übung bleibt dem Antragsteller die Einführung, d. h. die Bewirkung der ersten Umsätze im amtlichen Handel überlassen. An sich könnte sie nunmehr, sofern die Börs.O. die Einführung nicht besonders regelt (so München § 45), auch von anderer Seite erfolgen. Von dem gedachten Zeitpunkt an sind die zugelassenen Wertpapiere möglicher Gegenstand eines Börsenhandels mit amtlicher Notiz, solange die Zurücknahme der Zulassung nicht erfolgt ist. Keinesfalls würde ein subjektives Recht des Antragstellers die Befugnis in sich schließen, nach erfolgter Einführung die Wiedereinstellung der Notiz zu verlangen¹. Es könnte sich nur in einem Anspruch auf Stattfinden der amtlichen Notierung äußern. Bei der amtlichen Notierung aber handelt das zuständige Börsenorgan nicht in Wahrnehmung privater Interessen, sondern ausschließlich im Interesse des Börsenverkehrs und der Allgemeinheit. Es wäre eine eigentümliche Situation, wenn das amtierende Börsenorgan unter den gleichen Verhältnissen von Maßnahmen, die es für angezeigt hält, absehen müßte, falls die Bank, die vor Jahren die Zulassung beantragt hat, noch existiert, dagegen unbehindert wäre, wenn die Bank mittlerweile in Konkurs geraten ist. Ich vermag nicht zu erkennen, welchen Inhalt das vermeintliche subjektive Recht des Antragstellers haben sollte. Fragen, wie, ob das bei der amtlichen Kursnotierung amtierende Börsenorgan befugt ist, die Kursfeststellung nur für Umsätze vorzunehmen, die über einen Mindestnennbetrag erfolgen, oder die Kursfeststellung, auch wenn die Zulassung noch nicht zurückgenommen ist, bis auf weiteres einzustellen, wenn die noch in Umlauf befindlichen Stücke für einen regelmäßigen Börsenhandel nicht mehr ausreichen, sind ausschließlich Fragen der Regelung der Börsenleitung; sie sind, mangels anderweiter Bestimmung durch die Börs.O., zu bejahen.

II. Die Aufgaben der Zulassungsstelle.

a) Aufgabe der Zulassungsstelle ist nicht die Beurteilung der Qualität der zuzulassenden Wertpapiere, etwa in dem Sinne, daß die Zulassungsstelle ein Urteil über die Sicherheit oder Preiswürdigkeit der Wertpapiere abzugeben hätte. Es ist hiergegen eingewendet worden, daß gerade da, wo die Sachkunde ernstlich mitspricht, die Prüfung von

¹ Vgl. GÖPFERT: Stückeloser Effektenverkehr, Zulassungsverfahren und Prospekthaftung. Bank-Archiv Jg. 31, S. 199.

den Schultern des sachkundigen Börsenhändlers auf die des nicht sachkundigen, weil nicht berufsmäßig mit dem Markte verknüpften Publikums abgewälzt werde¹. So berechtigt auch dieser Einwand erscheint, so liegt es doch in der Unvollkommenheit der menschlichen Dinge, daß ihm in der Praxis nicht Rechnung getragen werden kann. Ein mit der ganzen Last der Verantwortlichkeit der Öffentlichkeit abzugebendes Urteil, das, je nachdem es lautet, als Empfehlung oder als Warnung aufgefaßt werden müßte, ist einer amtlichen Stelle, die einen vollständigen Einblick in die Verhältnisse doch nur selten genug gewinnen kann, schlechterdings nicht zuzumuten, zumal die Verhältnisse stets im Flusse sind und, was heute zutreffen mag, morgen schon durch die Entwicklung oder durch Hervortreten eines Umstandes, den die Zulassungsstelle nicht kennen oder nicht voraussehen konnte, ad absurdum geführt werden kann. Jedenfalls verlangen die geltenden Vorschriften ein solches Urteil von der Zulassungsstelle nicht. Die Stelle tut ihre Pflicht, wenn sie sich von der Rechtsgültigkeit der Wertpapiere überzeugt, wozu sie durch Vorlage der Urkunden, welche, wie das Gesetz (§ 36 Abs. 3, a) sagt: „die Grundlage der zu emittierenden Wertpapiere bilden“, in den Stand gesetzt werden muß, und wenn sie weiter nach Maßgabe der Vorschriften der Bekanntmachung und darüber hinaus nach ihrem eigenen pflichtmäßigen Ermessen die Übernahme der wünschenswerten Verpflichtungen herbeiführt (§ 4 Abs. 3 der Bekanntmachung) und insbesondere dafür sorgt, daß das Publikum über alle tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse, deren Kenntnis für die Beurteilung der Wertpapiere notwendig ist, soweit als möglich informiert wird (§ 36 Abs. 3, b). Im übrigen hat sie nur noch zu prüfen, ob ein besonderer Ablehnungsgrund nach § 14 Nr. 2 der Bekanntmachung vorliegt.

Durch die Zulassung besagt die Zulassungsstelle nicht mehr, als daß den geltenden Bestimmungen genügt ist und daß Gründe, die nach diesen Bestimmungen zur Ablehnung führen müssen, soweit ersichtlich, nicht vorliegen.

b) Im Mittelpunkt des Zulassungsverfahrens steht daher der Prospekt, in den die übernommenen Verpflichtungen aufzunehmen sind und durch den vor allem die Information des Publikums zu erfolgen hat. Ein mit der zunehmenden Kompliziertheit unseres Wirtschaftslebens unvermeidlich zusammenhängender Übelstand ist der große Umfang vieler Prospekte. Man darf sagen, daß, je sorgfältiger die Zulassungsstellen arbeiten, desto weniger damit zu rechnen ist, daß das Publikum von den Prospekten auch Kenntnis nimmt. Desto wertvoller sind sie als Material für die Kritik durch eine unabhängige Handelspresse und für die Beratung des Publikums.

¹ MAX WEBER: Börsenenquête. Ztschrft. Bd. 45, S. 81.

Der Prospekt ist eine Erklärung derjenigen, die ihn unterzeichnen. Er muß unterzeichnet werden von dem Antragsteller (§ 5 der Bekanntmachung)¹; in der Regel wird er auch von dem Aussteller der Wertpapiere unterzeichnet. Durch die Veröffentlichung dieser Erklärung übernehmen die Unterzeichner für Richtigkeit und Vollständigkeit die Verantwortung, die sich in der gesetzlichen Prospekthaftung (§§ 45 ff. des Börs.G.) ausdrückt. Weil es sich um eine Erklärung der Unterzeichner handelt, steht der Zulassungsstelle nicht eine eigentliche Redaktionsbefugnis zu. Wohl kann sie, um auf eine möglichste Kürze und Übersichtlichkeit hinzuwirken, Angaben, die nicht vorgeschrieben sind und von ihr nicht für nötig gehalten werden, streichen (§ 13 Abs. 3 der Bekanntmachung). Im übrigen steht ihr nur eine Kontrolle über den Inhalt und damit auch die Befugnis zu, nicht nur Ergänzungen, sondern auch Änderungen der Fassung zu verlangen.

Der Inhalt des Prospekts entspricht dem Gesetz, wenn er die für die Beurteilung der Wertpapiere wesentlichen Angaben enthält. „Wesentlich“ sind stets die in der Bekanntmachung vorgeschriebenen Angaben. Was weiter wesentlich ist, läßt sich nur im Einzelfall beurteilen. Wesentlich sind jedenfalls alle die Wertpapiere betreffenden Verhältnisse, welche nach objektiver Beurteilung für eine richtige, d. h. nicht zu hohe Bewertung von Bedeutung sein können. Einen Zwang, günstige Momente anzuführen, übt das Gesetz nicht aus; dafür sorgt das eigene Interesse der Antragsteller. Die Zulassungsstelle hat nur darüber zu wachen, daß auch in dieser Hinsicht die Objektivität der Darstellung gewahrt wird, Licht und Schatten gleichmäßig verteilt werden. Dabei ist der Standpunkt der Erwerber, in deren Interesse der Prospektzwang angeordnet ist, nicht das Interesse der Antragsteller maßgebend. In dieser Prüfung des Prospektinhalts liegt das Schwergewicht der Tätigkeit des Kollegiums, das die ganze in ihm vertretene Sachkunde und Erfahrung einzusetzen hat, um ein zutreffendes Gesamtbild zu erzielen.

Bei Wertpapieren von Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften a. A. werden die Vorschriften des § 260a des HGB. über den Inhalt des Geschäftsberichts einen Anhalt bieten. Dagegen kann die Vorschrift in Abs. 4 des § 260a, wonach die Berichterstattung insoweit unterbleiben kann, als das überwiegende Interesse einer der beteiligten Gesellschaften oder der Allgemeinheit es erfordert, hier nicht maßgebend sein. Die Erstattung des Geschäftsberichts steht unter gesetz-

¹ Die Unterzeichnung erfolgt üblicherweise so, daß der Text von dem Aussteller unterzeichnet wird und sich daran die von den Antragstellern unterzeichnete Mitteilung anschließt, daß auf Grund des vorstehenden Prospekts die Wertpapiere zum Handel und zur Notierung an der Börse zugelassen sind. Durch die Bestimmung des § 5 ist klagestellt, daß die Unterzeichnung dieser Mitteilung als Unterzeichnung des vorhergehenden Prospekts anzusehen ist.

lichem Zwang. Dort muß auf solche Verhältnisse Rücksicht genommen werden. Eine Nötigung, die Wertpapiere an der Börse einzuführen, liegt nicht vor. Lassen sich für die Beurteilung der Wertpapiere wesentliche Tatsachen nicht mitteilen, so eignet sich das Wertpapier nicht für den öffentlichen Markt. Die Einführung muß dann unterbleiben. Die bestrittene Frage, ob die Zulassungsstelle sich auch gegen reklamehafte Bemerkungen wenden kann¹, ist, soweit sie sich nicht schon durch die von der Bekanntmachung gegebene Streichungsbefugnis erledigt, meines Erachtens zu bejahen. Da die Zulassung grundsätzlich kein Urteil involvieren soll, kann der Zulassungsstelle auch nicht die Genehmigung eines Prospekts zugemutet werden, der über die Mitteilung bloßer Tatsachen und Rechtsverhältnisse hinaus durch seine Fassung das Urteil der Öffentlichkeit günstig zu beeinflussen sucht.

Bei der Ausübung der Kontrolle ist die Zulassungsstelle auf die Angaben der Antragsteller angewiesen. Es ist durchaus folgerichtig, wenn das Gesetz, das die Zulassungsstelle nicht mit einer untragbaren Verantwortlichkeit belasten will, ihr keine besonderen Informationsmöglichkeiten zu Gebote stellt, die sie zur eigenen Nachprüfung der ihr gemachten Angaben verpflichten würden. Die Antragsteller ihrerseits haben für die Richtigkeit und Vollständigkeit ihrer Angaben mit der Prospekthaftung einzustehen. Sie trifft daher die Verantwortung. Die Zulassungsstelle hat den Inhalt des Prospekts auf seine Gesetzmäßigkeit, nicht auf seine objektive Richtigkeit, zu prüfen. Sind der Zulassungsstelle Umstände bekannt, nach denen sie die Richtigkeit der ihr gemachten Angaben bezweifeln muß, so wird es ihr gleichwohl nicht an Mitteln fehlen, eine Aufklärung herbeizuführen.

III. Ablehnung der Zulassung.

Der Antrag auf Zulassung muß abgelehnt werden, wenn den Vorschriften über die Voraussetzungen der Zulassung und den Inhalt des Prospekts nicht genügt wird. Jedoch gestattet § 4 Abs. 2 der Bekanntmachung der Zulassungsstelle, in geeigneten Fällen von einzelnen Voraussetzungen abzusehen. Im übrigen ist zu unterscheiden, ob es sich handelt: darum, daß weitere Voraussetzungen der Zulassung, welche die Zulassungsstelle gemäß § 4 Abs. 3 der Bekanntmachung anordnet, oder weitere Anforderungen an den Inhalt des Prospekts nicht erfüllt werden (§ 14 Nr. 1 der Bekanntmachung), oder um das Vorliegen anderer Gründe (§ 14 Nr. 2).

Darüber, welche Verpflichtungen über die bestehenden Vorschriften hinaus noch zu verlangen und welche Anforderungen an den Inhalt des Prospekts zu stellen sind, und somit auch über die Ablehnung des Zu-

¹ Dagegen DOVE zu § 38, S. 155, wie hier BERNSTEIN, S. 125f.

lassungsantrags aus diesen Gründen entscheidet die Zulassungsstelle nach pflichtmäßigem Ermessen¹. Im übrigen läßt aber die Bekanntmachung der Zulassungsstelle nicht die Entscheidungsfreiheit, die das Gesetz selbst nicht einschränkt, sondern gestattet die Ablehnung nur aus den im § 14 Nr. 2 aufgezählten Gründen. Aber diese sind so elastisch gefaßt, daß sie allen Möglichkeiten Rechnung tragen und so der Zulassungsstelle der weiteste Spielraum bleibt. Die Regelung, deren Rechtsgültigkeit nach § 44 Abs. 2 des Ges. nicht zu bezweifeln ist, bietet den Vorteil, daß die Zulassungsstellen auf die in Betracht kommenden Fragen besonders hingewiesen werden und ihnen damit die Verantwortung für eine Ablehnung erleichtert wird. Im praktischen Ergebnis schränkt die Vorschrift des § 14 Nr. 2 die Ablehnungsbefugnis nicht ein, leitet vielmehr die Zulassungsstellen zu einer entschiedeneren Handhabung an.

Die elastische Fassung des § 14 Nr. 2 der Bekanntmachung bringt es mit sich, daß sich allerlei Zweifelsfragen ergeben, deren Erörterung hier nicht möglich ist. Ich verweise auf die sehr eingehende und sachkundige Erörterung in der Ausgabe des Börs.G. von BERNSTEIN, S. 126ff. Die Monographie von JACOBS: Die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel, Berlin 1914, S. 59ff. bringt interessantes Material, aber in recht ungeordneter, juristisch unscharfer Darstellung. Ich beschränke mich auf die wichtigsten Punkte.

Während das Gesetz im § 36 Abs. 3c vorschreibt, daß „Emissionen“ nicht zuzulassen sind, welche „offenbar zu einer Übervorteilung des Publikums führen“, also im Falle offenbaren Schwindels die Ablehnung der Zulassung verlangt, schreibt § 14 Nr. 2 viel weitergehend die Ablehnung schon dann vor, wenn der Zulassungsstelle Umstände bekannt sind, die eine erhebliche Benachteiligung der Erwerber der Wertpapiere befürchten lassen. In der Fassung kommt der grundsätzliche Standpunkt zum Ausdruck, daß der Zulassungsstelle eine allgemeine Beurteilung der Wertpapiere nicht obliegt. Es müssen ihr Umstände bekannt sein, d. h. bestimmte Tatsachen vorliegen, aus denen die Befürchtung einer erheblichen Schädigung des Publikums resultiert. Nach den bei der Vorberatung der Bestimmung gegebenen Erläuterungen kommt z. B. als ein solcher Umstand in Betracht, daß die Verhältnisse des Unternehmens noch so unklar liegen, daß sich seine Aussichten schlechterdings nicht beurteilen lassen, daß einschneidende Veränderungen in den die Rentabilität des Unternehmens bedingenden Umständen bevorstehen, daß nach früheren Erfahrungen die Zuverlässigkeit des Ausstellers der Wertpapiere fraglich ist. Es würde eine Überspan-

¹ Einen Fall der Ablehnung aus diesem Grunde s. bei JACOBS: a. a. O. S. 83, junge Aktien der Kronprinz.-A.-G.

nung des grundsätzlichen Standpunktes bedeuten, wenn die Zulassungsstelle sich in solchen Fällen darauf zu beschränken hätte, für eine klare Darstellung in dem Prospekt zu sorgen und es dem Publikum zu überlassen, daraus die Folgerungen zu ziehen. Es muß vielmehr der sachkundigen, auch mit den Gepflogenheiten des Publikums vertrauten Stelle die Entscheidung überlassen bleiben, ob sie angesichts solcher Tatsachen glaubt, daß einer Schädigung des Publikums durch die Darstellung im Prospekt genügend vorgebeugt werden kann oder ob die Ablehnung der Zulassung vorzuziehen ist. Jedenfalls gewinnt auch durch diesen Ablehnungsgrund die Zulassung nicht den Charakter einer Unbedenklichkeitserklärung.

Ferner nennt die Bekanntmachung Bedenken örtlicher Natur, die, wie aus § 37 Abs. 1 Satz 2 hervorgeht, auch dem Gesetz als Ablehnungsgrund vorgeschwebt haben. Es gibt Wertpapiere, die ihre naturgemäße Umsatzstelle an bestimmten Börsen haben, denen sie daher auch belassen bleiben sollten. Ich verweise z. B. auf die Kuxe der Berggewerkschaften n. R., die sich schon wegen der Zubußpflicht nur für ein Publikum eignen, das mit ihrer Eigenart vertraut ist und mit den Vorgängen im Revier Fühlung hat, und die daher nur an die Börsen des Reviers gehören. Jedenfalls soll dieser Ablehnungsgrund den Zulassungsstellen der großen Börsen die Möglichkeit bieten, den Zustrom von lokalen Werten abzdämmen.

Während von diesen beiden Ablehnungsgründen der erste nur die Interessen der Erwerber, der zweite wenigstens zum Teil diese Interessen im Auge hat, betreffen die beiden anderen: Befürchtung einer Gefährdung erheblicher allgemeiner Interessen und wichtige wirtschaftliche Bedenken, nur das öffentliche Interesse. Eine Gefährdung allgemeiner Interessen kann namentlich bei der Zulassung ausländischer Wertpapiere aus außenpolitischen, handelspolitischen, aber auch aus Gründen der Schonung des deutschen Geldmarktes in Betracht kommen. Es ist dies die Frage, in der sich die Landesregierung die letzte Entscheidung wird vorbehalten müssen, die sie im Aufsichtswege durch Erteilung der nötigen Weisungen an die Zulassungsstelle über die zu treffende Entscheidung zur Geltung bringen kann¹. Die Befürchtung einer erheblichen Gefährdung allgemeiner Interessen kann auch die Ablehnung rechtfertigen, wenn Interessen der Allgemeinheit es erfordern, daß für die Beurteilung der Wertpapiere wesentliche Tatsachen nicht veröffentlicht werden (vgl. § 260a Abs. 4 des HGB.).

Von nicht minderer Bedeutung ist der Ablehnungsgrund: „erhebliche wirtschaftliche Bedenken“. Die Fassung ist so weit, daß es nicht möglich ist, die Tragweite irgendwie abzugrenzen. Mehr noch als bei den übrigen

¹ Siehe unten § 31.

Ablehnungsgründen ist es der Praxis der Zulassungsstellen überlassen, den Worten der Bekanntmachung einen Inhalt zu geben. Die Vorschrift wurde dahin erläutert, daß hauptsächlich an Fälle zu denken sei, in denen sich die Bedenken nicht sowohl dagegen richten, daß die Werte dem Publikum an der Börse zum Kauf angeboten werden, als gegen die Vorgänge, die der Schaffung der Werte zugrunde liegen oder die Form der Werte selbst (vgl. BERNSTEIN, S. 127). Die Interessen der Erwerber werden schon durch den ersten Ablehnungsgrund gewahrt. Hier dagegen wird die Zulassungsstelle angewiesen, sich auf einen höheren Standpunkt zu stellen. Die Ablehnungsbefugnis wird ihr in die Hand gegeben, um bedenklichen Vorgängen, deren Hintanhaltung im wirtschaftlichen Allgemeininteresse liegt, entgegenzutreten zu können. Es kann sich z. B. um Verstöße gegen gesetzliche, im wirtschaftlichen Interesse gegebene Vorschriften handeln, mag auch im gerade vorliegenden Falle dieser Verstoß keine bedenklichen Folgen haben, genug, wenn er an sich geeignet ist, solche Folgen zu zeitigen, z. B. die Gläubiger oder, was dasselbe, nur von einem anderen Gesichtspunkte aus gesehen, besagt, die innere Festigkeit eines Unternehmens, die das Gesetz sichern will, zu gefährden¹. Aber auch rechtlich an sich zulässigen Vorgängen können wichtige wirtschaftliche Bedenken entgegenstehen, so z. B., wenn sie auf die Umgehung einer Regelung hinauslaufen, die das Gesetz im wirtschaftlichen Interesse gewollt hat. So hat sich die Berliner Zulassungsstelle verschiedentlich durch Ablehnung der Zulassung gegen Maßnahmen gewandt, die im wirtschaftlichen Ergebnis die Zuschreibung eines bei der Ausgabe neuer Aktien erzielten Agios zum gesetzlichen Reservefonds zu vermeiden bestimmt waren². Wichtige wirtschaftliche Bedenken können (wie die Berliner Zulassungsstelle schon im Jahre 1912 angenommen hat) auch der Zulassung der Stammaktien einer Aktiengesellschaft entgegenstehen, wenn mit Hilfe der Ausgabe von Vorzugsaktien innerhalb der Gesellschaft Machtpositionen geschaffen sind, die es ermöglichen, bei verhältnismäßig geringer Kapitalbeteiligung unter Ausschaltung des Einflusses der Stammaktionäre die Gesellschaft souverän zu beherrschen³. Ferner wurden von der Berliner Zulassungs-

¹ Ich nenne hier als Beispiel den vor der Notverordnung vom 19. September 1931 vorgekommenen Fall, daß eine Berliner Großbank in offenkundiger Verletzung des Gesetzes in ihrer Jahresbilanz die Grundkapitalsziffer um den Betrag der von ihr angekauften eigenen Aktien gekürzt hatte.

² Vgl. den bei JACOBS: a. a. O. S. 85 angeführten Fall der Sächsischen Kartonnagen-Maschinen-A.-G. in Dresden.

³ JACOBS: a. a. O. S. 76, Maschinenbauanstalt Kirchner & Co., A.-G. in Leipzig. Die Berechtigung dieses Standpunktes wird durch § 98 Abs. 6 des Amtl. Entwurfs eines Gesetzes über A.-G. und K.-G. a. A. 1931 ausdrücklich anerkannt, wonach, wenn eine deutsche Zulassungsstelle oder ein Ausschuß deutscher Zulassungsstellen die Zulassung oder das Fortbestehen der Zulassung von Wertpapieren

stelle Vorratsaktien nur geduldet, wenn ihr Stimmrecht ruhte und die Verwertung vom Beschluß der Generalversammlung abhing.

Die Vorschrift legt so in die Hand der Zulassungsstellen die Aufgabe, wirtschaftsethische Gesichtspunkte, die Gesinnung des sich der Tragweite seiner Handlungen und seiner Verpflichtungen gegenüber der Allgemeinheit bewußten ehrbaren Kaufmanns gegenüber dem reinen Interessenstandpunkt durch Ablehnung der Zulassung zur Geltung zu bringen. Es sind damit an ihr Verantwortlichkeitsgefühl, an die Unabhängigkeit ihres Urteils und an ihren Takt Ansprüche gestellt, denen nicht jede Zulassungsstelle gewachsen sein kann. Durch eine zielbewußte, auf gegenseitiger Verständigung beruhende Ausübung des Aufsichtsrechts der Landesregierungen würde die Vorschrift erst ihrer ganzen Bedeutung entsprechend zur Geltung gebracht werden können.

Die Bedeutung gerade dieses Ablehnungsgrundes ist umso größer, als er auch bei der Frage, ob es bei der erfolgten Zulassung bewenden darf, in Betracht kommen kann.

IV. Die Zurücknahme der Zulassung.

§ 36 Abs. 4 des Ges. bestimmt ohne jeden Vorbehalt, daß die Zulassungsstelle befugt ist, zugelassene Wertpapiere vom Börsenhandel wieder auszuschließen. Nach der Ausgestaltung, die das Zulassungsverfahren in wesentlicher Ergänzung des Gesetzes durch die Bekanntmachung erfahren hat, kann diese Bestimmung nicht mehr in dem Sinne verstanden werden, daß die Zulassung frei widerruflich ist, die Zulassungsstelle also die Zurücknahme schlechthin nach ihrem pflichtmäßigen Ermessen verfügen darf, auch wenn von der durch sie gegebenen Möglichkeit bereits Gebrauch gemacht ist. Insoweit durch die Bekanntmachung die Entscheidungsfreiheit der Zulassungsstelle bei der Zulassung beschränkt ist, gilt diese Beschränkung auch für die Zurücknahme der Zulassung.

a) § 38 Abs. 2 Satz 2 des Börs.G. bestimmt: „Das gleiche (daß vor der Einführung an der Börse ein Prospekt zu veröffentlichen ist) gilt für Konvertierungen und Kapitalserhöhungen.“ Die Vorschrift ist von der Reichstagskommission hinzugefügt, nachdem von den Antragstellern darauf hingewiesen worden war, daß bei einzelnen Konvertierungen die Interessen der deutschen Gläubiger erheblich geschädigt worden seien. „Mehrfach seien ausländische Anleihen mit einem verhältnismäßig hohen Zinssatz zur Einführung gelangt und habe dann nach kurzer Zeit eine Herabsetzung des Zinsfußes stattgefunden, ohne

der Gesellschaft zum Börsenhandel von der Aufhebung oder Einschränkung des Stimmrechts von Stimmrechtsaktien abhängig gemacht hat, eine Erleichterung der Einziehung der Stimmrechtsaktien eintreten soll.

daß eine wesentliche Änderung auf dem internationalen Geldmarkt eingetreten sei“ (Bericht, S. 20). Wie freilich diesem Übelstand durch die Bestimmung vorgebeugt werden soll, ist nicht erkennbar. Der Unklarheit, die sich hier zeigt, entspricht die Fassung der Bestimmung. Die Anführung von Kapitalerhöhungen ist angesichts der Tatsache, daß nach einer weiteren von der Reichstagskommission beschlossenen Änderung des Entwurfs eine nur typenmäßige Zulassung (s. oben S. 215) ausgeschlossen wurde (vgl. § 38 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 Satz 3 des Börs.G. a. F.) überflüssig und in der Gleichstellung mit Konvertierungen sinnlos¹. Mit Beziehung auf Konvertierungen kann die Vorschrift nur besagen, daß, falls bei schon zugelassenen Wertpapieren eine Konvertierung eingetreten ist, die Zulassung nicht bestehen bleiben darf, vielmehr ein weiterer Handel mit amtlicher Notiz die erneute Zulassung und damit auch die Einreichung eines neuen Prospekts erfordert. Ob in Fällen solcher Konvertierungen bereits zugelassener Wertpapiere die Zulassung ohne weiteres hinfällig wird oder zurückgenommen werden muß, kann zweifelhaft sein. Die Praxis hat sich für das letztere entschieden und ist jetzt durch die Verordnung vom 20. April 1932 (RGBl. I, S. 181) bestätigt worden. Es handelt sich also um einen Fall, in dem die Zurücknahme der Zulassung nach Vorschrift des Gesetzes erfolgen muß. Solange sie nicht erfolgt ist, bleibt aber ein Handel mit amtlicher Notiz zulässig.

Bei der Frage, wann eine Konvertierung im Sinne des § 38 Abs. 2 Satz 2 anzunehmen ist, muß zwischen Anleihepapieren und Aktien unterschieden werden. Bei ersteren kommen nicht nur Zinsherabsetzungen in Betracht. Vielmehr wird sinngemäß als Konvertierung auch jede andere Veränderung der Anleihebedingungen anzusehen sein, welche die bisherigen Grundlagen für die Bewertung der Wertpapiere ändert, wie Veränderung der Tilgungsbedingungen oder der Sicherheiten, Aufhebung der dieser Anleihe gewährten Steuerfreiheit usw., dagegen nicht

¹ Es sei denn, daß die Vorschrift dahin zu verstehen wäre, daß im Falle einer Kapitalserhöhung einer A.-G., deren alte Aktien bereits zugelassen sind, die Zulassung der alten Aktien zurückzunehmen und, wenn weiter ein Börsenhandel mit amtlicher Notiz stattfinden soll, ein neuer, die jungen Aktien mit umfassender Zulassungsantrag gestellt werden muß. Bei dieser Auslegung würde ein bedenklicher Mangel der bisherigen Regelung fortfallen. S. über diesen meinen oben S. 224, A. 1 zitierten Aufsatz. In diesem Sinne ist aber die Vorschrift noch nie aufgefaßt worden, und ich nehme auch deshalb Abstand, sie zu vertreten, weil sich sonst kein Anhalt für sie findet. Wenn die Enquêtekommision, was anscheinend den Antragstellern vorschwebte, vorschlug, „den Prospektzwang auszudehnen auf alle Kapitalserhöhungen, Konvertierungen und Kapitalherabsetzungen“ (Beschlüsse II 7), so hat auch sie die Bestimmung nicht so aufgefaßt. Die Anführung der Kapitalserhöhungen erklärt sich vielmehr daraus, daß sie wohl an eine nur typenmäßige Zulassung dachte (z. B. die Aktien der A.-G. X) und daher eine besondere Zulassung für junge Aktien vorschreiben zu müssen glaubte.

Änderungen in den Verhältnissen des Schuldners, Einführung neuer allgemeiner Steuern (Couponsteuer) usw.¹.

In Betreff von Aktien ging die überwiegende Meinung bisher dahin, daß eine Konvertierung nur im Falle der Herabsetzung der satzungsgemäßen Grundkapitalsziffer nach § 288 des HGB. anzunehmen sei, nicht dagegen bei einer bloßen Amortisation von Aktien aus dem Jahresgewinn (§ 227 Abs. 2 des HGB. a. F.), die nach richtiger Ansicht die Höhe der Grundkapitalsziffer nicht berührte. Nach der Änderung, die der § 227 des HGB. durch die Notverordnung vom 19. September 1931 erfahren hat, ist die Frage durch die Verordnung vom 20. April 1932 dahin entschieden, daß die Zulassung der Aktien einer Gesellschaft stets zurückzunehmen ist, wenn Aktien gemäß § 227 des HGB. eingezogen werden. Jedoch werden zwei Ausnahmen zugelassen. Die Zulassungsstelle kann von der Zurücknahme absehen, wenn die Verhältnisse der Gesellschaft durch die Einziehung nicht oder nicht wesentlich berührt werden (§ 1 Satz 2); dies wird in der Regel bei der Einziehung von Aktien aus dem Reingewinn der Fall sein. Ferner hat die Zurücknahme zu unterbleiben, wenn eine Herabsetzung der Grundkapitalsziffer durch Einziehung von Aktien in erleichterter Form um nicht mehr als 10 vom Hundert erfolgt ist. In diesem Falle ist der Erlaß einer von der Zulassungsstelle zu genehmigenden Bekanntmachung vorgesehen, die nicht den Rechtscharakter eines Prospekts, insbesondere im Sinne der Prospekthaftung, hat (§ 4 Abs. 2).

b) Die Zulassungsstelle hat die Innehaltung der bei der Zulassung übernommenen Verpflichtungen zu überwachen. Wird eine dieser Verpflichtungen nicht erfüllt, so muß die Zulassung zurückgenommen werden, wenn die Übernahme der Verpflichtung zwingend vorgeschrieben ist (§ 4 Abs. 1 Nr. 5, Abs. 2 der Bekanntmachung), anderenfalls liegt die Entscheidung in dem Ermessen der Zulassungsstelle. Sie kann also von der Zurücknahme absehen, wenn sie auch die Zulassung nicht von der Übernahme der Verpflichtung abhängig machen mußte.

c) Das pflichtmäßige Ermessen der Zulassungsstelle entscheidet darüber, ob über die Vorschriften der Bekanntmachung hinaus die Zulassung von Voraussetzungen abhängig zu machen ist, die eine Erleichterung des Börsenverkehrs oder der Ausübung der den Erwerbern der Wertpapiere zustehenden Rechte bezwecken oder die hinsichtlich der Wertpapiere zu bewirkenden Bekanntmachungen betreffen (§ 4 Abs. 3 der Bekanntmachung). Wie bei der Zulassung selbst, bleibt die Zulassungsstelle auch nachträglich befugt, die Erfüllung weiterer Voraussetzungen, die sie nach der Gestaltung der Dinge für erforderlich

¹ Vgl. NUSSBAUM: § 36 VII. — BERNSTEIN: S. 141. — OSCAR MEYER: A. 9 zu § 38. — KAHN: A. 8 zu § 38.

hält, zu verlangen und bei Weigerung die Zulassung zurückzunehmen. Ein Recht des Antragstellers, das solchen nachträglichen Anforderungen entgegenstehe, wird durch die Zulassung nicht begründet (s. oben S. 223f.). Demgemäß verfährt auch die Praxis. So pflegt die Berliner Zulassungsstelle bei der Ausgabe neuer Aktien derselben Gattung, wie sie schon an der Börse zugelassen ist, zu verlangen, daß binnen angemessener Frist die Zulassung der neuen Aktien beantragt wird, anderenfalls die Zurücknahme der Zulassung der alten Aktien erfolgt. Sie hat ferner die Zulassung von auf Namen lautenden, nicht vollgezahlten Aktien eines Versicherungsunternehmens zurückgenommen, als die Gesellschaft unter Berufung auf ihre Statuten die Übernahme der Verpflichtung verweigerte, die Umschreibung ihrer Aktien auf die Käufer außer in dem Fall der mangelnden Sicherheit des Käufers für die Vollzahlung nicht abzulehnen¹.

d) Im übrigen kann die Zulassung nur zurückgenommen werden, wenn einer der vier Ablehnungsgründe des § 14 Nr. 2 der Bekanntmachung gegeben ist, sei es, daß er bei Ausspruch der Zulassung bereits vorlag, aber von der Zulassungsstelle nicht in Betracht gezogen wurde, sei es, daß er erst nachträglich eingetreten ist. So ist die Zulassungsstelle befugt, wenn bei einer Aktiengesellschaft, deren Stammaktien zugelassen sind, demnächst Vorzugsaktien mit erhöhtem Stimmrecht ausgegeben werden, deren Existenz die Zulassung der Stammaktien wegen wichtiger wirtschaftlicher Bedenken verhindert haben würde, den Fortbestand der Zulassung von der Einschränkung oder Aufhebung des Vorzugs im Stimmrecht abhängig zu machen. Wie schon erwähnt (s. S. 230 A. 3), geht der amtliche Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften im § 98 Abs. 6 von dieser Befugnis der Zulassungsstellen aus. Im Art. 16 des Entwurfs eines EinfGes. werden die A.-G. und die K.-G. a. A., deren Wertpapiere an deutschen Börsen zugelassen sind, verpflichtet, den Zulassungsstellen dieser Börsen Mitteilung zu machen, falls sie vor dem Inkrafttreten des Gesetzes Stimmrechtsaktien ausgegeben haben, damit diese in eine Prüfung eintreten können, inwieweit von der Befugnis zur Zurücknahme Gebrauch zu machen ist². Durch § 14 Nr. 2 der Bekanntmachung in Verbindung mit der Befugnis der Zulassungsstelle zur Zurücknahme der Zulassung wird also die Zu-

¹ Irrtümlich berief sich der Zurücknahmebeschluß auf wichtige wirtschaftliche Bedenken. Diese lagen nicht vor. Vielmehr handelte es sich um die Ablehnung einer Voraussetzung für den Fortbestand der Zulassung, die eine Erleichterung des Börsenverkehrs im Sinne des § 4 Abs. 3 der Bekanntmachung betraf.

² Der Artikel trägt die Überschrift: „Erweiterung der Befugnisse der Zulassungsstellen.“ Eine Erweiterung ihrer Befugnisse erfolgt jedoch nur insoweit, als, falls die den Gesellschaften vorgeschriebene Mitteilung unterbleibt, ohne weiteres die Zurücknahme der Zulassung erfolgen kann.

assungsstelle in den Stand gesetzt, eine dauernde Kontrolle auszuüben. Während aber die Ablehnung der Zulassung im allgemeinen nur die Interessen der Antragsteller oder derjenigen verletzt, die die Wertpapiere vor der Zulassung erworben haben, auf die Rücksicht zu nehmen die Zulassungsstelle keinen Anlaß hat, können durch die Zurücknahme weite Kreise schwer benachteiligt werden. Daß dies bei der Ausübung der Zurücknahmebefugnis nicht unberücksichtigt bleiben kann, liegt auf der Hand.

Abschnitt III.

Staat und Börse.

Kapitel I.

Das Reich.

§ 29.

Die staatlichen Hoheitsrechte, die das Börs.G. in einzelnen Bundesstaaten, teils gesetzlich fixiert, teils in tatsächlicher Übung vorfand, hat es übernommen und im Sinne einer strengen Reglementierung und Beaufsichtigung der Börsen ausgestaltet.

Aus den schon mehrfach dargelegten Gründen hatte es selbst eine reichsrechtliche Börsenorganisation nicht schaffen können, hat aber auch keinen entscheidenden Schritt getan, um eine Vereinheitlichung anzubahnen. Seine an und für sich schon sehr losen organisatorischen Vorschriften sind fast ausnahmslos nicht zwingend. Den Börsen ist in organisatorischer Hinsicht der Charakter von lokalen Einrichtungen belassen worden, die den örtlichen Bedürfnissen entsprechend zu gestalten sind. Eine ausgesprochene Tendenz zur Vereinheitlichung zeigt sich, der Natur der Dinge folgend, nur bei der Regelung der Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel (s. oben § 27); demgemäß mußte das Gesetz, auch hier dem Beispiel des Rechts der öffentlichen Märkte folgend, das Schwergewicht der staatlichen Hoheitsrechte bei den Landesregierungen belassen. Dem Reiche weist das Gesetz neben dem ihm nach der Reichsverfassung zustehenden allgemeinen Aufsichtsrecht über die Ausführung der Reichsgesetze durch die Länder (Art. 15 der RV.) nur vereinzelte Aufgaben zu.

I. Die Aufgaben des Reichs.

a) Für bestimmte Angelegenheiten steht der Reichsregierung (Reichswirtschaftsminister Art. 56 der RV.) nach Zustimmung des Reichsrats, an Stelle des Bundesrats (Art. 179 Abs. 2 der RV., § 3 des Übergangsges. vom 4. März 1919) eine Verordnungsgewalt zu¹. Um Rechtsverord-

¹ Sie kann: für bestimmte Geschäftszweige die Benutzung der Börseneinrichtungen untersagen oder von Bedingungen abhängig machen (§ 6 Satz 3);

nungen handelt es sich bei der Befugnis nach § 63 Abs. 2, Börsentermingeschäfte in bestimmten Waren und Wertpapieren zu verbieten, nicht nur mit den börsenordnungsmäßigen Folgen (§ 51), sondern mit der Folge der Unwirksamkeit verbotswidriger Geschäfte (§ 64); ferner bei der Genehmigung von Geschäftsbedingungen für den Zeithandel in Getreide und Mehl (§ 67) mit der Wirkung, daß die nach diesen Geschäftsbedingungen zwischen befugten Personen (§ 67 Abs. 1 Nr. 1 und 2) abgeschlossenen Geschäfte börsenrechtlich und privatrechtlich nicht als Börsentermingeschäfte im Sinne der §§ 50—66 zu gelten haben, daher auch von dem Verbot des § 65 nicht betroffen werden; schließlich bei der durch § 96 Abs. 3 zugelassenen Ausschließung des Spieleinwands (§ 58) für inoffizielle Börsentermingeschäfte in Wechseln und ausländischen Zahlungsmitteln.

Im übrigen handelt es sich um Verwaltungsverordnungen. Die größte praktische Bedeutung hat die Befugnis, das Zulassungsverfahren zu regeln (§ 44).

eine amtliche Feststellung des Börsenpreises bestimmter Waren allgemein oder für einzelne Börsen vorschreiben (§ 35 Abs. 1 Nr. 2);

Bestimmungen erlassen, um eine Einheitlichkeit der Grundsätze über die den Feststellungen von Warenpreisen zugrunde zu legenden Mengen und über die für die Feststellung der Preise von Wertpapieren maßgebenden Gebräuche herbeizuführen (§ 35 Nr. 3): s. Bekanntmachung, betr. die Feststellung des Börsenpreises von Wertpapieren, vom 21. November 1912 (RGBl. S. 537), VO. über die Feststellung des Börsenpreises von Wertpapieren vom 22. Mai 1925 (RGBl. I S. 73);

den Mindestbetrag des Grundkapitals, welcher für die Zulassung von Aktien an den einzelnen Börsen maßgebend sein soll, sowie den Mindestbetrag der einzelnen Stücke der zum Handel an der Börse zuzulassenden Wertpapiere bestimmen und weitere Bestimmungen über die Aufgaben der Zulassungsstelle und die Voraussetzungen der Zulassung treffen (§ 44 Abs. 1, 2); s. Bekanntmachung, betr. die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel, vom 4. Juli 1910 (RGBl. S. 917), VO. vom 30. November 1917 (RGBl. S. 1089), vom 5. November 1924 (RGBl. I, S. 735) und vom 20. April 1932 (RGBl. I, S. 181);

Bestimmungen über die Voraussetzungen der Zulassung zum Börsenterminhandel treffen (§ 50 Abs. 6);

Börsentermingeschäfte in bestimmten Waren und Wertpapieren verbieten oder die Zulässigkeit von Bedingungen abhängig machen (§ 63 Abs. 2); s. Bekanntmachung, betr. die Untersagung des Börsenterminhandels in Kammzug, vom 20. April 1899 (RGBl. S. 266);

Geschäftsbedingungen für den Kauf oder die sonstige Anschaffung von Getreide oder Erzeugnissen der Getreidemüllerei genehmigen (§ 67 Abs. 1); s. VO. vom 23. Dezember 1927 für Berlin (RGBl. I, S. 540), VO. vom 23. Dezember 1927 für Breslau (RGBl. I, S. 537), VO. vom 22. März 1927 für Hamburg (RGBl. I, S. 79);

bestimmen, daß, unter welchen Voraussetzungen und für welche Zeitdauer die Vorschriften des § 58 auch auf Börsentermingeschäfte in Wechseln und ausländischen Zahlungsmitteln, die zum Börsenterminhandel nicht zugelassen sind, Anwendung finden (§ 96 Abs. 3); s. VO. über Börsentermingeschäfte in Wechseln und ausländischen Zahlungsmitteln vom 7. März 1925 (RGBl. I, S. 20).

b) Der Reichsrat (an Stelle des Bundesrats, Art. 179 Abs. 1 der RV.) kann ferner Ausnahmen von einzelnen Vorschriften zulassen. Mit seiner Zustimmung kann für einzelne Börsen die Tätigkeit des Staatskommissars auf die Mitwirkung beim ehrengerichtlichen Verfahren beschränkt oder bei kleinen Börsen von der Bestellung eines Staatskommissars abgesehen werden (§ 2 Abs. 2). Er kann für einzelne Börsen eine von den Vorschriften in § 29 Abs. 1 und 2 und in den §§ 30 und 31 abweichende amtliche Feststellung des Börsenpreises von Waren und Wertpapieren zulassen (§ 35 Nr. 1). Börsentermingeschäfte in Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmen sind nur mit seiner Genehmigung zulässig (§ 63 Abs. 1). Von diesen Ausnahmebefugnissen ist in recht großem Umfange Gebrauch gemacht worden¹.

c) In den Fällen, in denen die Befugnis der Reichsregierung zum Erlaß von Verwaltungsverordnungen mit der sich aus dem Aufsichtsrecht ergebenden Befugnis der Landesregierung konkurriert, nämlich in Betreff der Befugnis, eine amtliche Preisfeststellung für bestimmte Handelsobjekte vorzuschreiben (§ 35 Nr. 2), Bestimmungen zwecks Herbeiführung einheitlicher Grundsätze für die Preisfeststellung zu erlassen (§ 35 Nr. 3) und die Aufgaben der Zulassungsstelle zu regeln (§ 44 Abs. 2), ist der Landesregierung die Verpflichtung auferlegt, die von ihr erlassenen Bestimmungen dem Reichswirtschaftsminister (früher dem Reichskanzler) mitzuteilen (§ 35 Abs. 2, § 44 Abs. 3). Der Reichswirtschaftsminister wird so in die Lage versetzt, zu prüfen, ob die von der Landesregierung erlassenen Bestimmungen sich zur allgemeinen Einführung durch Reichsverordnung eignen.

Die Bestimmung in § 50 Abs. 3, wonach dem RWM. vor der Zulassung von Waren zum Börsenterminhandel das Ergebnis der vorgeschriebenen Ermittlungen mitzuteilen ist, gibt diesem nur die Befugnis, weitere Ermittlungen zu verlangen, vor deren Abschluß die Zulassung nicht erfolgen darf. Die schon von der Enquêtékommision befürwortete Bestimmung (Bericht, S. 142ff.) trägt der Tatsache Rechnung, daß die Zulassung von Waren zum Börsenterminhandel nicht nur das Interesse des einzelnen Börsenplatzes, sondern die Interessen aller Produzenten und des gesamten Handels in dieser Ware berührt. Ein Einfluß auf die Entscheidung über die Zulassung steht gleichwohl dem Reichswirt-

¹ Wegen der Abweichungen von den Preisfeststellungsvorschriften (Bestellung von Kursmaklern) s. oben S. 151 A. 2.

Wegen der Genehmigung von Börsentermingeschäften s. die Zusammenstellung bei NUSSBAUM: Bank- und Börsenrecht, S. 377, und aus der letzten Zeit die Bekanntmachungen vom 11. Dezember 1926 (RGBl. 1927 I, S. 23), vom 21. Dezember 1928 (RGBl. 1929 I, S. 13), vom 24. September 1929 (RGBl. I, S. 198), vom 2. November 1929 (RGBl. I, S. 203), vom 6. Februar 1930 (RGBl. I, S. 29), vom 19. Juli 1930 (RGBl. I, S. 430).

schaftsminister nicht zu. Wie die Begründung (S. 49) bemerkt, soll ihm nur die Möglichkeit gegeben werden, zu prüfen, ob im Wege der Verordnung gemäß § 63 Abs. 2 Börsentermingeschäfte zu verbieten sind. Jedenfalls kann er bei der Landesregierung ein Einschreiten im Aufsichtswege gegen die Zulassung anregen.

d) Schließlich hat der Reichsrat (an Stelle des Bundesrats) die Berufungskommission in Ehrengerichtssachen, deren Vorsitzenden er bestimmt (§ 17 Abs. 2), und die Berufungskommission für die Verhandlung und Entscheidung über die Berufung gegen die Entscheidungen der Kommissionen für das Ordnungsstrafverfahren wegen verbotenen Börsenterminhandels (§ 74) zu bilden, für letztere Bestimmungen über die Berufung der erforderlichen Zahl von Beisitzern (§ 76 Abs. 3) und das Verfahren in zweiter Instanz zu erlassen.

II. Der Börsenausschuß.

Zur Begutachtung der durch das Börs.G. der Beschlußfassung der Reichsregierung und des Reichsrats (früher des Bundesrats) überwiesenen Angelegenheiten ist nach § 3 als Sachverständigenorgan der Börsenausschuß zu bilden, der auch befugt ist, Anträge an den Reichswirtschaftsminister (Reichskanzler) zu stellen und Sachverständige zu vernehmen.

a) Von den sonst für einzelne Zweige der staatlichen Betätigung gebildeten beratenden Stellen (Auswanderungsbeirat, früher Kolonialrat, Eisenbahnbeiräte, Technische Deputation beim Pr. Ministerium für Handel und Gewerbe) unterscheidet sich der Börsenausschuß dadurch, daß er nicht zur Unterstützung der Regierung bei fortlaufenden, besonders wichtigen Aufgaben, sondern nur bei jenen vereinzelt, zum Teil nicht einmal besonders bedeutsamen, durchweg aber nicht häufiger auszuübenden Befugnissen bestimmt ist. Trotz der Weitschweifigkeit, mit der sich die Begründung (S. 22) über die Bildung eines solchen, übrigens von der Enquêtekommision nicht vorgeschlagenen sachverständigen Beirats äußert, dem anscheinend für die Information der Reichsregierung in gewisser Hinsicht eine ähnliche Rolle zugeordnet war wie dem Staatskommissar für die Landesregierung, hat man sich doch offenbar keine Vorstellung über seine Betätigungsmöglichkeit gemacht, hat insbesondere übersehen, daß ein ständiger Beirat nur dann am Platze ist und Bedeutung gewinnen kann, wenn er mit einiger Regelmäßigkeit in Funktion zu treten hat. Das war aber hier, nachdem das Börs.G. das Schwergewicht der staatlichen Betätigung bei den Landesregierungen belassen hatte, offenbar nicht der Fall. Wie man annehmen konnte, in dem Börsenausschuß ein Organ zu schaffen, „welches imstande sei, auf die Beschaffung und Ergänzung der nötigen Unterlagen ein dauerndes Augenmerk zu richten, sich mit den einzelnen Börsen fort-

laufend im Benehmen zu halten, die gesamte Börsentechnik zu beherrschen und ihre Entwicklung zu beobachten“, ist nicht verständlich. Daß in der ersten Zeit nach dem Erlaß des Börs.G., wo alsbald bestimmte Verordnungen erlassen werden mußten, der Bundesrat sachkundiger Beratung bedürfen würde, war klar. Diese aber konnte auch in der sonst üblichen Weise beschafft werden und erforderte nicht die Schaffung einer dauernden Einrichtung, die dann nur noch ganz gelegentlich in Funktion zu treten haben konnte. So hat der Börsenausschuß nach Erlaß des Börs.G. bei der Vorberatung der beiden wichtigen Verordnungen über die Feststellung des Börsenpreises von Wertpapieren und die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel nützliche Dienste geleistet. Mittlerweile aber hat sich die Regierung auch selbst eine bessere Sachkenntnis erworben. Die Landesregierungen haben die ihnen, mit Ausnahme der Hansestädte, bis dahin fehlende Fühlung mit dem Börsenwesen durch ihre Staatskommissare gewonnen. In den seltenen Fällen, in denen man für Maßnahmen des Reiches noch einer Information bedurfte, konnte man sich auch ohne den umständlichen Apparat des Börsenausschusses behelfen. Namentlich stehen in den seither zu großer Bedeutung entwickelten Fachverbänden, insbesondere dem Centralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes, neben den amtlichen mit der Aufsicht über die Börsen betrauten Handelsvertretungen, den Börsenvorständen und Zulassungstellen berufene Berater zur Verfügung. Die Börsengegnerschaft der landwirtschaftlichen Kreise, die sie auf ihre Beteiligung bei allen Maßnahmen auf dem Gebiete des Börsenwesens Wert legen ließ, ist nach Behebung der früheren unleugbaren Mißstände zurückgetreten. Nachdem der Börsenausschuß in den ersten vierzehn Jahren seines Bestehens achtmal einberufen worden war, ist er seit dem Jahre 1910 überhaupt nicht mehr zusammengetreten. Da seine Anhörung vom Gesetz nicht verlangt wird, würde er wohl heute überhaupt nicht mehr besetzt sein, wenn er nicht zur Bildung der Berufungskammer in Ehrengerichtssachen notwendig wäre (§ 17 Abs. 2 des Börs.G.). Gleichwohl könnte es, wenn einmal Maßnahmen von größerer Bedeutung, wie das Verbot von Börsentermingeschäften in bestimmten Waren (§ 63 Abs. 2) oder eine wesentliche Änderung der Gesetzgebung in Frage kommen sollten, für die Reichsregierung doch ratsam sein, das Gutachten des mit gesetzlicher Autorität umkleideten, unbedingt sachkundigen, politisch nicht gebundenen Gremiums, in dem das Für und Wider kontradiktorisch verhandelt wird, einzuholen, wie man es auch seiner Zeit für zweckmäßig gehalten hat, die Revision des Börs.G. durch ein Gutachten des Börsenausschusses einzuleiten.

Der Reichsrat bestimmt die Zahl der Mitglieder und die Zusammensetzung, wobei er nur insoweit gebunden ist, als die Zahl mindestens

dreißig betragen und die Hälfte auf Vorschlag der Börsenorgane gewählt werden muß, während bei der anderen Hälfte Landwirtschaft und Industrie angemessen zu berücksichtigen sind (§ 3 Abs. 2). Insbesondere bestimmt der Reichsrat die Börsen, die ein oder mehrere Mitglieder oder Stellvertreter vorschlagen sollen. Die von ihm getroffenen Bestimmungen beziehen sich immer nur auf die vorzunehmende Wahl, verleihen also den berücksichtigten Börsen oder Berufsvertretungen kein Recht auf wiederholte Berücksichtigung, können auch für die laufende Periode bei Nachwahlen geändert werden; nur muß die vorgeschriebene Mindestzahl und das vorgeschriebene Gruppenverhältnis erhalten bleiben. Wegen Einholung der Wahlvorschläge der Börsenorgane hat sich der Reichsrat an die Landesregierungen zu wenden. Er kann für eine Mitgliedsstelle mehrere Vorschläge zur Auswahl verlangen. Als „Börsenorgan“ kommt in erster Linie der Börsenvorstand in Betracht (Berlin § 10 Nr. 7). Nach der Bemerkung in der Begründung (S. 21), daß unter „Börsenorganen“ auch die aufsichtsführende Handelskammer zu verstehen sei, wird angenommen, daß die Landesregierung den Vorschlag auch von der Handelskammer erfordern kann. Soweit der Reichsrat nicht bestimmte Anforderungen stellt, ist das vorschlagende Börsenorgan bei der Auswahl der Persönlichkeiten frei.

Die Gewählten brauchen die Wahl nicht anzunehmen; sie sind auch nicht gehindert, auszutreten. Ein Zwang, der Berufung zu einer Verhandlung zu folgen, besteht nicht.

Eine wesentliche Ergänzung erfährt das Gesetz durch die gemäß § 3 Abs. 3 von dem Bundesrat erlassene Geschäftsordnung, die dem Börsenausschuß bei der Einberufung zu der Tagung vom 13. und 14. Dezember 1898 mitgeteilt worden ist¹. Danach teilt sich der Börsenausschuß in eine Abteilung für Waren und eine Abteilung für Wertpapiere. Der Reichswirtschaftsminister (Reichskanzler) kann das Gutachten von dem Plenum oder je nach dem Gegenstand auch von einer Abteilung erfordern. Er beruft den Ausschuß oder die Abteilung und bestimmt die Tagesordnung der ersten Sitzung. Im übrigen ist dem Ausschuß Selbständigkeit belassen. Einmal einberufen, kann er sich auch vertagen und dann die Tagesordnung der nächsten Sitzung selbst bestimmen. Die Leitung der Verhandlungen und die Erledigung der Geschäfte liegt dem ständigen Vorsitzenden oder dessen Stellvertreter ob, die der Ausschuß nach jeder Neuwahl aus seiner Mitte für die Dauer der Wahlperiode wählt und die bis zur nächsten Neuwahl im Amt bleiben. Den Verhandlungen, die nach der bisherigen Übung nicht öffentlich sind und deren Niederschrift auch nicht veröffentlicht wird,

¹ Amtlich nicht veröffentlicht, abgedruckt bei NUSSBAUM, S. 22; FEISENBERGER, S. 78.

können die Mitglieder des Reichsrats (Bundesrats) und Kommissare des Reichswirtschaftsministers (Reichskanzlers) beiwohnen. Der Ausschuß kann eine Kommission zur Vorbereitung des von ihm erfordernten Gutachtens einsetzen. Dasselbe Recht hat vor dem Zusammentritt des Ausschusses der ständige Vorsitzende.

Der Börsenausschuß ist ein ständiges, sachverständiges Kollegium ohne behördliche Eigenschaft. Die Stellung der Mitglieder hat daher auch keinen amtlichen Charakter; es erfolgt keine Verpflichtung. Mitglieder sind sie als sachkundige Personen, nicht als Interessenvertreter.

Abgesehen von der Wahl der Beisitzer für die Berufungskammer in Ehrengerichtssachen hat der Ausschuß keine ständige oder auch nur einigermaßen regelmäßig wiederkehrende Funktion. Daher ist eine regelmäßige Einberufung nicht vorgesehen. Er kann auch selbst seine Einberufung nicht fordern. Seine Aufgabe ist es, sich auf Verlangen der zuständigen Stelle des Reiches gutachtlich zu äußern. Vorgeschrieben ist seine Anhörung, abgesehen von dem Erlaß der Geschäftsordnung, nicht. Trotz der engen Fassung des § 3, der nur von den durch das Börs.G. dem Bundesrat, also jetzt dem Reichswirtschaftsminister und dem Reichsrat, überwiesenen Angelegenheiten spricht, ist die Befragung des Börsenausschusses statthaft, dieser also zur Äußerung verpflichtet über Angelegenheiten, für die er nach seiner Zusammensetzung sachkundig sein soll, also über alle Angelegenheiten auf dem Gebiete des Börsenwesens, insoweit eine Maßnahme des Reiches in Frage kommen kann. So ist er im Jahre 1901 darüber gehört worden, welche Wirkungen die Rechtsprechung über den Börsenterminhandel ausgeübt hat und ob dadurch ein Bedürfnis zur Änderung des Börs.G. begründet wurde.

Die Reichstagskommission hat trotz der von den Vertretern der verbündeten Regierungen geäußerten Bedenken (Bericht, S. 5) dem Börsenausschuß das Recht eingeräumt, Anträge auch außerhalb des von ihm erfordernten Gutachtens an den Reichswirtschaftsminister (Reichskanzler) zu stellen. Naturgemäß beschränkt sich das Antragsrecht auf Angelegenheiten, in denen auch seine Anhörung statthaft wäre. Da aber der Börsenausschuß nicht berechtigt ist, sich selbst zu versammeln oder seine Einberufung zu fordern, so bedeutet dieses „selbständige Recht“ nicht mehr, als daß er bei seinen Beratungen nicht auf die an ihn gestellten Fragen beschränkt ist, sondern auch selbst Anregungen geben kann. Ob solchen Anregungen irgendeine Folge zu geben ist, steht freilich im Ermessen des Reichswirtschaftsministers.

Der Börsenausschuß kann zum Zweck der Erstattung des von ihm geforderten Gutachtens oder der von ihm beabsichtigten Anregungen seine Sachkunde durch Vernehmung von Sachverständigen, die freiwillig vor ihm erscheinen, ergänzen. Ein selbständiges Enquêterecht

steht ihm nicht zu. Die Ladung wird durch die ständigen Vorsitzenden zu erfolgen haben.

Schließlich liegt dem Börsenausschuß nach § 17 Abs. 2, 3 des Börs.G. die Wahl der Beisitzer und ihrer Stellvertreter für die Berufungskammer in Ehrengerichtssachen aus seinen auf Vorschlag der Börsenorgane berufenen Mitgliedern ob. Es ist dies die einzige Tätigkeit, die er seit mehr als zwanzig Jahren versieht. Die jetzt geübte Methode der brieflichen Abstimmung ist allerdings mit § 11 der Geschäftsordnung, die die Wahl durch Abgabe verdeckter Stimmzettel ohne Unterschrift vorschreibt, nicht ganz vereinbar.

Die erwachsenden Kosten einschließlich der den Mitgliedern nach Bestimmung der Geschäftsordnung zu gewährenden Tagegelder und Reisekostenentschädigung muß das Reich tragen.

Kapitel 2.

Die Länder.

1. Befugnisse und Pflichten.

§ 30.

Unter den der Landesregierung in Ansehung der Börsen ihres Landes zustehenden Rechten und Pflichten¹ sind die bedeutendsten:

¹ Die in Betracht kommenden Bestimmungen sind in der Reihenfolge der Paragraphen aufgeführt.

Die Errichtung einer Börse bedarf der Genehmigung der Landesregierung; diese ist auch befugt, die Aufhebung bestehender Börsen anzuordnen (§ 1 Abs. 1); die Landesregierung übt die Aufsicht über die Börsen und Börseneinrichtungen aus (§ 1 Abs. 2, 3);

bestellt bei den Börsen Staatskommissare als ihre Organe (§ 2);

genehmigt die Börs.O. und kann auch die Aufnahme bestimmter Vorschriften in die Börs.O. anordnen (§ 4);

kann in besonderen Fällen auf Antrag der Börsenorgane Ausnahmen von den Vorschriften über die Ausschließung vom Börsenbesuche zulassen (§ 7 Abs. 4).

Die „Börsenaufsichtsbehörde“ ist befugt, zur Aufrechterhaltung der Ordnung und für den Geschäftsverkehr an der Börse Anordnungen zu erlassen (§ 8 Abs. 1); sie hat die Bekanntmachung einer von dem Börsenvorstand verhängten Ausschließung von der Börse zu genehmigen (§ 8 Abs. 2 Satz 4) und über Beschwerden gegen die Festsetzung von Ordnungsstrafen zu entscheiden (§ 8 Abs. 3).

Die Landesregierung erläßt die näheren Bestimmungen über die Zusammensetzung des Ehrengerichts (§ 9 Satz 3);

bestellt und entläßt die Kursmakler (§ 30 Abs. 1 Satz 3), hat die näheren Bestimmungen über die Bestellung und Entlassung der Kursmakler, die Organisation ihrer Vertretung sowie über ihr Verhältnis zu den Staatskommissaren und den Börsenorganen zu erlassen (§ 30 Abs. 2 Satz 2), zu bestimmen, in welcher Weise die Beobachtung der Vorschriften über die Betätigung der Kursmakler für eigene Rechnung zu überwachen ist (§ 32 Abs. 1), und kann die Kursmakler

Die Genehmigung der Börsen und die Aufhebung bestehender Börsen;
 die Genehmigung der Börsenordnung und
 die Aufsicht über die Börsen und gewisse auf den Börsenverkehr
 bezügliche Einrichtungen.

Diese drei Befugnisse bilden den hauptsächlichen Inhalt des Hoheitsrechtes der Landesregierung über ihre Börsen. Dieses Hoheitsrecht begreift eine lediglich durch die allgemeine Reichsaufsicht über die Ausführung der Reichsgesetze beschränkte, keiner Rechtskontrolle unterworfenen, nach dem pflichtmäßigen Ermessen der Landesregierung auszuübende Herrschaft über Existenz, Gestaltung und Betätigung der Börsen, kurz, die *Möglichkeit, die ihr geeignet erscheinende Börsenpolitik zu treiben*. Bilden diese drei Befugnisse auch tatsächlich einen einheitlichen Komplex, so sind sie doch rechtlich zu sondern¹.

I. Die einzelnen Hoheitsrechte.

Während Genehmigung der Börse und Genehmigung der Börs.O. bezwecken, die einzelne Börse auf sichere organisatorische Grundlagen zu stellen, soll die staatliche Aufsicht über die Börse und über die dem Börsenverkehr dienenden Einrichtungen für ein ordnungsmäßiges Funktionieren der Börse im wirtschaftlichen Allgemeininteresse sorgen, nicht etwa nur Mißstände, wie sie zu dem Einschreiten der Gesetzgebung Anlaß geben, hintanhaltend. Während auch in Preußen bis zum

von der Verpflichtung, kein sonstiges Handelsgewerbe zu betreiben, entbinden (§ 32 Abs. 2);

§ 35 erkennt ihre Befugnis an, eine amtliche Feststellung des Börsenpreises bestimmter Waren vorzuschreiben und Bestimmungen zu erlassen, um eine Einheitlichkeit der Grundsätze über die den Feststellungen von Warenpreisen zugrunde liegenden Mengen und über die für die Feststellung der Preise von Wertpapieren maßgebenden Gebräuche herbeizuführen;

sie kann auf Antrag der Zulassungsstelle genehmigen, daß vor der Einführung eines bereits an einer anderen deutschen Börse eingeführten Wertpapiers von der Veröffentlichung eines Prospekts abgesehen wird (§ 38 Abs. 2); für bestimmte Wertpapiere anordnen, daß es der Einreichung eines Prospekts nicht bedarf (§ 40), in besonderen Fällen die Frist, die zwischen der Zulassung von Aktien eines zur A.-G. oder K.-G. a. A. umgewandelten Unternehmens und der Eintragung der Gesellschaft in das Handelsregister liegen muß, ganz oder teilweise erlassen (§ 41 Abs. 1 Satz 2); ihre Befugnis, ergänzende Bestimmungen über die Aufgaben der Zulassungsstelle und die Voraussetzungen der Zulassung zu erlassen, wird in § 44 Abs. 3 anerkannt;

sie hat die Kommissionen für die Verhandlung und Entscheidung über die Festsetzung von Ordnungsstrafen wegen verbotenen Börsenterminhandels zu bilden (§ 73) und die erforderlichen Bestimmungen über die Berufung der Beisitzer (§ 76 Abs. 2), das Verfahren in erster Instanz und die Beitreibung von Ordnungsstrafen und Kosten (§ 84 Abs. 1) zu erlassen.

¹ Die Begründung (S. 20) faßt sie inkorrekt unter der Bezeichnung Aufsichtsbefugnisse zusammen.

Inkrafttreten des Börs.G. eine fortlaufende Aufsicht über die Börsen nicht ausgeübt, sondern nur gelegentlich im Aufsichtswege eingegriffen wurde, verlangt das Gesetz eine ständige Ausübung der Aufsicht und schreibt für diesen Zweck die Bestellung besonderer Organe, der Staatskommissare, vor (§ 2).

a) Die Genehmigung ist oben (Abschnitt I Kap. 3) charakterisiert als börsenrechtlicher, der marktrechtlichen Festsetzung entsprechender Hoheitsakt, dem zwar eine Erlaubniswirkung immanent sein kann, dessen Wesen und Bedeutung aber darin besteht, daß er die genehmigte Veranstaltung zur Börse im Rechtssinne erhebt und sie damit dem Recht der Börsen unterstellt. Die sog. Aufhebung bestehender Börsen, d. h. der jeder Zeit zulässige Widerruf der Genehmigung bedeutet die Entziehung der Eigenschaft als Börse im Rechtssinne. Dieser Widerruf ist nicht Aufsichtsmittel. Wenn er auch als solches gebraucht werden kann, steht er mit der Aufsicht doch in keinem inneren Zusammenhang. Er soll nur erfolgen, wenn es im öffentlichen Interesse nicht mehr angezeigt erscheint, der Veranstaltung die Eigenschaft einer Börse im Rechtssinne zu belassen.

b) Ebensovienig ist die Genehmigung der Börs.O., wie schon oben (§ 17) bemerkt, ein Akt der Aufsicht. Der Börs.O. obliegt als Ausführungsvorschrift zum Börs.G. die Regelung der inneren Börsenangelegenheiten. Es ist die Aufgabe der Landesregierung, für die gesetz- und zweckmäßige Gestaltung der von ihr genehmigten Börse zu sorgen. Sie soll sich dazu einer sachkundigen, den Verhältnissen nächststehenden Stelle bedienen, die sie zu bestimmen hat und die die Börs.O. auf Grund delegierter Staatsverwaltungsgewalt mit Genehmigung der Landesregierung erläßt. Da die Börs.O. von der Landesregierung ausgeht, ist die Landesregierung auch befugt, die Börs.O. bei der Genehmigung und später zu ändern oder zu ergänzen, auch sie im Notfalle selbst zu erlassen.

c) Die Börsenaufsicht im Sinne des § 1 Abs. 2, 3 bedarf noch einer besonderen Darstellung, die im § 31 gegeben wird. Hier soll sie zunächst gegenüber den übrigen der Landesregierung zugewiesenen Aufgaben und Befugnissen abgegrenzt werden.

1. Schon oben (§ 14) ist auf die Zweischichtigkeit des Rechtes der öffentlichen Börsen hingewiesen worden, die eine Unterscheidung zwischen äußeren und inneren Börsenangelegenheiten erfordert. Die Vorschriften des Börs.G. beziehen sich nur auf die inneren Angelegenheiten; nur auf diese bezieht sich daher die Börsenaufsicht im Sinne des § 1 Abs. 2, nicht dagegen auf die äußeren Börsenangelegenheiten, d. h. die Sorge für die äußeren Bedürfnisse der Börse, die dem Träger der Einrichtung für die Börse obliegt. Obschon der Träger vermöge der ihm von der Landesregierung übertragenen Stellung auch einer staatlichen Aufsicht unterliegt, handelt es sich doch nicht um die Börsenaufsicht,

wie sie § 1 Abs. 2 der Landesregierung überträgt in ihrer spezifischen Eigenart. Nur insoweit der Träger Funktionen in betreff der inneren Börsenangelegenheiten übernimmt, untersteht er bei deren Ausübung auch der Börsenaufsicht (s. oben S. 93).

Anlangend die hiernach allgemein in Betracht kommenden inneren Börsenangelegenheiten, kann die in § 35 Abs. 2 und in § 44 Abs. 3 nicht eingeräumte, aber als bestehend anerkannte Befugnis der Landesregierung, gewisse Anordnungen hinsichtlich der Preisfeststellung und des Zulassungsverfahrens zu erlassen, nur aus der Börsenaufsicht erklärt werden. Ebenso handelt es sich bei der durch § 8 Abs. 2 Satz 4 der Börsenaufsichtsbehörde zugewiesenen Genehmigung der Bekanntmachung einer vom Börsenvorstand als Ordnungsstrafe verhängten Ausschließung von der Börse, sowie bei der Entscheidung über Beschwerden gegen die vom Börsenvorstand gegen Ordnungstörer verhängten Ordnungsstrafen um Aufsichtstätigkeit.

2. Dagegen fällt der Erlaß von Anordnungen zur Aufrechterhaltung der Ordnung und für den Geschäftsverkehr an der Börse, zu dem § 8 Abs. 1 die Börsenaufsichtsbehörde, also die Landesregierung und, wenn die unmittelbare Aufsicht über die Börse einer Handelsvertretung übertragen ist, auch diese, ermächtigt, nicht unter die Aufsichtstätigkeit. Es liegt vielmehr der Fall vor, daß den Aufsichtsorganen mit dem Aufsichtsrecht gleichzeitig ein Rechtsverordnungsrecht verliehen ist¹. Die Befugnis, solche unmittelbar für jeden Börsenbesucher verbindliche Anordnungen zu erlassen, deren Verletzung Bestrafung durch den Börsenvorstand nach sich zieht (§ 8 Abs. 2), bedeutet aber eine besondere Verstärkung der Stellung der Aufsichtsbehörde. Daß die Landesregierung solche von der beauftragten Handelsvertretung erlassenen Anordnungen aufheben oder korrigieren kann, folgt auch nicht aus der Börsenaufsicht, sondern aus der Organstellung der beauftragten Handelsvertretung zu der Landesregierung.

3. Eine besondere Bedeutung hat wiederum die Aufsicht über die Kursmakler, in deren sie aus den übrigen Börsenbesuchern heraushebenden Eigenschaft als halbbeamtete, vom Staat bestellte Hilfspersonen für die amtliche Kursfeststellung (s. oben § 21). Sie gehört nicht zur Börsenaufsicht im Sinne des § 1 Abs. 2 des Börs.G. Die Regelung dieses auch aus der staatlichen Bestellung des Kursmaklers für den Staat sich ergebenden Aufsichtsrechtes ist nach § 30 Abs. 2 ganz der Landesregierung überlassen. Sie kann die Aufsicht sowohl dem Staatskommissar wie einer von ihr gebildeten Maklerkammer, aber auch dem Börsenvorstand oder der mit der unmittelbaren Aufsicht über die Börse beauftragten Handelskammer übertragen. Wird der Börsenvorstand

¹ TRIEPEL: Reichsaufsicht, S. 132.

mit der Aufsicht beauftragt, so wird allerdings anzunehmen sein, daß er auch in dieser Tätigkeit, da sie ihm als Börsenorgan übertragen ist, der Börsenaufsicht untersteht.

4. Auch die Aufsicht über die Maklerkammer als einer von der Landesregierung auf Grund reichsrechtlicher Ermächtigung geschaffenen Körperschaft gehört, insoweit der Kammer nicht Funktionen der Börsenleitung übertragen sind, nicht zur Börsenaufsicht, sondern ist von der Landesregierung selbständig zu regeln.

5. Ebensowenig erstreckt sich die staatliche Börsenaufsicht als solche auf das an der Börse gebildete Ehrengericht (§ 9), selbstverständlich auch nicht auf eine Kommission für das Ordnungsstrafverfahren wegen verbotenen Börsenterminhandels (§ 73). Das Ehrengericht ist eine Behörde für sich; es übt die ihm durch das Gesetz zur selbständigen Wahrnehmung verliehenen staatlichen Hoheitsrechte aus. Als solche, nicht auf Grund des § 1 Abs. 2 oder 3 des Börs.G., untersteht es einer staatlichen Aufsicht, der dadurch ihre Grenzen gezogen sind, daß es sich um eine rechtsprechende Behörde handelt.

6. Nicht als Aufsichtsbefugnis, sondern als besondere Einzelbefugnisse stellt sich das Recht der Landesregierung dar, Ausnahmen von bestimmten Vorschriften des Gesetzes zu gestatten (§ 7 Abs. 4, § 32 Abs. 2, § 38 Abs. 2, §§ 40, 41 Abs. 1 Satz 2).

II. Ausübung der Hoheitsrechte.

a) Von welchen Landesbehörden die der Landesregierung übertragenen Rechte und Pflichten auszuüben sind, ist, abgesehen von der Bestellung der Staatskommissare, der landesrechtlichen Regelung überlassen. Fehlt es an solchen Bestimmungen, so ist die oberste Landesbehörde zuständig, zu deren Ressort das Börsenwesen gehört. Es ist nicht gesagt, wenn es auch durchweg geschieht und unbedingt sachgemäß ist, daß die Landeszentralbehörde die Genehmigung, den Widerruf der Genehmigung und die Genehmigung der Börs.O. sich vorbehalten müßte.

b) Eine Übertragung der Befugnisse auf nicht staatliche Stellen ist nur statthaft, insoweit sie das Börs.G. zuläßt. Dies ist, wie schon oben gesagt, für die Aufsicht über die Kursmakler anzunehmen. Hinsichtlich der Aufsicht über die Börse und gewisse auf den Börsenverkehr bezügliche Einrichtungen bestimmt § 1 Abs. 2 Satz 2, daß die Landesregierung die unmittelbare Aufsicht den (örtlich zuständigen) Handelsorganen (Handelskammern, kaufmännischen Korporationen) übertragen kann. Der nachlässige Ausdruck „Handelsorgan“ ist an Stelle des sonst in den Gesetzen üblichen Ausdrucks „Organ des Handelsstandes“ (§ 126 des Ges. über die Ang. d. fr. G., s. a. Art. 1 des Pr. AG. zum HGB., § 44 Abs. 5 des Pr. Ges. über die Handelsk.) oder „für die Vertretung

des Handelsstandes berufenes Organ“ (§ 192 Abs. 3 des HGB., § 108 des GVG.) gebraucht. Vermöge der Beauftragung gehen, soweit nicht Vorbehalte gemacht werden, alle zur Aufsicht gehörigen Befugnisse, aber auch nur diese, auf die Handelsvertretung über. Die Beauftragung wird in der Regel in der Börs.O. ausgesprochen. Die Fassung des Gesetzes bringt zum Ausdruck, daß Aufsichtsrecht und Aufsichtspflicht bei der Landesregierung verbleiben, die beauftragte Handelsvertretung nur kraft des ihr erteilten Auftrags unter der Leitung und nach den Weisungen der Landesregierung als deren Organ die ihr übertragenen Befugnisse auszuüben hat. Wenn im Anschluß an die Ausdrucksweise des Gesetzes die Aufsicht der Landesregierung als „mittelbare“ Aufsicht bezeichnet wird, so bedeutet dies nicht, daß die Landesregierung sich ihrerseits auf die Beaufsichtigung der Handelsvertretung bei Ausübung der ihr aufgetragenen Funktionen zu beschränken hätte. Die bei den Börsen zur ständigen Überwachung der Vorgänge zu bestellenden Staatskommissare sind deshalb Organe der Landesregierung. Die Landesregierung kann jederzeit die Aufsicht unmittelbar ausüben, ohne sich der beauftragten Handelsvertretung zu bedienen.

Sind der Handelsvertretung durch die Börs.O. Funktionen übertragen, die zur Leitung der Börse gehören (Zulassung zum Börsenbesuch), so untersteht sie der Börsenaufsicht der Landesregierung nach § 1 Abs. 2 des Börs.G. Als Börsenaufsichtsbehörde steht sie unter der Dienstaufsicht der Landesregierung. Auch wenn sie (wie die Pr. Industrie- und Handelskammern, § 43 des Handelkammergees.) sonst nur unmittelbar der Landeszentralbehörde unterstellt ist, ist sie als Börsenaufsichtsbehörde derjenigen staatlichen Behörde nachgeordnet, welche nach der landesrechtlichen Regelung die staatliche Aufsicht auszuüben hat¹. Ob die Handelsvertretung verpflichtet ist, den ihr erteilten Auftrag zu übernehmen, richtet sich nach der Landesgesetzgebung (vgl. § 41 des Pr. Handelkammergees.).

2. Insbesondere die Börsenaufsicht.

§ 31.

Die staatliche Börsenaufsicht ist schon im § 30 gegenüber den anderen staatlichen Befugnissen abgegrenzt. Dort ist auch die Übertragung der unmittelbaren Börsenaufsicht auf die amtlichen Handelsvertretungen behandelt und darauf hingewiesen, daß diese Übertragung sich nur auf die Aufgaben erstreckt, die als solche zur Börsenaufsicht gehören. Die mit der unmittelbaren Aufsicht beauftragte Handelsvertretung ist Börsenaufsichtsbehörde und übt, wenn nicht bei der Beauftragung ein

¹ Siehe für Preußen Erlaß des Ministers für Handel und Gewerbe vom 7. März 1897, abgedruckt bei NUSSBAUM: Bank- und Börsenwesen, S. 388.

Vorbehalt gemacht ist, die staatliche Börsenaufsicht in vollem Umfange und mit denselben Befugnissen aus wie die Landesregierung; daher bedarf es im folgenden keiner Unterscheidung zwischen der unmittelbaren Aufsicht der Handelsvertretung und der mittelbaren Aufsicht der Landesregierung. Es handelt sich nur um Wesen und Bedeutung der Börsenaufsicht. Soweit ich hier nur die Folgerungen aus den in diesem Buche vertretenen grundsätzlichen Auffassungen zu ziehen habe, glaube ich davon absehen zu können, mich mit den abweichenden Auffassungen, die in der Literatur vertreten werden, auseinanderzusetzen. Daß insbesondere die Auffassung des Börsenwesens als einer nur privatwirtschaftlichen Tätigkeit auch zu einer von der meinigen ganz abweichenden Auffassung der Aufsicht führen muß, liegt auf der Hand.

Als Objekt der Börsenaufsicht bezeichnet § 1 Abs. 2 die „Börse“ und Abs. 3 gewisse auf den Börsenverkehr bezügliche Einrichtungen. Schon aus dieser Gegenüberstellung geht hervor, daß es sich bei der staatlichen Börsenaufsicht nicht um ein einheitliches Objekt handelt. Aber auch wenn von der Aufsicht „über die Börse“ gesprochen wird, kommt damit nur die Richtung der Aufsicht, nicht das Objekt zum Ausdruck. Ein Selbstverwaltungskörper „Börse“, der als solcher von der Aufsichtsgewalt erfaßt werden könnte, ist nicht vorhanden. Die Börse, d. h. die Börsenzusammenkünfte, sind kein Rechtsgebilde, auch, wenigstens für das Börs.G., nicht die Funktion eines Rechtsgebildes, sondern eine tatsächliche Erscheinung des Wirtschaftslebens, die in regelmäßigen, Fortbestand versprechenden Zusammenkünften eines geschlossenen oder nicht geschlossenen Personenkreises besteht. Ebenso wenig ist der Träger der Einrichtung für die Börse das Objekt der nur die inneren Börsenangelegenheiten in ihren Kreis ziehenden Börsenaufsicht. Unmittelbares Objekt der Aufsicht sind auch nicht die Börsenzusammenkünfte, also die einzelnen Börsenbesucher in ihrem Zusammensein. Die Börsenzusammenkünfte sind auch nicht „Börseneinrichtung“ (vgl. § 43 des Börs.G. und oben S. 141) und unterstehen daher auch nicht als solche der Börsenaufsicht. Sie unterstehen vielmehr der Börsenleitung des Börsenvorstandes. Die Börsenleitung aber untersteht der Staatsaufsicht. Weil es sich bei der Börsenaufsicht darum handelt, ob der Börsenvorstand pflichtgemäß handelt, erstreckt sich die in jeder Aufsicht liegende Beobachtungsfunktion freilich auch auf die Börsenzusammenkünfte, in denen die Leitungsbefugnis auszuüben ist. Daraus ist aber nicht zu folgern, daß die Börsenzusammenkünfte selbst das Objekt der Aufsicht sind. Ein Einschreiten gegen den einzelnen Börsenbesucher im Aufsichtswege kommt nicht in Frage. Objekt der Aufsicht kann nur sein die für die Börse geschaffene Organisation. Zu dieser gehören einmal die Organe der Börsenleitung (s. oben § 23) und ferner die durch diese Organe oder nach Maßgabe der Börs.O. gebildeten

Börseneinrichtungen. Dazu treten noch kraft der Vorschrift des § 1 Abs. 3 die nicht in diese Organisation einbezogenen besonderen Börseneinrichtungen (s. oben S. 140f.). Weil diese verschiedenen Objekte auch in einem sehr verschiedenen Verhältnis zum Staate stehen, ist es falsch und muß notwendig zu schiefen Ergebnissen führen, wenn die Börsenaufsicht als etwas Einheitliches behandelt wird. Einheitlich ist nur das Subjekt der Aufsicht, der Staat. Der Charakter der Staatsaufsicht aber wird durch das Objekt und seine Stellung zum Staat bestimmt und kann daher nicht einheitlich sein.

I. Die Aufsicht über die Börsenorgane.

Als Organe der Börsenleitung kommen in Betracht: der Börsenvorstand als Leiter der Börsenzusammenkünfte, das mit der amtlichen Preisfeststellung betraute Organ, in der Regel der Börsenvorstand, in Frankfurt a. M. die Maklerkammer, die Zulassungsstelle für Wertpapiere und die Maklerkammer, diese aber nur soweit ihr Börsenleitungsbefugnisse, wie die Verteilung der Geschäfte unter den Kursmaklern und die Aufstellung von Grundsätzen und Regeln für deren amtliche und geschäftliche Tätigkeit übertragen ist, nicht dagegen die Kursmakler, die dem Börsenvorstand nur als Hilfspersonen beigegeben sind; auch nicht das Ehrengericht für Börsenbesucher und die Kommission für das Ordnungsstrafverfahren wegen verbotenen Börsenterminhandels. Zu den Organen der Börsenleitung kann aber auch die mit der unmittelbaren Aufsicht betraute Handelsvertretung gehören, wenn ihr durch die Börs.O. Leitungsbefugnisse, wie die Zulassung zum Börsenbesuch, übertragen sind (s. oben S. 184).

Die Stellung dieser Organe zum Staat ist oben dahin charakterisiert worden, daß der Staat die durch das Börs.G. zu einer staatlichen Angelegenheit gemachte Leitung der staatlich anerkannten Börse, der Börse im Rechtssinn, durch sie wahrnehmen läßt. Dieses Verhältnis des Staates zu den Organen zur Leitung der Börse bestimmt das Wesen der Staatsaufsicht. Es handelt sich keineswegs um Polizeiaufsicht, die an polizeiliche Maßstäbe gebunden wäre. Vielmehr ist die Landesregierung kraft des besonders qualifizierten Verhältnisses, in dem die Börsenorgane zu ihr stehen, unbeschränkt bei der Berücksichtigung der von ihr im Aufsichtswege zu wahren Interessen. Entsprechend der Tendenz des Gesetzes, das besonderen Wert auf eine weitgehende und durchgreifende Aufsichtsführung legt, tritt uns hier die Aufsicht in besonders starker Gestalt entgegen. Die Befugnisse des Staates über die Börse stellen sich nur formell noch als Aufsicht, der Sache nach als eigene Verwaltung dar¹.

¹ TRIEPEL: Reichsaufsicht, § 8, insbes. S. 154, 155.

Zu der Beaufsichtigung gehört die Beobachtung zum Zwecke der Einwirkung und die Einwirkung auf Grund der Beobachtung. Aus der Stellung der Börsenorgane zum Staat folgt, daß die Börsenorgane der Börsenaufsichtsbehörde die Beobachtung im weitesten Umfange zu ermöglichen haben, daher auch zu jeder Auskunft und Gewährung von Einsicht verpflichtet sind. Es folgt ferner, daß die Aufsicht sich nicht nur gegen unzulässige Handlungen wendet, sondern daß es sich um fördernde Aufsicht handelt, die darauf gerichtet ist, daß das Organ tut, was es tun soll¹, d. h. die ihm nach Börs.G. und Börs.O. obliegenden Funktionen so ausübt, wie es nach der Auffassung der Börsenaufsichtsbehörde sachgemäß und zweckmäßig ist. Deshalb wünscht ja das Gesetz, daß die unmittelbare Aufsicht in die Hände der sachkundigen Handelsvertretung gelegt wird. Aber selbstverständlich kann deren Stellungnahme stets durch die vorgeordnete Behörde, sei es im Wege der Weisung, sei es im Wege des unmittelbaren Eingreifens korrigiert werden. Die Aufsichtsbehörde ist, wie auch durch § 35 Abs. 2 und § 44 Abs. 3 des Börs.G. für die dort in Betracht kommenden Fragen anerkannt wird, befugt, dem beaufsichtigten Organ die zweckmäßig erscheinenden Weisungen über das von ihm zu beobachtende Verfahren zu erteilen, nicht minder aber auch, sei es, wenn es im Wege der Aufsichtsbeschwerde angerufen wird, sei es aus eigener Initiative, die im Einzelfall zu treffende Entscheidung vorzuschreiben, unter Umständen auch selbst zu treffen. Dabei hat sie selbstverständlich die in Frage kommenden Bestimmungen des Gesetzes oder der Börs.O., solange sie diese nicht geändert hat, zu beachten. Handelt es sich freilich um einen Verwaltungsakt, durch den nach Börsenrecht eine bestimmte Rechtslage geschaffen wird, so muß sich die Aufsichtsbehörde des nach Gesetz oder Börs.O. zuständigen Organs bedienen. Von der Zulässigkeit des Eingreifens der Aufsicht im Einzelfalle geht auch die Begründung zu der Novelle vom 8. Mai 1908 (Begr. II, S. 17) aus, wenn sie bemerkt: „daß die Entscheidung des Börsenvorstandes der Abänderung im Aufsichtswege unterliegt, ergibt sich ohne weiteres aus § 1 Abs. 2 des Ges.“

Sowohl die Reichsregierung wie die Pr. Landesregierung haben sich mehrfach im Reichstag und im Landtag sehr bestimmt für diesen Standpunkt ausgesprochen². Er hat sich auch in der Praxis durchgesetzt. So

¹ TRIEPEL: S. 482.

² Staatssekretär DELBRÜCK, Sitzung des Reichstags vom 11. Februar 1911, 12. Leg.-Per., II. Sess. 1909/11, Sten. Ber. S. 4553: „Die Zulassungsstellen sind Börsenorgane. Die Börsen stehen unter Aufsicht der Landesregierung. Daraus ergibt sich, daß die Landesregierungen im Wege ihrer mittelbaren oder unmittelbaren Aufsichtsbefugnis in der Lage sind, die Zulassungsstellen über die Handhabung ihrer Befugnisse mit Anweisung zu versehen, und zwar nicht nur unter rechtlich formalen, sondern auch unter Zweckmäßigkeitsgesichtspunkten.“

Pr. Staatsminister SYDOW, Haus der Abgeordneten, 37. Sitzung vom 27. Fe-

haben die Landesregierungen in letzter Zeit mehrfach die Börsenvorstände angewiesen, die Börsen zu schließen¹. In der Literatur hat diese Auffassung insbesondere hinsichtlich der Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel Widerspruch gefunden².

Die aus dem sog. begrifflichen Wesen der Aufsicht hergeleiteten Bedenken dürfen nunmehr wohl auf sich beruhen bleiben. Es handelt sich dabei um Vorstellungen, die von der Aufsicht über Selbstverwaltungskörper, wie sie zumeist aber keineswegs immer gestaltet ist, entlehnt sind. Diese treffen aber hier nicht zu³. Wenn, worauf DOVE (Einl. zu §§ 36ff. B) Gewicht legt, in der Börsenenquêtekommission Bedenken gegen eine Mitwirkung von Staatsorganen bei der Zulassung geäußert worden sind, so richteten sich diese doch nur gegen eine Art der Mitwirkung, in der das Publikum eine Garantie für die Solidität des Unternehmens erblicken könnte. Die Möglichkeit einer unzweckmäßigen Verwendung von Rechten ist kein Argument gegen ihr Bestehen. Alle der Regierung eingeräumten Rechte setzen eine weise Regierung voraus. Übrigens bemerkt der Bericht der Enquêtekommission ausdrücklich, ganz im Sinne der hier vertretenen Auffassung, daß das von der Kommission befürwortete allgemeine Aufsichtsrecht des Staates in besonderen Fällen die Möglichkeit eines Eingreifens *und eines Verbots der Zulassung* gebe (S. 80). Allerdings kann der Verwaltungsakt der Zulassung eines Wertpapiers mit der Wirkung, daß die Einführung in den Börsenhandel vorgenommen werden kann und die Verbote des § 43 außer Kraft treten, ebenso die Verweigerung der Zulassung und die Zurücknahme der Zulassung nur durch die Zulassungsstelle erfolgen. Aber die Börsenaufsichtsbehörde ist kraft ihres Aufsichtsrechtes in der Lage, wenn sie die bestimmungsgemäßen Voraussetzungen für gegeben erachtet, die Zulassungsstelle anzuweisen, daß sie die Zulassung ausspricht, vertagt oder ablehnt und ihre Befugnis zur Zurücknahme einer

bruar 1911, 21. Leg.-Per., IV. Sess. 1911, Sten. Ber. S. 2906; 22. Leg.-Per., II. Sess. 1914, 45. Sitzung vom 9. März 1914, Sten. Ber. S. 3683.

¹ Am 13. Juli 1931 richtete der Pr. Handelsmin. folgendes Telegramm an den Börsenvorstand: „Ersuche Wertpapierbörse ausschließlich Devisenbörse Montag bis Dienstag zu schließen. Weitere Weisungen folgen. Produktenbörse bleibt offen, jedoch beschränkt auf Handel in prompter Ware.“

² Siehe insbes. DOVE: Der Einfluß der börsengesetzlichen Vorschriften auf die Zulassung ausländischer Wertpapiere zum Börsenhandel. Bank-Archiv Jg. 10, S. 223.

³ Vgl. über einen ähnlichen Fall, in dem das Wort „Aufsicht“ auch unmittelbare Leitungsbefugnisse umfaßt, die Schulaufsicht des preuß. Staates nach der Verfassungsurkunde vom 31. Januar 1850, Art. 23: „Alle öffentlichen und Privat-Unterrichts- und Erziehungsanstalten stehen unter der Aufsicht vom Staate ernannter Behörden.“ Darüber, daß „Aufsicht“ hier die „gesamte, teils unmittelbar vollziehende, teils den Vollzug leitende Verwaltung“ umfaßt, siehe ANSCHÜTZ, Verfassungs-Urkunde für den preuß. Staat, 1912, S. 411 ff.

ausgesprochenen Zulassung ausübt. Wenn auch normalerweise die Sachkunde des Kollegiums ausreichende Gewähr für die richtige Handhabung seiner Befugnisse bietet, wird doch in der Frage, ob wichtige wirtschaftliche Bedenken vorliegen, namentlich aber ob die Zulassung eine Gefährdung erheblicher allgemeiner Interessen befürchten läßt, wo nicht nur wirtschaftliche Interessen, sondern auch große vaterländische Interessen politischer Natur in Frage kommen, die Landesregierung zu einem Einschreiten genötigt sein können¹.

Ein Einschreiten im Einzelfalle kann auf Grund der eigenen Beobachtung der Aufsichtsbehörde, auf Anregung des Staatskommissars wie durch die Beschwerde eines Interessenten veranlaßt werden, wie die Aufsichtsbehörde überhaupt nach ihrem pflichtmäßigen Ermessen jeden zu ihrer Kenntnis kommenden Fall zum Anlaß des Einschreitens nehmen kann.

Durch das Gesetz wird eine förmliche Beschwerde nur gegen die gemäß § 8 Abs. 2 erfolgte Verhängung einer Ordnungsstrafe vorgesehen (§ 8 Abs. 3), die Zulassung einer Beschwerde gegen Entscheidungen der Zulassungsstelle dagegen nur anheimgegeben. Hiervon haben die Börs.O. allerdings in recht verschiedener Art und nicht immer unter Beschränkung auf den Antragsteller Gebrauch gemacht. Auch ist es den Börs.O. unbenommen, wo sie einen Anspruch anerkennen oder auch wo wenigstens private Interessen geschädigt werden können, die Berücksichtigung verdienen, eine förmliche Beschwerde zu geben. Insbesondere ist es, auch wenn nicht ein Anspruch auf Zulassung zum Börsenbesuche besteht, doch sachgemäß, daß die meisten Börs.O. eine Beschwerde gegen die Ablehnung und auch gegen die Zurücknahme der Zulassung vorsehen (Berlin § 31 Abs. 5). Ist, wie bei Köln und Magdeburg, eine Beschwerde nicht vorgesehen, weil die Zulassung zum Börsenbesuche durch die aufsichtsführende Handelsvertretung selbst erfolgt, so ist doch selbstverständlich die Möglichkeit einer Prüfung der Ablehnung der

¹ Zu einer Anweisung an die Zulassungsstellen ist es m. W. nicht gekommen, vielmehr hat in den mir bekannten Fällen die Ankündigung eines Einschreitens genügt, um den Zulassungsantrag oder seine weitere Verfolgung zu verhindern. S. die Darstellung bei JACOBS: Die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel, S. 62ff. Es soll aber nicht unterlassen werden, darauf hinzuweisen, daß das Einschreiten gegen die Zulassung der Aktien der Deutschen Erdöl-A.-G. (S. 68) zwar rechtlich nicht zu beanstanden, aber doch insoweit bedenklich war, als es mit der vor Erledigung der Petroleummonopolvorlage bestehenden Unklarheit der Aussichten der Gesellschaft begründet wurde. Der Minister berief sich also auf Umstände, die eine erhebliche Benachteiligung der Erwerber der Wertpapiere befürchten ließen (§ 14 Nr. 2 der Bekanntmachung, betr. die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel). In dieser Frage, deren Beurteilung recht eigentlich zur Kompetenz der Zulassungsstelle gehört, hätte die Regierung dieser besser die Vorhand gelassen.

Zulassung im Aufsichtswege durch die Landesregierung nicht ausgeschlossen.

Die Gewährung einer förmlichen Beschwerde hat nur die Bedeutung, daß der zur Beschwerde Berechtigte, wenn er die Beschwerde form- und fristgerecht einlegt, ein subjektives öffentliches Recht auf Prüfung und Bescheidung hat. Im übrigen ist die formlose einfache Beschwerde stets zulässig und kann jedenfalls der Aufsichtsbehörde Anlaß zum Einschreiten geben. Liegen wesentliche formale Mängel oder eine offensichtlich rechtsirrtümliche Handhabung der geltenden Vorschriften vor oder kommt die Verletzung eines subjektiven Rechtes in Frage, das anderweitig nicht geschützt ist, so ergibt sich ihre Verpflichtung zur Prüfung und gegebenenfalls zum Einschreiten aus ihrer Aufsichtspflicht. Im übrigen greift Art. 126 der RV. Platz, der ein Recht auf sachliche Prüfung und Bescheidung auch bei der einfachen Beschwerde gibt¹.

Um die im Aufsichtswege getroffenen Anordnungen durchzusetzen, stellt das Börs.G. besondere Mittel nicht zur Verfügung. Wie schon bemerkt, ist die Zurücknahme der Genehmigung ihrem Wesen nach nicht Zwangsmittel gegen halsstarrige Börsenorgane. Sie ist ein Akt der staatlichen Börsenpolitik, der nur dann statthaft ist, wenn der Fortbestand der Veranstaltung als Börse im Rechtssinne im allgemeinen wirtschaftlichen Interesse nicht angezeigt erscheint. Dies wird aber, wenn es sich nicht um mehr handelt, als daß die Börsenaufsichtsbehörde Schwierigkeiten hat, sich durchzusetzen, doch nur unter ganz besonderen Umständen der Fall sein. In der Regel ist dieses letzte Mittel auch gar nicht praktikabel. Die Aufhebung bedeutender Börsen verbietet sich von selbst. Bei den Börsen, die nur rechtlich als Börsen angetane Großhandelsmärkte sind, würde die Entziehung dieses Rechtsgewandes unter Umständen nicht einmal als störend empfunden werden. Es bedarf auch besonderer Zwangsmittel nicht, die sich die Landesregierung etwa im Wege des Ausführungsgesetzes zum Börs.G. verschaffen müßte. Schon nach Reichsrecht ist die Macht der Landesregierung über die Börse so stark, daß sie sich stets durchsetzen würde. Sie kann jederzeit die Börs.O. ändern und damit rechtliche Zweifel an ihrer Befugnis, im einzelnen Falle einzugreifen, ausschließen. Darum war ja der Streit darüber, ob die Landesregierung befugt wäre, die Zulassung eines Wertpapiere zu verbieten, doch nur ein Streit um Kaisers Bart. Die Landesregierung kann durch die Börs.O. die Bildung der Börsenorgane ändern. Sie kann vermittels der durch sie bestellten Kursmakler ein Handeln gegen ihre Weisungen verhindern. Äußerstenfalls kann sie den Börsen-

¹ Siehe ANSCHÜTZ: RV. A. 2 zu Art. 126. — THOMA: Grundrechte und Grundpflichten der Deutschen Bd. 1, S. 28. — HUBER: Wirtschaftsverwaltungsrecht, S. 165, A. 4 und dort Zitierte. — Anders JELLINEK: Verwaltungsrecht, 3. Aufl., S. 292, 296.

vorstand anweisen, die Börsenzusammenkünfte bis zur Herstellung gesetzmäßiger Zustände auszusetzen, und die Aussetzung mit Hilfe der nach dem Landesrecht gegebenen Zwangsmittel durchsetzen. Indessen wird eine verständnisvolle Ausübung der Aufsichtsbefugnisse solche Fragen überhaupt nicht praktisch werden lassen, wie sie auch in der ganzen Zeit seit dem Bestehen des Börs.G. nicht praktisch geworden sind.

II. Die Aufsicht über die Börseneinrichtungen.

Objekt der Börsenaufsicht sind auch die Börseneinrichtungen. Bereits bei Untersuchung der Frage, inwieweit ein Recht des Börsenbesuchers auf Benutzung der Börseneinrichtungen besteht (s. oben S. 140 ff.) ist das Wesen der Börseneinrichtung umschrieben worden. Börseneinrichtung im Sinne der §§ 5, 6, 42, 43, 51 sind nicht die Börsenzusammenkünfte selbst, nicht die der Börse dienende Einrichtung, auch nicht der Träger dieser Einrichtung, ebensowenig aber die Kursmakler. Vielmehr sind Börseneinrichtungen einmal regelmäßige, im Interesse des Verkehrs erfolgende Maßnahmen, die zur Börsenleitung gehören, wie die auch in der Begründung genannte amtliche Preisfeststellung, ferner die Veranstaltung von calls, Feststellung des Liquidationskurses für Zeitgeschäfte usw. Diese interessieren hier nicht, da die Tätigkeit der Börsenorgane ohne weiteres von der über sie geübten Börsenaufsicht erfaßt wird. Börseneinrichtungen sind aber auch Einrichtungen oder Veranstaltungen, die dem Börsenverkehr dienen, wenn sie von der Börs.O. vorgeschrieben oder von den Organen der Börsenleitung nach Maßgabe der für sie geltenden Bestimmungen (Geschäftsordnung) geschaffen sind, also mit zu der für die Börse gebildeten Organisation gehören. Daß auch sie der Börsenaufsicht unterstehen, ergibt sich aus der Natur der Sache, zumal sogar bestimmte Einrichtungen, auch wenn sie nicht zu dieser Organisation gehören, der Börsenaufsicht unterstellt sind. Diese, nämlich die in § 1 Abs. 3 genannten, „auf den Börsenverkehr bezüglichen Einrichtungen der Kündigungsbüros, Liquidationskassen, Liquidationsvereine und ähnliche Anstalten“ würden Börseneinrichtungen in dem dargelegten Sinne nur sein und als solche auch der Börsenaufsicht unterstehen, wenn sie auf Grund der Börs.O. oder der Geschäftsordnung des Börsenvorstandes, also im Rahmen der für die Börse bestehenden Organisation geschaffen wären. Das kommt in der Praxis nicht vor. Jedenfalls mußte das Gesetz den regelmäßigen Fall in Betracht ziehen, daß es sich um von privater Seite geschaffene, also selbständig neben der amtlichen Organisation für die Börse stehende Anstalten handelt und, wenn es die Börsenaufsicht auch dann auf sie erstrecken wollte, dies besonders zum Ausdruck bringen¹. Dies ist die

¹ Zutreffend OSCAR MEYER: A. 10 zu § 1. In der Reichstagskommission (Bericht, S. 2) ist von der Regierung erklärt worden, daß derartige Einrichtungen

Bedeutung des § 1 Abs. 3. Die Bestimmung zieht nicht eine Folgerung aus dem Abs. 2, sondern erweitert ihn, indem sie bestimmte, der Börsenaufsicht an sich nicht unterstehende Objekte dieser unterstellt. Wir haben also zu unterscheiden zwischen Börseneinrichtungen und den Einrichtungen der in § 1 Abs. 3 bezeichneten Anstalten, die als besondere Börseneinrichtungen bezeichnet werden mögen (s. oben S. 141).

a) Börseneinrichtungen im ersteren Sinne sind z. B. Börsenschiedsgerichte, wenn sie als ständige Einrichtungen auf Grund der Börs.O. oder der Geschäftsordnung des Börsenvorstandes gebildet sind, um den Börsenfirmer für Entscheidung von Rechtsstreitigkeiten nach Maßgabe eines zwischen ihnen geschlossenen privatrechtlichen Schiedsvertrags zur Verfügung zu stehen. In der Regel ist der Schiedsvertrag auch in den von dem Börsenvorstande vorgesehenen Geschäftsbedingungen enthalten. Börseneinrichtungen sind dagegen nicht Schiedsgerichte, die nur für den Einzelfall nach Maßgabe des Schiedsvertrags gebildet werden, auch wenn sie Börsenschiedsgerichte im Sinne des § 28 des Börs.G. sein sollten. Auch ständige Schiedsgerichte der Vereinigungen von Börsenbesuchern, wie z. B. das Schiedsgericht des Vereins der Mitglieder der Wertpapierbörse in Hamburg, sind nicht Börseneinrichtungen und als solche unmittelbares Objekt der Aufsicht, auch dann nicht, wenn, wie dies in dem Beispiel der Fall, die Vereinigung selbst Börseneinrichtung ist. Dann untersteht nur die Vereinigung der Aufsicht.

Börseneinrichtungen sind ferner die Schiedsgutachterkommissionen, sog. Dreimännerkommissionen, wie sie z. B. auf Grund des § 8 der Geschäftsordnung des Börsenvorstandes zu Berlin als ständige Einrichtung gebildet werden und nach § 7 Abs. 1 der Bedingungen für die Geschäfte an der Berliner Fondsbörse in einem sehr formlosen Verfahren „Streitigkeiten entscheiden sollen, welche die Lieferbarkeit der Werte oder die Auslegung oder Anwendung dieser Geschäftsbedingungen oder bestehender Usancen betreffen“.

Die Aufsicht über solche Stellen hat einen anderen Charakter als die Aufsicht über die Organe der Börsenleitung. Sie kann nur Gesetzesaufsicht sein; muß sich also darauf beschränken, die Rechtmäßigkeit des Verfahrens dieser Stellen zu kontrollieren. Diese sind verpflichtet, der Aufsichtsbehörde auf Verlangen diese Kontrolle zu ermöglichen,

nur durch die Börs.O. ins Leben gerufen werden könnten, was nicht zutrifft und auch schon damals nicht zutraf. So war der im Jahre 1869 gegründete Liquidationsverein für Zeitgeschäfte an der Berliner Fondsbörse (Ztschrft. Bd. 14, S. 468) ein selbständig neben der Börse stehender Verein. Man war sich also bei Abgabe dieser Erklärungen über die Bedeutung der Vorschrift, die sonst überflüssig gewesen wäre, nicht klar. Daher können die aus dieser irrtümlichen Auffassung gezogenen Folgerungen auf sich beruhen bleiben.

insbesondere dadurch, daß sie der Aufsichtsbehörde die erforderlichen Auskünfte erteilen; auch werden sie auf Verlangen der Aufsichtsbehörde deren Beauftragten die Anwesenheit bei den Verhandlungen (selbstverständlich nicht bei den internen Beratungen) gestatten müssen. Zu den gesetzlichen Befugnissen des Staatskommissars gehört die Anwesenheit bei den Verhandlungen nicht. Unmittelbare Aufsichtsmittel außer dem Hinweis auf beobachtete Mängel des Verfahrens stehen der Aufsichtsbehörde gegen diese Stellen nicht zur Verfügung. Wohl aber ist die Landesregierung jederzeit in der Lage, die börsenordnungsmäßigen Grundlagen dieser Stellen durch Änderung der Börs.O. zu beseitigen. Auch kann die Börsenaufsichtsbehörde eine Änderung der Geschäftsordnung des Börsenvorstandes, wenn diese die Bildung des Schiedsgerichts oder der Schiedsgutachterkommission vorsieht, herbeiführen. Bestehen Bedenken gegen die Richtung, in der sich die Rechtsprechung des Schiedsgerichts bewegt, so kann auch die Aufhebung einer Vorschrift, wie sie § 25 Abs. 1 Nr. 5 der Berliner Börs.O. enthält, in Frage kommen, wonach die Zurücknahme der Zulassung wegen „Zahlungsunfähigkeit“ erfolgen muß, wenn ein Börsenbesucher einem auch noch nicht für vollstreckbar erklärten Schiedsspruch eines Börsenschiedsgerichts nicht entspricht. Nach § 1042 Abs. 2 ZPO. ist der Schiedsspruch nicht für vollstreckbar zu erklären, wenn er sich über eine gesetzliche Vorschrift hinweggesetzt hat, auf deren Innehaltung die Parteien rechtswirksam nicht hätten verzichten können. Im Ergebnis läuft eine solche Bestimmung der Börs.O. darauf hinaus, daß dem Börsenbesucher, der auf weiteren Besuch der Börse angewiesen ist, der in der gesetzlichen Bestimmung liegende Schutz genommen wird¹.

b) Börseneinrichtungen können ferner sein Vereine, welche Träger der Einrichtung für die Börse sind, jedoch nicht als solche, sondern nur insoweit sie über die Grenzen der bloßen Trägerschaft Funktionen in betreff der inneren Börsenangelegenheiten übernehmen, z. B. wenn, wie dies bei dem oben (S. 93 A. 2) als Beispiel angeführten Verein „Börse von Hannover“ der Fall ist, der Vereinsvorstand gleichzeitig der Börsenvorstand ist, die Mitgliederversammlung des Vereins die Hälfte der Mitglieder der Zulassungsstelle wählt und zum Börsenbesuch nur Vereinsmitglieder zugelassen werden können, die Entscheidung über die Zulassung, wenn auch nicht formell, so doch tatsächlich bei dem Verein liegt. Auch Vereinigungen von Börsenbesuchern oder Börsenfirmer können Börseneinrichtungen sein, wenn ihnen oder ihren Mitgliedern für den Geschäftsverkehr an der Börse börsenordnungsmäßig bestimmte Rechte eingeräumt sind. Börseneinrichtungen sind z. B. nicht die Berliner Bedingungsgemeinschaft für den Wertpapierverkehr, die

¹ Siehe über diese Bestimmung auch oben S. 119 A. 1.

Maklergemeinschaft und der Verein Berliner Getreide- und Produktenhändler, E. V. Dagegen ist Börseneinrichtung der Verein der Mitglieder der Wertpapierbörse in Hamburg, da nach § 39 der Börs.O. bei der Kursfeststellung für Wertpapiere nur Kurse von Geschäften zwischen den Mitgliedsfirmen des Vereins, die von den Mitgliedsfirmen angemeldet werden, zu berücksichtigen sind. Objekt der Börsenaufsicht kann hier nur der Verein selbst sein. Wie sie im einzelnen auszuüben ist, muß durch die Börs.O. oder durch die Satzung bestimmt werden. So wird hier durch die Börs.O. bestimmt, daß die von der Handelskammer ernannten Mitglieder des Vorstandes der Wertpapierbörse gleichzeitig den Vorstand des Vereins bilden und daß die Satzung der Bestätigung durch die Handelskammer bedarf. In § 2 der Vereinssatzung wird ferner anerkannt, daß gegen einen Beschluß, der die Aufnahme in den Verein ablehnt, dem Betroffenen die Berufung an die Handelskammer zusteht.

III. Die Aufsicht über die besonderen Börseneinrichtungen.

Kraft der ausdrücklichen Vorschrift des § 1 Abs. 3 sind der Börsenaufsicht unterstellt die auf den Börsenverkehr bezüglichen Einrichtungen der Kündigungsbüros, Liquidationskassen, Liquidationsvereine und ähnlichen Anstalten. Das Wort „Anstalt“ ist hier natürlich nicht im juristisch-technischen Sinne, sondern, wie auch sonst oft, dem täglichen Sprachgebrauch entsprechend im Sinne von Veranstaltung gebraucht und soll die selbständige Existenz neben der Organisation für die Börse zum Ausdruck bringen¹. Ob der Veranstalter eine physische Person, ein Verein oder eine juristische Person ist, macht keinen Unterschied. Die Begründung zu § 1 (S. 26) bemerkt, daß auch die Maklervereine hierher zu zählen sind, soweit sie nicht in umfassenderer Weise durch die Bestimmungen des Abschnittes II (Feststellung des Börsenpreises und Maklerwesen) getroffen werden. Wenn, wie anzunehmen, diese Bemerkung von den Ausführungen ausgeht, die sich im Bericht der Enquêtekommision über die auch als Maklerverein firmierenden Maklerbanken bei Gelegenheit der Erörterung des Maklerwesens und der Kursfeststellung finden (S. 215f.), so haben diese Ausführungen doch nicht ausgereicht, um dem Verfasser der Begründung eine richtige Vorstellung von dem Wesen dieser Maklerbanken oder Maklervereine zu geben. Das Mißverständnis geht schon aus dem Hinweis auf Abschnitt II des Börs.G. hervor, der wohl durch die Stelle, an der sich die Ausführungen des Berichtes finden, veranlaßt ist. Die Maklerbanken oder Maklervereine, die zur Blütezeit der Ultimospekulation, insbesondere in ausländischen Anleihen, eine sehr große Rolle an deutschen Börsen spielten, jetzt aber verschwunden sind, waren Aktiengesellschaften, die

¹ Siehe NUSSBAUM: § 1 Va.

freien Maklern, die selbst nicht als Aufgabe genommen wurden, dadurch eine stärkere Beteiligung am Geschäft ermöglichten, daß sie ihnen gegen einen Anteil an der Kurtage gestatteten, sie als Aufgabe zu nennen, also für die Geschäfte die Haftung übernahmen. Sie waren nichts anderes als Börsenfirmer, die ebenso wie größere Maklerfirmer mit zahlreichen Agenten dem privaten Erwerb dienten. Die mehrfach in die Literatur kritiklos übernommene¹ Bemerkung der Begründung kommt also bei ihrer Abwegigkeit für die Auslegung der Bestimmung des § 1 Abs. 3 nicht in Betracht. Die im Gesetz genannten Anstalten dienen speziell der Abwicklung von Zeitgeschäften in Waren oder Wertpapieren zwischen Börsenfirmer. Als ähnliche Anstalten werden daher auch nur Anstalten anzusehen sein, die in irgendeiner Gestalt dem gleichen Zweck dienen. Der gesetzgeberische Grund für die Ausdehnung der Börsenaufsicht gerade auf sie war, wie auch die Begründung (S. 26) erkennen läßt, der Einfluß, den sie durch die Gestaltung der Abwicklung unmittelbar auch auf die Gestaltung des Börsenverkehrs selbst ausüben können und die in dem Bericht der Enquêtekommision (S. 61 ff.) recht eingehend erörterten Bedenken gegen das Verhalten der Liquidationskassen.

Als „ähnliche Anstalten“ sind also nicht anzusehen Einrichtungen, welche nicht speziell dem Zeitgeschäft dienen, abgesehen davon, daß solche Anstalten regelmäßig nicht nur für die Börsenfirmer, sondern allgemein für Handel und Verkehr bestimmt sind, wie der Effekten-Giroverkehr der Giro-Effektenbanken, Lagerhäuser usw.²

Kündigungsbüros und Liquidationsvereine dienen lediglich der Erleichterung der technischen Abwicklung der Zeitgeschäfte³. Die Liquidationskassen haben darüber hinaus noch die Aufgabe, die Erfüllung der Zeitgeschäfte zu sichern⁴. Wie schon mehrfach bemerkt, verlangt der Börsenverkehr im eigentlichen, dem wirtschaftlichen Sinne, der seine ausgeprägteste Gestalt im börsenmäßigen Zeitgeschäft findet, Fungibilität nicht nur der gehandelten Waren und des Inhalts der Geschäfte, sondern auch der beteiligten Händler; jeder muß für die Erfüllung der von ihm eingegangenen Engagements gleich gut sein, so daß für die Abwicklung jeder ohne weiteres an die Stelle eines anderen treten kann. Zunächst bei dem Warenterminhandel mit seinen großen, mitunter sehr langfristigen Risiken führte das Streben nach einer

¹ KAHN: A. 10 a. E. zu § 1. — FEISENBERGER: A. 8 zu § 1. — REHM: A. 36 zu § 1. — Zutreffend NUSSBAUM: § 1 Va. a. E.

² Die Aufzählung der besonderen Börseneinrichtungen bei REHM: A. 33—38 zu § 1, wirft alles durcheinander. — Zutreffend NUSSBAUM: § 1 Vb.

³ Siehe hierzu GÖPPERT: Über das Börsentermingeschäft in Wertpapieren, S. 42 ff.

⁴ Siehe über diese die eingehende Darstellung bei BRENNER: Die Liquidationskassen der Terminbörsen, ihre Funktionen und ihre Struktur. Bonner Dissert., 1926.

Sicherheit für die in der Hinausschiebung der Lieferungszeit liegende Kreditgewährung zur Einführung der im Ausland bereits ausgebildeten Einrichtung von Liquidationskassen, die nicht nur die technische Abwicklung der Engagements, sondern auch die Garantie für die Erfüllung der Engagements übernehmen und so für alle Händler, die ihr angeschlossen sind und deren Geschäfte sie verbuchen, die gleiche Kreditwürdigkeit und damit die Fungibilität der Marktbeteiligten sichern. Nach den Verheerungen der Inflationszeit hat sich bei uns das gleiche Bedürfnis auch für die Effekterterminmärkte herausgestellt. Die Rechtsform, in der diese Liquidationskassen den ihnen angeschlossenen Firmen die Erfüllung der zwischen ihnen abgeschlossenen Engagements garantieren, ist teils die Übernahme einer selbstschuldnerischen Bürgschaft; vielfach tritt aber auch die Liquidationskasse in das ihr aufgegebenes Geschäft derart ein, daß sie dem Käufer gegenüber die Rechte und Pflichten des Verkäufers, dem Verkäufer gegenüber die Rechte und Pflichten des Käufers übernimmt. Der Schluß wird so in zwei Schlüsse mit der Liquidationskasse zerlegt und jeder Kontrahent hat es nunmehr nur noch mit der Liquidationskasse zu tun. Die Kasse sichert sich ihrerseits für die übernommenen Verbindlichkeiten dadurch, daß sie von den Kontrahenten einen Einschuß und je nach der Kursentwicklung Nachschüsse verlangt oder daß die mit ihr arbeitenden Firmen verpflichtet sind, ein der Höhe ihrer Engagements entsprechendes Depot bei ihr zu halten, zu dem auch Nachschüsse verlangt werden können. Eine vorsichtig verwaltete Liquidationskasse bildet für den Markt einen Faktor völliger Sicherheit, stellt aber andererseits eine nicht zu unterschätzende Macht dar. Die Liquidationskassen werden teils von einer Bank oder einem selbständigen Erwerbsinstitut auf Grund eines mit einem Verein der am Terminhandel beteiligten Firmen geschlossenen Vertrags geführt, teils übernehmen die Interessentenvereine selbst die Sicherung, teils handelt es sich um formellrechtlich selbständige juristische Personen, die von einem Interessentenverein geschaffen sind, um für dessen Mitglieder als Liquidationskasse zu dienen. Es handelt sich um eine bisher noch wenig beachtete Erscheinung der auch im Kartellwesen verwendeten Doppelgesellschaft¹.

¹ Siehe BRENNER: a. a. O. S. 51ff.

Für die Berliner Metallbörse fungiert als Liquidationskasse die Commerz- und Privatbank auf Grund eines zwischen ihr und dem Verein der Interessenten der Metallbörse, E. V., geschlossenen Vertrags, für die Berliner Getreidebörse die Getreidekreditbank, A.-G. in Berlin auf Grund eines mit dem Verein Berliner Getreide- und Produktenhändler, E. V., geschlossenen Vertrags. In Hamburg besteht die Warenliquidationskasse, A.-G., als selbständiges Erwerbsinstitut, die auf Grund der mit den Interessentenvereinen der Warenbörse geschlossenen Verträgen tätig ist. Hier wie an der Getreidebörse in Berlin ist die Tätigkeit der Liquidationskasse nicht auf die Mitglieder der Interessentenvereine beschränkt;

Wie der Wortlaut des § 1 Abs. 3 zum Ausdruck bringt, sind nur die auf den Börsenverkehr bezüglichen Einrichtungen, nicht aber schlechthin der Veranstalter der Einrichtung der Börsenaufsicht unterstellt; also nicht die Bank, welche Liquidationskasse oder Abrechnungsstelle führt, in ihrer übrigen Betätigung, ebenso nicht der Interessentenverein, der solche Stellen, gleichviel in welcher Rechtsform, sei es in eigener Verwaltung, sei es als selbständige Rechtssubjekte ins Leben gerufen hat, unterhält und beeinflusst. Jedoch ist damit eine scharfe Abgrenzung der Aufsichtssphäre nicht gegeben. Namentlich läßt sich in dem Fall, daß die Liquidationskasse nur das zwar formellrechtlich selbständige, aber wirtschaftlich abhängige Organ eines Interessentenvereins im Rahmen einer Doppelgesellschaft bildet, nicht behaupten, daß die Aufsicht auf die Liquidationskasse selbst beschränkt ist, vielmehr erfaßt sie dann vermöge des engen Zusammenhanges zwischen dem Verein und seiner Kasse auch den Verein in seiner für die Kasse maßgebenden Betätigung, also z. B. insoweit er das Regulativ für die Liquidationskasse bestimmt oder aber die Aufnahme und den Ausschluß von Mitgliedern, wenn die Kasse nur Geschäfte zwischen Vereinsmitgliedern verbucht.

Im übrigen fehlt es freilich an jeder Vorschrift. Es ist nicht einmal eine Erlaubnis für die Betätigung der Einrichtungen vorgesehen; besondere Aufsichtsmittel werden nicht zur Verfügung gestellt. Jedenfalls wird man der Aufsicht hier nur die Aufgabe zuerkennen können, Mißstände zu verhüten, nicht aber die Einrichtung unter Zweckmäßigkeit Gesichtspunkten zu beeinflussen. Aus der jeder Aufsicht innewohnenden Beobachtungsfunktion ist zu folgern, daß der Börsenaufsichtsbehörde die Beobachtung ermöglicht werden muß und daß die zu diesem Zweck erforderlichen Auskünfte zu erteilen sind. Die Börs.O. kann die Art der Aufsichtsübung im einzelnen regeln. So bestimmt § 14 Abs. 2 der Berliner Börs.O., daß die Satzungen sowie die auf den Börsenverkehr bezüglichen Ordnungen an die Handelskammer zur Genehmigung einzureichen sind. Im übrigen muß es dem pflichtmäßigen Ermessen der Börsenaufsichtsbehörde überlassen bleiben, inwieweit sie glaubt, sich mit der von den Interessenten getroffenen Regelung begnügen zu können, weil sie hinreichende Sicherheit gegen Mißbräuche bietet, oder aber ob ihre Aufsichtspflicht erfordert, daß sie sich die Möglichkeit einer

sie kann auch mit anderen Börsenfirmer in Verbindung treten. In Frankfurt und Köln haben es die Interessentenvereine selbst übernommen, die Geschäfte ihrer Mitglieder zu sichern. Die Konstruktion als Doppelgesellschaft, wo die als formellrechtlich selbständige juristische Person gebildete Liquidationskasse nur für die Bedürfnisse des Interessentenvereins gegründet ist, findet sich z. B. in Magdeburg: Magdeburger Liquidationskasse G. m. b. H. — Deutscher Zucker-Exportverein; in Bremen: Bremer Liquidationskasse von 1924, A.-G. — Bremer Verein für Terminhandel in Baumwolle; in Berlin: Liquidationskasse, A.-G. — Liquidationsverein für Zeitgeschäfte an der Berliner Wertpapierbörse, e. V.

Einflußnahme durch die Aufnahme von Bestimmungen in die maßgebenden Satzungen oder Regulative sichern läßt. Hinsichtlich der Aufnahme und Beachtung solcher Bestimmungen und der Vorschriften der Börs.O. ist die Börsenaufsichtsbehörde keineswegs auf den guten Willen der Beteiligten angewiesen. Vielmehr ist sie in der Lage, ihren Forderungen dadurch Nachdruck zu verleihen, daß sie weitere Zulassungen zum Börsenterminhandel durch Weisung an den Börsenvorstand verhindert oder überhaupt die Zurücknahme der schon erfolgten Zulassungen zum Börsenterminhandel sowie ein Verbot der Benutzung der Börseneinrichtungen und der Vermittlung durch Kursmakler mit den in § 51 Abs. 2, § 90 des Börs.G. bezeichneten Folgen veranlaßt und so die Betätigung der Liquidationskasse einstweilen einschränkt oder ganz verhindert. Das Verbot der Benutzung der Börseneinrichtungen bezieht sich dann freilich nicht auch auf die in § 1 Abs. 3 bezeichnete, auf den Börsenverkehr bezügliche Einrichtung selbst, die wie dargelegt, nicht Börseneinrichtung im Sinne des § 51 des Börs.G. ist. Aber ein solches Vorgehen nimmt der Einrichtung die technischen Grundlagen ihres Funktionierens und entzieht dem Verkehr die ihm durch § 58 des Börs.G. gewährte Rechtssicherheit. Seine sachliche Rechtfertigung würde es darin finden, daß bei dem starken Einfluß, den die Einrichtung auf den Börsenverkehr auszuüben vermag, ihr unkontrolliertes und unbeeinflussbares Funktionieren mit der Ordnung des Verkehrs nicht vereinbar ist.

3. Der Staatskommissar.

§ 32.

Nach § 2 des Börs.G. sind bei den Börsen als Organe der Landesregierung Staatskommissare zu bestellen. Ihnen liegt es, wie das Gesetz sagt, ob, den Geschäftsverkehr an der Börse sowie die Befolgung der in bezug auf die Börse erlassenen Gesetze und Verwaltungsbestimmungen nach näherer Anweisung der Landesregierung zu überwachen. Sie sind berechtigt, den Beratungen der Börsenorgane beizuwohnen und die Börsenorgane auf hervorgetretene Mißbräuche aufmerksam zu machen. Sie haben über Mängel und über die Mittel zu ihrer Abstellung Bericht zu erstatten.

In § 29 Abs. 2 findet das sich schon aus § 2 ergebende Recht des Staatskommissars, bei der amtlichen Preisfeststellung durch das zuständige Börsenorgan zugegen zu sein, noch ausdrücklich Erwähnung. Hierzu treten noch folgende besondere Bestimmungen:

§ 30 Abs. 2 gibt der Landesregierung auf, auch das Verhältnis der Kursmakler und ihrer Vertretung zu den Staatskommissaren zu regeln. Die Stellung der Staatskommissare im ehrengerichtlichen Verfahren

betreffen die §§ 11, 13, 14 Abs. 1, § 16 Abs. 1, 2, § 17 Abs. 1, § 18 Abs. 3, §§ 19, 23 Abs. 1 und im Ordnungsstrafverfahren wegen verbotenen Börsenterminhandels die §§ 74, 78 Abs. 3, §§ 79, 80, 81 Abs. 2, § 93¹.

Die Bestellung von Staatskommissaren mit den im Börsengesetz vorgesehenen Befugnissen und Pflichten ist zwingend vorgeschrieben. Nur mit Zustimmung des Reichsrats (Bundesrats) darf für einzelne Börsen die Tätigkeit des Staatskommissars auf die Mitwirkung beim ehrengerichtlichen Verfahren beschränkt oder bei kleinen Börsen von der Bestellung ganz abgesehen werden. Von letzterer Möglichkeit ist bei allen kleinen Warenbörsen, die nur als Börsen im Rechtsinne angetane Großhandelsmärkte sind, aber auch bei kleineren Wertpapierbörsen (Düsseldorf, Essen) Gebrauch gemacht worden.

Der Staatskommissar findet sich auch im österreichischen Börsenrecht. In § 4 des österreichischen Gesetzes, betr. die Organisierung der Börsen, vom 1. April 1875 (Ztschrft. Bd. 21 S. 255) war vorgeschrieben, daß bei jeder Börse ein Börsenkommissar zur Führung der Oberaufsicht mit sehr weitgehenden Befugnissen zu bestellen sei. Von hier ist die Institution freilich in recht abgeschwächter Gestalt in unser Gesetz übernommen worden. Die Enquêtekommision, in der, ebenso wie später in der Reichstagskommision, die Beaufsichtigung der Börsen durch ständige für diesen Zweck bestellte Beamte entschieden, zum Teil mit recht weit hergeholt, kaum ernst zu nehmenden Gründen bekämpft worden war, hatte von bestimmten Vorschlägen absehen zu können geglaubt, weil der Staat, wenn sein Recht und seine Pflicht zur Beaufsichtigung der Börsen außer Zweifel gestellt werde, selbstverständlich befugt sei, durch Kommissare jederzeit von den Einrichtungen der Börse Kenntnis zu nehmen und den Geschäftsverkehr in geeigneter Weise zu überwachen (Bericht S. 35f.).

Das Gesetz hat es dann für angezeigt erachtet, die Bestellung von Staatskommissaren mit bestimmten Aufgaben zu verlangen. Die Begründung (S. 21) bemerkt, daß es für eine wirksame Handhabung der

¹ § 93, der in der Reichstagskommision zur Vorberatung der Novelle zum Börs.G. (Bericht II, S. 99) in letzter Stunde eingefügt worden ist, steht an falscher Stelle. Seine Einschubung erfolgte, um den in § 78 vorgesehenen Deklarationszwang, auf den von den Deutschkonservativen aus parteipolitisch-taktischen Gründen großer Wert gelegt wurde, noch besonders zu unterstreichen. Er erweitert den in § 78 Abs. 3 für den Fall des Verdachts, daß mit Ordnungsstrafe nach § 71 bedrohte Handlungen begangen sind, vorgesehenen Deklarationszwang auf den Fall des Verdachts einer nach § 92 strafbaren Handlung, die auch durch Zeitgeschäfte nach § 67 begangen werden kann. Auch dann, also wenn der Verdacht einer mit Ordnungsstrafe bedrohten Handlung noch nicht vorliegt, aber doch das geschäftliche Verhalten die Möglichkeit solcher Geschäfte nahelegt, soll der Deklarationszwang auf Antrag des Staatskommissars oder von Amts wegen ausgeübt werden können.

Aufsicht durch die Landesregierung erforderlich sei, daß sie in reger Fühlung mit dem Börsenbetrieb bleibt und jederzeit unmittelbar von beachtenswerten Vorgängen innerhalb desselben in Kenntnis gesetzt wird. Während der Entwurf den Aufgabenkreis des Staatskommissars mit den knappen, aber völlig ausreichenden Worten umschrieb, daß ihm die Beobachtung der Vorgänge an der Börse sowie die Berichterstattung über hervorgetretene Mängel und über die Mittel zu ihrer Abstellung obliege, rührt die detaillierte Fassung des Gesetzes von der Reichstagskommission her. Die Bestimmung, daß die Staatskommissare den Beratungen der Börsenorgane beizuwohnen berechtigt sind, ist erst vom Plenum eingeschoben worden. In der Kommission hatte man sich noch durch den Hinweis darauf, daß aus der Anwesenheit des Staatskommissars in den Sitzungen der Zulassungsstelle eine Verantwortlichkeit der Regierung für die gefaßten Beschlüsse hergeleitet werden könne, stutzig machen lassen (Kommissionsbericht S. 2 ff.). Diese detaillierte, augenscheinlich von Mißtrauen gegen die Börse diktierte Fassung hat das Amt in ein ganz schiefes und einseitiges Licht gerückt und so zu der Auffassung der Börse beigetragen, daß es sich um ihre Stellung unter Polizeiaufsicht handele.

Wirkliche Bedeutung hat die Institution naturgemäß nur bei den großen Börsen erlangt. Über ihre Zweckmäßigkeit in der Gestalt, die sie in der Praxis angenommen hat, braucht heute kein Wort mehr verloren zu werden. Besonders bewährt hat es sich, die Staatskommissare gleichzeitig als Sachbearbeiter in der die staatliche Aufsicht ausübenden Behörde, so in Berlin im Ministerium für Handel und Gewerbe, zu verwenden und ihnen so die Möglichkeit zu geben, ihre Auffassungen unmittelbar bei der entscheidenden Stelle zur Geltung zu bringen. Auch die Börsen haben sich mit der anfänglich so leidenschaftlich bekämpften Institution¹ nicht nur abgefunden, sondern befreundet. Jedenfalls sind auch nach der Staatsumwälzung entschiedene Bestrebungen nach Abschaffung des Amtes nicht hervorgetreten. Der Staatskommissar ist zu einem Vermittlungsorgan zwischen der Regierung und der Börse geworden, dessen Aufgabe es ist, auch den berechtigten Interessen der Börse zu dienen. Wie dem Staat selbst vermöge der ihm übertragenen Rechte auch die Rolle des Förderers der Börse übertragen ist, ebenso ist dieses Organ des Staates nicht minder zur Förderung der Börse

¹ Für die anfängliche Auffassung des Instituts in kaufmännischen Kreisen ist es bezeichnend, daß der Hamburger Senat nach Inkrafttreten des Gesetzes beantragte, ihn von der Bestellung eines Staatskommissars für die Hamburger Börse als „kleiner Börse“ zu entbinden. An der Berliner Börse begegnete der erste Staatskommissar HEMPTENMACHER einer direkt feindseligen Stimmung, die sich manchmal in recht wenig würdiger Art äußerte. — Später ist es ihm dann gelungen, in ein durchaus vertrauensvolles Verhältnis zu den Börsenorganen zu treten.

berufen. Man hat es zu schätzen gelernt, daß in den Staatskommissaren mit besonderer Sachkunde ausgestattete Beamte für die Mitwirkung bei gesetzlichen und Verwaltungsmaßnahmen vorhanden sind, und daß die Anwesenheit der Staatskommissare dazu beiträgt, das stets rege Mißtrauen gegenüber den Vorgängen an der Börse zu beschwichtigen. Auch den Börsenorganen wird eine entschiedene Handhabung ihrer Pflichten, namentlich wenn es sich um den Interessenten unerwünschte Maßnahmen handelt, durch den Staatskommissar wesentlich erleichtert.

Die rechtliche Bedeutung des § 2 besteht darin, daß er von der Landesregierung die Ausübung einer schon an sich, wie die Enquêtekommission mit Recht betont hat, in der Börsenaufsicht enthaltenen Befugnis in bestimmter Art und Weise verlangt. Wenn der Reichsrat keine Ausnahmen zuläßt, muß die Landesregierung bei jeder ihrer Aufsicht unterstehenden Börse einen von ihr bestellten Beamten mit den in § 2 bezeichneten Funktionen beauftragen. In der obligatorischen Einrichtung des Staatskommissars findet die Aufsichtspflicht der Landesregierung, die auch bei Übertragung der unmittelbaren Aufsicht an eine Handelsvertretung in vollem Umfange und mit voller Verantwortlichkeit bestehen bleibt, ihren deutlichsten Ausdruck.

Diesem Staatskommissar überträgt das Börs.G. in den oben zitierten Vorschriften auch bestimmte Befugnisse in Ansehung des von der Börsenaufsicht nicht erfaßten ehrengerichtlichen und Ordnungsstrafverfahrens. Sind an der Börse Kursmakler bestellt, so hat die Landesregierung sein Verhältnis zu den Kursmaklern und deren Vertretung zu regeln. Der Staatskommissar vereinigt also in sich Funktionen von verschiedenem rechtlichem Wesen. Bei der Regelung seiner Funktionen bezüglich der Kursmakler hat die Landesregierung freie Hand. Seine Funktionen bei den Ehrengerichten und Ordnungsstrafkommissionen sind durch das Gesetz bestimmt und können durch die Landesregierung nicht erweitert werden. Seine aus der Börsenaufsicht der Landesregierung abgeleiteten, vom Gesetz in § 2 umschriebenen Befugnisse sind dagegen nur Mindestbefugnisse. Über diese dem Staatskommissar als obligatorischer Einrichtung gesetzlich zustehenden Aufgaben hinaus kann die Landesregierung, ebenso wie sie noch andere Kommissare mit anderen Aufgaben bestellen könnte, so auch den als Staatskommissaren bestellten Beamten weitergehende Aufgaben und Befugnisse im Rahmen der Börsenaufsicht zuweisen, sei es allgemein, sei es für den Einzelfall.

Der Staatskommissar ist Landesbeamter. § 2 bezeichnet ihn als Organ der Landesregierung und bringt damit gleichzeitig zum Ausdruck, daß, wenn die Landesregierung die unmittelbare Aufsicht über die Börse einer Handelsvertretung übertragen hat, der Staatskommissar gleichwohl auch bei seinen aus der Börsenaufsicht abzuleitenden Aufgaben selbständig neben der Handelsvertretung im Rahmen der von der

Landesregierung selbst wahrzunehmenden Börsenaufsicht tätig zu sein hat. Seine nicht aus der Börsenaufsicht abzuleitenden Aufgaben im ehrengerichtlichen Verfahren und die diesen entsprechenden Aufgaben im Ordnungsstrafverfahren sowie seine Stellung zu den Kursmaklern bedürfen nach dem, was bei der Behandlung dieser Institutionen bereits gesagt ist, hier keiner Erörterung mehr.

Die dem Staatskommissar nach dem Gesetz obliegenden Aufgaben im Rahmen der staatlichen Börsenaufsicht fallen in die zu jeder Aufsicht gehörende Beobachtungsfunktion und sind bestimmt, diese Beobachtung möglichst intensiv und für die gesamte Betätigung der Landesregierung auf dem Gebiete des Börsenwesens fruchtbar zu machen. Selbständige Aufsichtsmaßnahmen kann der Staatskommissar ohne besondere Ermächtigung nicht treffen. Er ist darauf angewiesen, an seine vorgesetzte Dienststelle zu berichten, doch ist er befugt, die Börsenorgane unmittelbar auf Mißbräuche hinzuweisen. Wie schon oben bemerkt, trägt die staatliche Börsenaufsicht nicht polizeilichen Charakter und ist daher nicht an polizeiliche Maßstäbe gebunden. Die Börsenaufsicht ist nicht nur bestimmt, Mißstände zu verhüten; zusammen mit den anderen grundlegenden hoheitlichen Befugnissen setzt sie die Landesregierung in den Stand, diejenige Börsenpolitik zu treiben, die sie aus wirtschaftspolitischen Gründen für angezeigt hält (s. oben S. 244). Demgemäß beschränkt sich auch die Aufgabe des Staatskommissars nicht darauf, den Börsenverkehr auf die Innehaltung der durch Gesetz oder Verwaltungsbestimmung vorgeschriebenen guten Ordnung zu kontrollieren. Wenn die detaillierte Fassung, die der § 2 durch den Reichstag recht überflüssigerweise erhalten hat, hierauf so stark hinweist, so erklärt sich dies aus der ganzen Stimmung, aus der das Gesetz hervorgegangen ist. Hauptsächlich aber kommt es auf die Worte an, auf die sich der Entwurf beschränken wollte: „Sie (die Staatskommissare) haben über Mängel und über die Mittel ihrer Abstellung Bericht zu erstatten.“ Es sind nicht nur die Mängel gemeint, welche sich in dem Verhalten der Börsenorgane zeigen; es kann sich auch um Mängel handeln, welche die bestehende Regelung aufweist und die eine Änderung oder Fortbildung dieser Regelung verlangen. Wie bei jeder fördernden Aufsicht kontrolliert auch hier die Landesregierung durch die Staatskommissare nicht zuletzt sich selbst.

Da die Landesregierung den durch § 2 des Börs.G. für die amtliche Betätigung des Staatskommissars gezogenen Rahmen nur nicht verengern, aber jederzeit auch mit Hilfe ihrer Herrschaft über den Inhalt der Börs.O. erweitern kann¹, ist die Auslegung des § 2 im einzelnen praktisch nicht sehr bedeutsam.

¹ So könnte z. B. die Landesregierung durch eine Vorschrift in der Börs.O. dem Staatskommissar die Befugnis geben, Beschlüsse der Börsenorgane mit

Objekt der Börsenaufsicht sind, wie oben dargelegt, in erster Linie die Organe zur Leitung der Börse. Schon zu deren Kontrolle bedarf es einer Beobachtung des Börsenverkehrs. Nicht minder aber bedarf es der Beobachtung des Börsenverkehrs, um die geltenden Gesetze und Verwaltungsbestimmungen auf ihre Wirkung und auf die Notwendigkeit von Änderungen und Ergänzungen zu kontrollieren. Das Gesetz verlangt deshalb von dem Staatskommissar in erster Linie die Überwachung des Geschäftsverkehrs an der Börse. Kraft Gesetzes hat er Zutritt zu allen Börsenversammlungen. Selbstverständlich ist er nicht Börsenbesucher im Rechtssinne und untersteht auch nicht als „Anwesender“ der Börsenpolizei des Börsenvorstandes nach § 8 Abs. 2 des Börs.G. (s. oben S. 190).

Daß er die Betätigung der Organe zur Leitung der Börse nicht lediglich von den Börsenversammlungen aus, also in bezug auf ihre Betätigung, soweit sie in diesen bemerkbar wird, zu beobachten hat, drückt das Gesetz mit den Worten aus, daß er berechtigt ist, den Beratungen der Börsenorgane beizuwohnen.

Der Ausdruck „Börsenorgan“ findet sich außerdem in den §§ 3, 7 Abs. 4, §§ 9, 30 Abs. 2 des Börs.G. Nach einer Bemerkung in der Begründung (S. 21) soll in ihm der „Börsenvorstand und das demselben etwa vorgesetzte Handelsorgan“ zusammengefaßt werden. Von rechtlicher Bedeutung ist die Auslegung des Wortes nur in § 2. Auf diesen kann aber die Bemerkung der Begründung nicht bezogen werden, weil nach der Entstehungsgeschichte unzweifelhaft auch die Zulassungsstelle als Börsenorgan anzusehen ist. Im übrigen sind zu § 2 im Reichstag recht weitgehende, aber unklare Erläuterungen gegeben worden, z. B. daß unter einem Börsenorgan „ganz unzweifelhaft“ alles das zu verstehen sei, was an öffentlichen Organen bezüglich der Leitung, Regelung und Ordnung des Börsengeschäftes vorhanden sei. Bei der mangelnden Vertrautheit der Erklärenden mit den Verhältnissen, wie sie sich nach dem Börs.G. gestalten sollten, sind solche Äußerungen nicht maßgebend. Dem Wort „Börsenorgan“ ist die Bedeutung beizulegen, die ihm nach Wortsinn und Zusammenhang zukommt¹.

Da die Betätigung des Staatskommissars nach § 2 in den Rahmen der staatlichen Börsenaufsicht fällt, wird man folgerichtig als Börsenorgan im Sinne des § 2 die der Börsenaufsicht unterstellten Organe anzusehen und dem Wortsinn entsprechend unter „Organ“ nur selbständige Stellen mit bestimmtem ihnen durch Gesetz oder Börs.O. übertragenem Wirkungskreis zu verstehen haben. Es handelt sich also

aufschiebender Wirkung zu beanstanden, oder die Ausführung bestimmter Beschlüsse von der Zustimmung des Staatskommissars abhängig machen.

¹ Vgl. zu dem Folgenden WIEDENFELD: Der Begriff „Börsenorgan“ im Börs.G., Holdheims Monatsschrift 1898, S. 185, dem ich aber nicht überall zustimmen kann.

um diejenigen Stellen, aus welchen sich die Organisation zur Leitung der Börse zusammensetzt: also stets der Börsenvorstand und die Zulassungsstelle. Praktisch bedeutungslos ist, daß auch die Maklerkammer zu ihnen zu rechnen sein kann, nämlich insoweit ihr Börsenleitungsbefugnisse übertragen sind (s. oben S. 156 f.), da die für sie geltenden Vorschriften ohnedies die Zuziehung des Staatskommissars vorzusehen pflegen. Dagegen wird jedenfalls von der Praxis die mit der unmittelbaren Aufsicht über die Börse betraute Handelskammer als solche nicht zu den Börsenorganen gerechnet. Sie steht über der Börse als Organ des Staates. Wohl aber ist die Handelsvertretung Börsenorgan, wenn ihr durch die Börs.O. eine unmittelbare Mitwirkung bei der Leitung der Börse übertragen ist, also wenn z. B. die Zulassung zum Börsenbesuche durch sie zu erfolgen hat. Insoweit gehört sie zur Organisation für die Leitung der Börse, und es ist dann folgerichtig, übrigens auch sachgemäß, die Beobachtungsfunktion des Staatskommissars auf diese Beteiligung zu erstrecken. Dagegen paßt der Ausdruck Börsenorgan nicht auf die Börseneinrichtungen, also Schiedsgerichte, Schiedsgutachterkommissionen und Interessentenvereine (s. oben § 31 II), ebensowenig auf die besonderen Börseneinrichtungen (§ 1 Abs. 3 des Börs.G., oben § 31 III). Im Rahmen der gesetzlichen Mindestbefugnisse kann der Staatskommissar ihre Betätigung nur von seiner Stellung im Börsenverkehr aus beobachten, wenn ihm nicht durch besondere Bestimmung, wie bei dem Verein „Börse von Hannover“ (s. oben S. 93 A. 2) eine weitere Beobachtungsmöglichkeit eingeräumt wird. Daß Börsenehrengericht und Ordnungsstrafkommissionen keine Börsenorgane sind, bedarf keiner Darlegung mehr (s. oben S. 250). Ebenso wenig ist der Träger der Einrichtung für die Börse, dessen Betätigung unter die äußeren, nicht der Börsenaufsicht unterstehenden Börsenangelegenheiten fällt, Börsenorgan.

Der Staatskommissar ist berechtigt, den Beratungen der Börsenorgane beizuwohnen, und es versteht sich von selbst, daß er sich mit beratender Stimme beteiligen darf, also gehört werden muß, und daß ihm nicht nur der Zutritt gestattet, sondern auch durch Mitteilung von den Sitzungen ermöglicht werden muß, auch ohne daß dies ausdrücklich in der Börs.O. vorgeschrieben zu sein braucht. Es ist Sache des Staatskommissars, dafür zu sorgen, daß die Einladungen ihn ebenso erreichen können, wie die an der Beratung beteiligten Mitglieder des Börsenorgans. Was für die Beratungen des Börsenorgans selbst gilt, gilt auch für die Beratungen von Ausschüssen, insoweit ihnen die Ausübung von Börsenleitungsbefugnissen übertragen ist (Zulassung zum Börsenbesuch, amtliche Preisfeststellung, vgl. § 29 Abs. 2 des Börs.G.).

Außer dem Recht zur Anwesenheit in den Börsenversammlungen und bei den Beratungen der Börsenorgane stellt § 2 dem Staatskommissar

keine Mittel, um seine Beobachtungsfunktion auszuüben, zur Verfügung. Man wird indessen aus der beiderseitigen amtlichen Stellung eine Verpflichtung des Staatskommissars und der Börsenorgane zur gegenseitigen Unterstützung herzuleiten haben; danach werden die Börsenorgane ihm die erforderlichen Mitteilungen nicht verweigern dürfen, wie auch andererseits der Staatskommissar den Börsenorganen nicht nur als Zensor durch Hinweis auf Mißbräuche gegenüberzutreten, sondern ihnen auch Rat und Auskunft zu geben hat. Im übrigen ist er für Ermittlungen auf die Auskünfte angewiesen, die ihm freiwillig erteilt werden. Jedoch wird er, wenn ihm, wie dies durch die preußischen Maklerordnungen geschieht, die Aufsicht über die Kursmakler und das Recht zur Einsichtnahme in deren Hand- und Tagebücher übertragen ist, in der Lage sein, sich auf diesem Wege sehr weitgehende Informationen zu verschaffen (s. oben S. 151).

Die Beobachtung soll sich auf das Vorhandensein von Mängeln richten. Das Gesetz hält es für notwendig, den Staatskommissar darauf hinzuweisen, daß er die Befolgung der in bezug auf die Börse erlassenen Gesetze und Verwaltungsbestimmungen zu überwachen hat. Unter Verwaltungsbestimmungen sind namentlich die auf Grund des Börs.G. erlassenen Reichsverordnungen, Verordnungen und Verfügungen der Landesregierung, sowie die Börs.O. als Ausführungsverordnung zum Börs.G. zu verstehen. Es ist aber schon oben hervorgehoben, daß die Mängel, deren Hintanhaltung oder Erkenntnis und Beseitigung das Institut bezweckt, keineswegs nur auf seiten der Börse liegen müssen. Sie können ebensowohl in den staatlichen Maßnahmen selbst begründet, auch in dem Verhalten Außenstehender¹ zu finden sein. Aber überhaupt ist aus dem Gesetz nicht eine Beschränkung der Beobachtungsfunktion des Staatskommissars auf bestimmte Punkte zu entnehmen. Vielmehr hat der Staatskommissar sein Augenmerk auf alles zu richten, was irgendwie vom staatlichen Standpunkt aus von Interesse sein kann, mag es sich nun um Wirkung und Befolgung anderer Normen oder um Vorgänge und Erscheinungen sonstiger Art handeln. Er steht mitten in einem wichtigen wirtschaftlichen Zentralorgan, auf das mitunter kommende Dinge ihren Schatten vorauswerfen und in dem die Lage der Wirtschaft und die Wirkung wirtschaftspolitischer Maßnahmen sehr frühzeitig erkennbar werden. Er hat sich, soweit seine Befugnisse es gestatten, nach jeder Richtung zu informieren und seiner vorgesetzten Dienststelle nicht nur über „Mängel“ und deren Abstellung zu berichten, sondern

¹ Zum Beispiel in der Benutzung von amtlich erworbenen Kenntnissen zum Zwecke der Börsenspekulation. Derartige Vorgänge, die an deutschen Börsen glücklicherweise seltene Ausnahmen sind, bleiben der Börse, der die Beziehungen der Kommissionshäuser natürlich bekannt sind, nie verborgen und können daher die ganze Börsentendenz beeinflussen.

seine Beobachtungen an der Börse auch für die staatliche Wirtschaftspolitik nutzbar zu machen. Wie bei jeder Verwaltungstätigkeit hängt die Bedeutung des Amtes nicht von den dafür erlassenen Bestimmungen, sondern von der Persönlichkeit desjenigen ab, der das Amt verwaltet.

Anhang zu Abschnitt III.

Die Kommissionen für das Ordnungsstrafverfahren wegen verbotenen Börsenterminhandels.

§ 33.

Nach dem durch die Novelle zum Börs.G. vom 8. Mai 1908 eingefügten V. Abschnitt „Ordnungsstrafverfahren“ (§§ 71—87) sind bei den Börsen, welche dem Handel mit Getreide und Erzeugnissen der Getreidemüllerei dienen, für die Verhandlung und Entscheidung über die Festsetzung von Ordnungsstrafen wegen verbotenen Terminhandels in Getreide oder Mehl durch die Landesregierungen Kommissionen zu bilden.

Die Bestimmungen sind noch nicht praktisch geworden. Bisher hat man sogar noch keine Veranlassung genommen, die erforderlichen Vorschriften über das Verfahren in zweiter Instanz, insbesondere über die Bildung der Berufungskommission, zu erlassen (§ 74 Satz 2, § 84 Abs. 2 des Börs.G.). Ich beschränke mich daher auf die Fragen von allgemeinem Interesse.

I. Die gesetzliche Regelung des Börsenterminhandels in Getreide und Mehl.

Wie die ganze Art der gesetzlichen Regelung des Börsenterminhandels in Getreide und Mehl, erklärt sich auch die Eigenart dieser Institution aus den schon oben (§ 4) erwähnten parlamentarischen Verhältnissen, unter denen die schon einmal gescheiterte Reform der das Börsentermingeschäft betreffenden Vorschriften des Börs.G. zustande gebracht werden mußte¹. Die Mehrheitskombination, auf die sich nach den Wahlen des Jahres 1907 der Reichskanzler Fürst von BüLOW stützte, der sog. BÜLOW-Block, setzte sich in der Hauptsache aus den Konservativen, den Nationalliberalen und den Freisinnigen zusammen. Letztere hatten ihre Mitarbeit von einer Reform des Börs.G. im börsenfreundlichen Sinne abhängig gemacht. Von dem Gelingen der Reform hing die Kanzlerschaft des Fürsten v. BÜLOW ab. Die Konservativen waren damals

¹ Ich stelle hier die Vorgänge dar, wie sie sich unter meiner Mitwirkung als Verfasser des Entwurfs und als Kommissar des Bundesrats abgespielt haben.

vor den Ereignissen des November 1908 noch gewillt, den Kanzler zu stützen. Sie hatten aber bei der Reform sehr starke Hemmungen zu überwinden. Ihrem Zusammenwirken mit dem nun im gegnerischen Lager befindlichen, damals noch stark agrarisch orientierten Zentrum dankte das Börs.G. seine größten Schärfen, insbesondere das Verbot des Terminhandels in Getreide und Mehl. Die weitgehenden Konzessionen, die jetzt von ihnen verlangt werden mußten, waren für sie ihrer Wählerschaft gegenüber nur tragbar, wenn bestimmte Grundsätze unangetastet blieben und sie sich auf gewisse Erfolge berufen konnten¹. Hierbei mußte nun freilich mit dem Widerstand der anderen Blockparteien gerechnet werden. Daß unter diesen Umständen bei der Formulierung der neuen Bestimmungen parlamentarisch-taktische Gesichtspunkte nicht außer acht bleiben konnten, ist klar.

Die Novelle mußte es sich zur Aufgabe machen, dem von dem Börs.G. schlechthin verbotenen Börsenterminhandel in Getreide und Mehl wieder eine rechtlich gesicherte Existenz zu ermöglichen, selbstverständlich nur in einer Gestalt, die eine Wiederkehr der vor dem Börs.G. mit Recht angegriffenen, stellenweise unleidlichen Zustände ausschloß, namentlich die wichtige, nach der Organisation des deutschen Getreidehandels unentbehrliche wirtschaftliche Funktion dieses Geschäftszweiges vor Störung durch die reine Spekulation Unberufener schützte. Tatsächlich bestand schon seit dem Jahre 1901 unter dem Decknamen „Zeitgeschäft in effektiver Ware“ oder „handelsrechtliches Lieferungsgeschäft“ wieder ein Terminhandel in Getreide und Mehl an der Berliner Börse nach Geschäftsbedingungen (Berliner Schlußschein), die unter Leitung des Staatskommissars und unter Zuziehung von Vertretern der Landwirtschaft vereinbart worden waren. Jedoch war, wie auch die Begründung zur Novelle andeutet, nach der bisherigen Rechtsprechung zum Börs.G. kaum zu bezweifeln, daß das Reichsgericht die nach diesen Geschäftsbedingungen abgeschlossenen Geschäfte als Börsentermingeschäfte und daher als verboten ansehen würde (Begründung II S. 23). Der einzig in Betracht kommende Zweck des Berliner Schlußscheins konnte ja nur sein, einen Handel mit den wirtschaftlichen Funktionen des Börsenterminhandels zu ermöglichen. Immerhin glaubte man sich zunächst darauf berufen zu dürfen, daß die Geschäfte der gesetzlichen Definition des Börsentermingeschäfts, wie sie § 48 des Börs.G. a. F. gab, nicht entsprachen. Nun stellte sich aber die Novelle auf den Standpunkt, daß jede gesetzliche Definition des Börsentermingeschäfts abzulehnen sei, weil nicht rechtliche Einzelheiten des Ge-

¹ Die unbequeme Lage der Konservativen kommt sehr deutlich in dem Rededuell zum Ausdruck, das in der zweiten Lesung im Plenum am 7. April 1908 zwischen den Abgeordneten HEROLD (Zentrum) und Dr. ROESICKE (Konservative) stattfand (Sten. Ber. S. 4773 ff.).

schaftsinhalts, wie Fixcharakter u. dgl., sondern die tatsächliche Funktion für das Wesen des Börsentermingeschäftes entscheidend sei¹. Wenn die Novelle nicht vorsorgte, mußte nach ihrem Inkrafttreten die Lage des Handels nach dem Berliner Schlußschein ganz unhaltbar werden.

Gegen dieses sog. „Zeitgeschäft in effektiver Ware“, an dem sich auch landwirtschaftliche Genossenschaften recht stark beteiligten, hatten die Konservativen an sich nichts einzuwenden. Nach ihrer Auffassung war auch für das Börsentermingeschäft in Waren ein aleatorischer Einschlag charakteristisch, während der Handel nach dem Berliner Schlußschein augenscheinlich berechtigten wirtschaftlichen Zwecken diene². Überdies suchte die Novelle die Fernhaltung der reinen Spekulation dadurch zu sichern, daß sie die Beteiligung nur solcher Kreise zulassen wollte, bei denen ein Interesse an der Ware selbst, nicht nur ein spekulatives Interesse am Preise vorauszusetzen ist. Gleichwohl war es nicht möglich, das Kind beim richtigen Namen zu nennen. Das Verbot des Börsenterminhandels in Getreide und Mehl war für die Konservativen der unantastbare Programmpunkt auf dem Gebiete der Börsengesetzgebung geworden. Hätte man offen die Absicht ausgesprochen, in noch so eng gezogenen Grenzen eine Ausnahme von dem Verbot zuzulassen, so hätten sie ihre Mitwirkung versagen müssen. Das bisherige, in den § 65 der jetzigen Fassung des Börs.G. aufgenommene Verbot mußte dem Wortlaut nach uneingeschränkt aufrecht erhalten werden. Insoweit der Börsenterminhandel in Getreide und Mehl gleichwohl freigegeben werden sollte, durfte er im Wortlaut des Gesetzes nicht als ein Zweig des Börsenterminhandels, sondern nur als eine Erscheinung für sich und daher besonders geregelt werden. Demgemäß mußte § 67 des Börs.G. bestimmen, daß die Vorschriften über Börsenterminhandel und Börsentermingeschäfte (§§ 50—66) auf Geschäfte nicht Anwendung finden, die zwischen den näher bezeichneten Personen nach Geschäftsbedingungen abgeschlossen werden, die der Reichsrat (Bundesrat) genehmigt hat.

¹ Vgl. Begründung II, S. 19, GÖPPERT: Börsentermingeschäfte in Wertpapieren, S. 46 ff., auch im Bank-Archiv Jg. 12, S. 271 und Artikel: Börsenrecht im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl., Bd. 2, S. 1024; s. auch BREIT bei DÜRINGER-HACHENBURG: Bd. V, 1, Anh. II, A. 8, 9.

² Wie jeder Warenterminhandel, der nicht durch Mißbrauch zur reinen, keinen wirtschaftlich berechtigten Zweck verfolgenden Spekulation verfälscht wird, im Gegensatz zum Börsenterminhandel in Wertpapieren, der die bevorzugte Geschäftsform der reinen Spekulation ist; vgl. GÖPPERT: Börsentermingeschäft, S. 27 f. Die Erkenntnis der Wesensverschiedenheit zwischen Warenterminhandel und Terminhandel in Wertpapieren, die der geltenden Regelung zugrunde liegt, hat sich freilich auch heute noch nicht durchgesetzt. S. auch oben § 8 unter b, S. 59 f.

Um das Verbot des Getreideterminhandels in der politisch-taktisch gebotenen Uneingeschränktheit im Gesetz stehen lassen zu können, sah sich die Novelle also zu der Inkonsequenz genötigt, Geschäfte, welche den Bestimmungen des § 67 entsprechen, ihrem wirtschaftlichen Wesen zuwider gesetzestechnisch nicht zu den Börsentermingeschäften zu rechnen¹. Daß es sich in Wahrheit um eine Ausnahme von dem Verbot des § 65 handelt, konnte nur indirekt durch die zitierten Worte des § 67 ausgedrückt werden. Aber diese Inkonsequenz beschränkt sich nur auf Geschäfte, die sich hinsichtlich der beteiligten Personen sowohl wie hinsichtlich der Geschäftsbedingungen in dem Raum halten, der durch § 67 von der Anwendbarkeit der Vorschriften der §§ 50—66, also auch des in den § 65 übernommenen Verbots befreit ist. Jede Überschreitung der scharf gezogenen Grenze läßt das, was seinem wirtschaftlichen Wesen nach ein Börsentermingeschäft ist, auch im Sinne des Gesetzes, insbesondere im Sinne des Verbots des § 65 als Börsentermingeschäft erscheinen. So wurde das Ziel der Novelle, das in der Sache für alle Blockparteien durchaus annehmbar war, im vollen Umfange aber doch in einer gesetzestechnischen Formulierung erreicht, die den Konservativen die Zustimmung nicht unmöglich machte.

Um das Gesetz, dessen erste Lesung in der Reichstagskommission mit einem völligen Fiasko geendet hatte, in der zweiten Lesung in den Hafen zu bringen, war es dann doch erforderlich, nun auch bestimmte programmatische Forderungen der Konservativen zu verwirklichen. Zu ihren immer wieder aufgestellten Forderungen hatte die Einführung des Deklarationszwanges für die Geschäfte an den Getreidebörsen und die Bestrafung des verbotenen Börseterminhandels in Getreide und Mehl gehört. Die Erfüllung des ersten Wunsches war nicht in vollem Umfange, aber doch für gewisse scharf umrissene Einzelfälle möglich (§ 78 Abs. 3, § 82 Abs. 3, § 93²). Der zweiten Forderung kamen die Strafvorschriften der §§ 91, 92 entgegen, die in ihrer engen Fassung sachlich gerechtfertigt und für die übrigen Blockparteien tragbar waren. An und für sich hatte die Regierung nach der Gestaltung der Novelle keine Veranlassung, sich einer Bestimmung zu widersetzen, die einen Verstoß gegen das Verbot des Terminhandels in Getreide und Mehl unter Strafe stellte. Durch die Zulassung des Zeitgeschäftes in den

¹ Demgemäß ist sowohl in der Begründung zu der Novelle als auch bei den parlamentarischen Verhandlungen, sowohl von der Regierung als auch von den Befürwortern des Entwurfs nie die Bezeichnung als Börsentermingeschäft, sondern nur der *nom de guerre* „Zeitgeschäft in effektiver Ware“ oder „handelsrechtliches Lieferungsgeschäft“ gebraucht worden. Leider ist der so völlig nichtssagende Ausdruck „handelsrechtliches Lieferungsgeschäft“ noch in der Literatur gebräuchlich; vgl. STAUB-KOENIG, HGB. 13. Aufl., Anh. zu § 376, A. 131 ff.

² Die einzige praktische Bedeutung des § 93 bestand allerdings wohl darin, bei den Debatten im Plenum taktisch verwertet zu werden.

durch § 67 umschriebenen Grenzen war dem Börsenterminhandel in Getreide und Mehl der nötige Spielraum gegeben, um seine wichtige wirtschaftliche Funktion als Hilfsgeschäft des Effektivhandels erfüllen zu können. Gleichzeitig bezeichnete aber dieser Spielraum nach der Auffassung der Regierung die Grenzen, innerhalb deren die Zulassung des Börsenterminhandels in Getreide nur verantwortet werden konnte. Bei den übrigen Zweigen des Börsenterminhandels mochte es ausreichen, wenn bei Überschreitung der ihnen gezogenen Grenzen der gerichtliche Schutz versagt wurde. Hier aber handelt es sich um das wichtigste Erzeugnis der Landwirtschaft und gleichzeitig um das wichtigste Volksernährungsmittel. Es war wohl gerechtfertigt, diesem Terminmarkte namentlich gegen die Beteiligung Unberufener, d. h. an der Ware selbst nicht Interessierter, deren reine Spekulation die ganze Marktlage verfälschen kann, den wirksamsten Schutz, den ein Gesetz zu bieten vermag, zu gewähren. Die Regierung hatte in ihrer Vorlage eine Strafvorschrift nicht vorgesehen, weil sie in Voraussicht der Entwicklung der parlamentarischen Lage es vorziehen mußte, sich zu diesem Schritt drängen zu lassen. Wie erwartet, stieß das Verlangen der Konservativen bei den übrigen Blockparteien auf größte Abneigung. Diese ließ sich nur dadurch überwinden, daß, ebenso wie die Zulassung der Ausnahme von dem Verbot des Getreideterminhandels, hier nun die Androhung einer Kriminalstrafe in möglichst verhüllter Form erfolgte. Deshalb wurde in den von der Regierung ausgearbeiteten Änderungsanträgen, die dann in der zweiten Lesung von einem Abgeordneten eingebracht wurden, nur eine Geldstrafe angedroht, die im Falle der Nichtbeitreibbarkeit nicht in eine Freiheitsstrafe umgewandelt werden kann, diese Strafe nur als „Ordnungsstrafe“ bezeichnet und die Aburteilung besonders zu bildenden Kommissionen übertragen, deren Zusammensetzung die erforderliche, bei den ordentlichen Strafgerichten nicht ohne weiteres vorauszusetzende Sachkunde garantiert.

II. Die Kommissionen und die strafbare Handlung.

Die Kommissionen gehören ebenso wie die Ehrengerichte für Börsenbesucher (s. oben § 22) nicht zu der für die Börse geschaffenen Organisation, sondern sind selbständige, bei den Börsen bestehende Behörden, deshalb auch nicht Börsenorgane im Sinne des § 2 des Börs.G.; die Funktionen und die Befugnisse der Staatskommissare richten sich daher nur nach den in Abschnitt V getroffenen besonderen Bestimmungen. Anders wie bei den Ehrengerichten beschränkt sich ihre Zuständigkeit aber nicht auf Börsenbesucher, ergreift vielmehr jeden, der im Innen- oder Außen-geschäft einer deutschen Börse ein verbotenes Börsentermingeschäft in Getreide oder Mehl schließt. Ihre Bildung bei den Börsen ist nur aus Zweckmäßigkeitsgründen angeordnet, weil hier die erforderliche sach-

kundige Besetzung der Kommission am leichtesten möglich ist. Übrigens können die Landesregierungen auch für mehrere Börsen eine gemeinschaftliche Kommission bei einer dieser Börsen bilden. So besteht für alle preußischen Börsen eine gemeinschaftliche Kommission bei der Börse in Berlin (Bestimmungen über das Ordnungsstrafverfahren wegen verbotenen Börsenterminhandels vom 13. Juni 1908, Handelsmin. Bl. 1908 S. 233). Die entstehenden Kosten, die nicht von einem verurteilten Beschuldigten beigetrieben werden können, trägt der Staat, in der zweiten Instanz das Reich.

Die Kommissionen sind reichsgesetzlich besonders bestellte Gerichte im Sinne des § 13 des GVG. Die von ihnen zu verhängenden Strafen sind echte Kriminalstrafen, die zum eigentlichen Strafrecht gehören. Nicht ihre besondere Eigenart, sondern die Geringfügigkeit der Verfehlung kommt in der Bezeichnung als Ordnungsstrafe und in der besonderen strafprozessualen Behandlung zum Ausdruck¹. Es sind daher die allgemeinen Grundsätze des Strafrechts auf sie anzuwenden, soweit sich nicht aus dem Börs.G. ein anderes ergibt. Dies ist, wie schon erwähnt, hinsichtlich der Umwandlung einer uneinbringlichen Geldstrafe in eine Ersatz-Freiheitsstrafe der Fall.

Die strafbare Handlung besteht in dem vorsätzlichen Abschluß eines verbotenen Börsentermingeschäfts in Getreide oder Mehl. Es ist denkbar, aber kaum anzunehmen, daß sich an einer deutschen Börse oder einer dem Gesetz zuwider geduldeten Privatbörse (s. oben § 8) ein Getreideterminhandel nach selbständigen Geschäftsbedingungen ausbildet. Der Zweck der Strafandrohung ist in erster Linie, einen nach § 67 des Börs.G. erlaubterweise stattfindenden Terminhandel gegen mißbräuchliche Ausnützung zu schützen. Daß der Zeithandel nach Maßgabe des § 67 ein Börsenterminhandel im wirtschaftlichen Sinne ist, kann heute nur noch von dem bestritten werden, der vor den für jedermann offenbaren Tatsachen die Augen verschließen will. Die Behauptung, daß die Geschäfte nach § 67 „begrifflich“ nicht Börsentermingeschäfte sein könnten², verkennt die Bedeutung der heutigen, der Begriffs-

¹ Vgl. hierzu MEZGER: Strafrecht, S. 5ff., insbes. S. 9. Abw. SCHMIDT-ERNSTHAUSEN: A. 8 zu § 71, FEISENBERGER in STENGLLEINS Kommentar zu den strafrechtlichen Nebengesetzen 5. Aufl. 1931 Bd. 2, S. 46 nimmt nicht Stellung. KAHN: A. 1 zu § 71 verweist u. a. auf die Ordnungsstrafen der §§ 14, 319, 325 HGB. Dort handelt es sich aber um Zwangsstrafen, die mit der Ordnungsstrafe des § 71 ebensowenig etwas gemein haben wie die Ordnungsstrafe, die § 82 des Börs.G. selbst androht. Dagegen ist z. B. die in § 530 RVO. angedrohte Ordnungsstrafe ebenso wie die Ordnungsstrafe des § 71 eine echte Kriminalstrafe.

² So mit Rücksicht auf die Nachfristklausel (§ 67 Abs. 2 Nr. 1) NUSSBAUM: § 67 V und in EHRENBURGERS Handbuch Bd. 4, II. Abt., S. 680, wo er jedoch in A. 22 zugibt, daß der Handel aus § 67 des Börs.G. vom Standpunkt einer ausländischen Gesetzgebung aus sehr wohl als Terminhandel qualifiziert werden kann. Warum

jurisprudenz allerdings unbequemen Regelung, die nicht juristische, mehr oder weniger willkürlich aufgestellte Begriffsmerkmale, sondern die tatsächliche Funktion für das Wesen des Börsentermingeschäfts entscheidend sein läßt. Diese tatsächliche Funktion üben die Geschäfte nach § 67 seit fast einem Vierteljahrhundert aus. Die Zeitmärkte, an denen nach diesen Geschäftsbedingungen gehandelt wird, unterscheiden sich in nichts von den übrigen Warenterminmärkten der Welt außer durch ihre der deutschen Regelung zu dankende größere Solidität. Neuerdings haben sie auch die Einrichtung der Liquidationskassen übernommen.

Nach § 67 des Börs.G. werden Zeitgeschäfte in Getreide und Mehl, die ihrem Wesen nach Termingeschäfte sind, von dem Gesetz nur dann nicht als Börsentermingeschäfte behandelt, wenn zwei Voraussetzungen genügt wird: einmal dürfen an dem Geschäft nur Personen beteiligt sein, die zu den in § 67 Abs. 1 umschriebenen Kreisen gehören, sodann muß der Abschluß nach den vom Reichsrat für den Zeithandel genehmigten Geschäftsbedingungen erfolgt sein. Ist an einem Geschäft, das nach den vom Reichsrat genehmigten Geschäftsbedingungen getätigt wird, ein Außenseiter beteiligt, so ist § 67 nicht anwendbar, das Geschäft muß deshalb seinem wirtschaftlichen Wesen entsprechend als Börsentermingeschäft behandelt werden. Es verstößt gegen das Verbot des § 65; der Tatbestand der nach § 71 strafbaren Handlung ist gegeben¹.

dann nicht auch vom Standpunkt der deutschen Gesetzgebung, insoweit diese Qualifikation nicht durch § 67 ausgeschlossen ist? Ferner BERNSTEIN: S. 310, NEUKAMP: A. 10 zu § 67, der auch darauf hinweist, daß den Geschäften nach § 67 der „typische Charakter“ fehle, weil der Käufer innerhalb gewisser Grenzen dazu gezwungen werde, eine der „Type“ nicht entsprechende Ware anzunehmen. Doch ist eine dem § 67 Abs. 2 Nr. 3 entsprechende Klausel, die bezweckt, einen Korner zu erschweren, so gut wie auf allen inländischen und ausländischen Terminmärkten üblich. Aber dieses Beispiel ist bezeichnend dafür, was es mit den sog. „begrifflichen“ Erfordernissen des Termingeschäfts auf sich hat. — Zutreffend dagegen BREIT bei DÜRUNGER-HACHENBURG: A. 8, S. 458, A. 238. Der Streit dürfte heute durch die Tatsachen entschieden sein.

¹ Richtig OSCAR MEYER: A. 1 zu § 67. Daß diese Folgerung von denjenigen nicht gebilligt werden kann, welche aus „begrifflichen“ Gründen nach dem Inhalt der Geschäftsbedingungen die Annahme eines Börsentermingeschäftes für ausgeschlossen erklären, ist selbstverständlich (oben S. 275, A. 2). Unverständlich ist es aber, wie BREIT bei DÜRUNGER-HACHENBURG: A. 245, obwohl er den wirtschaftlichen Charakter der Geschäfte nach § 67 als Börsentermingeschäfte anerkennt (A. 238), ein nach den genehmigten Geschäftsbedingungen durch einen Außenseiter abgeschlossenes Geschäft nicht als ein verbotenes Börsentermingeschäft ansehen kann. In schlechthin unvereinbarem Widerspruch mit dem in dieser Hinsicht doch wohl ganz klaren Wortlaut des Gesetzes behauptet er, daß alle Geschäfte, die nach den genehmigten Geschäftsbedingungen abgeschlossen werden, niemals als verbotene Börsentermingeschäfte angesehen werden können. Es sei nur die Aufgabe des Börsenvorstandes, andere Personen als die in § 67 genannten von der Teilnahme am börsenmäßigen Getreidezeithandel auszuschließen.

Es ist ja der hauptsächlichste Zweck dieser Strafbestimmung, dem Getreideterminmarkt den Schwarm unkundiger Dilettanten, der vor Erlaß des Börs.G. hier sein Unwesen trieb, fernzuhalten. Der Tatbestand der strafbaren Handlung ist ferner gegeben, wenn die genehmigten Geschäftsbedingungen nicht unverändert zugrunde gelegt werden, das Geschäft aber seinem Wesen nach gleichwohl ein Börsetermingeschäft bleibt. Dies ist z. B. dann der Fall, wenn die in den Geschäftsbedingungen vorgesehenen Verpflichtungen des Käufers oder des Verkäufers durch Einzelabrede modifiziert werden, z. B. durch Vereinbarung einer Vor- oder Rückprämie oder des Rücktrittrechts einer Partei¹. Durch eine solche Änderung wird die Zugehörigkeit des in Frage kommenden Geschäftes zu dem Komplex von Geschäften, dessen Kern der nach den genehmigten Geschäftsbedingungen stattfindende Terminhandel an der Börse bildet, nicht aufgehoben. Das Geschäft erhält nicht den Charakter eines individuellen, nicht zu dem Börseterminmarkt gehörigen Geschäftes, wie es z. B. der Fall sein könnte, wenn eine Änderung der lieferbaren Qualität vereinbart würde.

Die Kommissionen sind von der Landesregierung, die Berufungskommission ist von dem Reichsrat zu bilden. Die Vorsitzenden müssen Reichs- oder Staatsbeamte sein. Die Beisitzer müssen zur Hälfte aus Vertretern des Handels, zur Hälfte aus Vertretern der Landwirtschaft bestehen (§§ 75, 76).

Das Verfahren ist im wesentlichen entsprechend dem ehrengerichtlichen Verfahren geregelt (§ 79). Jedoch sind einige Lücken ausgefüllt. Namentlich ist der Landesregierung und dem Reichsrat die ihnen für das ehrengerichtliche Verfahren fehlende Befugnis beigelegt, ergänzende Bestimmungen zu treffen (§ 84). Die Befugnisse des Staatskommissars sind die gleichen wie im ehrengerichtlichen Verfahren. Anders wie im Falle des § 8 Abs. 2 des Börs.G. ist hier auch für die Beitreibbarkeit von Ordnungsstrafe und Kosten gesorgt (§ 84 Abs. 3).

Wie dieser Aufgabe, insbesondere in dem Außengeschäft der Börse, in dem allein Überschreitungen zu befürchten sind, genügt werden soll, ist freilich BREITS Geheimnis. Weshalb, wie BREIT behauptet, dieses Ergebnis allein praktisch brauchbar sein soll, ist mir nicht weniger unverständlich. In Wahrheit beraubt es den § 71 seiner wichtigsten Bedeutung.

¹ Dagegen werden die Geschäftsbedingungen nicht geändert durch lediglich zusätzliche Vereinbarungen über die Entrichtung einer Provision, die Verpflichtung zur Entrichtung von Nachschüssen, der Befugnis des einen Kontrahenten, im Falle nicht rechtzeitiger Einzahlung der Nachschüsse das Geschäft durch ein Gegengeschäft für Rechnung des Säumigen glatt zu stellen, usw.

Sachverzeichnis.

- Administrative Verwaltung der Börse 88.
Änderungen des Börs.G. 35f.
Äußere Börsenangelegenheiten 88, 187, 189, 245.
Agents de change 7, 65.
Aktien, Konvertierung 233, als Wertpapiere 211, Zulassung zum Börsenhandel nach Ablauf des Sperrjahres 216, Zulassung zum Börsenterminhandel 238.
Aktiengesellschaft, Inhalt des Prospekts 226.
Amortisation von Aktien 233.
Anerkennung der Börse s. Genehmigung.
Angestellte als „Anwesende“ an der Börse 134, als Börsenbesucher 127, 128, 138, 143.
Anleihen, Konvertierung 232.
— des Reiches und der Länder 212, 221.
Anspruch s. subjektives Recht.
Anstalt, öffentliche, Börse ist keine Anstalt 69.
Anwesende an der Börse 134f., 191.
Anzeigepflicht des Börsenvorstandes bei strafbaren Handlungen 179, 188.
Aufhebung bestehender Börsen 47, 76f., 98, 136, 245, 254.
Aufsicht über die Börse vor Erlaß des Börs.G. 12, 18, 19f., nach dem Börs.G. 39, 151, 181, 221, 244ff., 248ff.
— über die Börseneinrichtungen 255ff.
— über die besonderen Börseneinrichtungen 258ff.
— über die Börsenorgane 221, 250ff.
— über das Ehrengericht 170, 171, 247.
— über die Handelskammer 248.
— über die Kursmakler 155f., 246, 247, 269.
— über die Maklerkammer 247.
— über Privatbörsen 79, 96.
— über den Träger der Börse 93f., 245f.
Augsburg, Börse, Träger 100, Wertpapierhandel 103, Zulassung zum Börsenbesuch 120.
Ausschließung vom Börsenbesuch, Ausnahmen 119, 171; dauernde 177; durch den Börsenvorstand 138; durch ehrengerichtliches Urteil 117, 136, 177; zeitweilige 177, 191; keine A. bei verbotenen Privatbörsen 49.
Ausschließungsgründe 117, 119; börsenordnungsmäßige 32, 119; gesetzliche 117.
Bankrott als Ausschließungsgrund 117.
Befreiung vom Prospektzwang 213, 215.
Begnadigungsrecht im ehrengerichtlichen Verfahren 171.
Beitreibung von Geldstrafen, vom Börsenvorstand verhängter 192; im Ordnungsstrafverfahren 277.
Bekanntmachungen an der Börse 7, 14.
Bergwerksunternehmungen, Börsenterminhandel in deren Anteilen 238.
Berichterstatter der Presse als Börsenbesucher 116, 129, 133, 134, 138, 169, 174.
Berlin, Börse, Abteilungen 38, 128; Anschluß vom Börsenbesuch 117 A. 1, 119 A. 1; Beaufsichtigung 93 A. 1, 261; Beschwerde gegen Ablehnung und Zurücknahme der Zulassung zum Börsenbesuch 253, gegen Entscheidungen der Zulassungsstelle 223; Börsenordnungen, ältere: von 1739: 10 A. 1; von 1805: 8; vom 7. Mai 1825: 9, 13; vom 20. April 1866: 18 A. 1; vom 20. März 1885: 31f.; vom 23. Dezember 1896: 107 A. 1, 109 A. 1, 186; vom 7. April 1903: 186; vom 7. Dezember 1908: 88 A. 1; Börsenvorstand, Wahl 186; Entwicklung der Börse vor Erlaß des Börsengesetzes 8, 13ff., 37, 147 A. 3; Fondsbörse und Produktenbörse 31f.; Geschäftsbedingungen, Festsetzung 193; Gewährsmänner bei der Zulassung zum Börsenbesuch 129f., 138 A. 1; Kursmakler, Zulassung zum Börsenbesuch 154; Kursmakler-

- Stellvertreter 155; Landwirtschaft, Vertreter im Börsenvorstand 186; Liquidationskasse 141, 260 A. 1, 261; Maklerkammer, Befugnisse 156, 157, 161 A. 1; Mindestgesamtnennbetrag zuzulassender Wertpapiere 215; Preisfeststellung, amtliche 196, 199, 209; Schiedsgutachterkommission 256; Strafanrohungen in der Börs.O. 137f., 138 A. 1, 191 A. 1; Träger der Börse 89 A. 1, 101; Terminhandel in unedlen Metallen 103; Wahlvorschläge zum Börsenausschuß 241; Zulassung zum Börsenbesuch 125, 127, 129, 133, 145, 154, Zurücknahme 138, 177; Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel 210; Zulassungsstelle, Bildung 214.
- Berliner Bedingungsgemeinschaft für den Wertpapierverkehr 257.
- Börsenstreit 4, 13, 89, 107, 185.
- Einheitskurs s. Einheitskurs.
- Maklergemeinschaft 258.
- Schlußschein 271.
- Berufung in Ehrengerichtssachen 173, 179.
- Berufungskammer (Ehrengericht) 173, 178, 239, 240, 243.
- Berufungskommission (Ordnungsstrafverfahren) 239, 270, 277.
- Beschwerde, formelle, an die Aufsichtsbehörde gegen Verhängung von Strafen durch den Börsenvorstand 192, 253.
- an die Berufungskammer gegen Beschlüsse des Ehrengerichts 178.
- an die Handelskammer gegen Ablehnung der Aufnahme in den Verein (Hamburg) 258, (Hannover) 93 A. 2; gegen Ablehnung der Zulassung zum Börsenbesuch (Berlin) 253, (Hamburg) 125; gegen Geschäftsverteilung durch die Maklerkammer (Berlin) 157.
- an den Regierungspräsidenten bzw. Oberpräsidenten gegen Verhängung von Disziplinarstrafen gegen Kursmakler 156 A. 1.
- gegen Entscheidungen der Zulassungsstelle für Wertpapiere 217, 223, 253.
- formlose, im Aufsichtsweg, allgemein 254; gegen Maßnahmen des Börsenvorstandes 192; gegen Maßnahmen bei der amtlichen Preisfeststellung 195, 207; gegen Verhinderung am Börsenbesuch 121f.; gegen Versagung der Zulassung zum Börsenbesuch 126, 253f.; gegen Zurücknahme der Zulassung 128.
- Börse i. S. des Börs.G. 48ff., 53f., 70, 95; i. S. von Börsenlokal 13 A. 1, 64; i. S. von Börsenzusammenkunft 13, 18, 39, 64, 68f., 249; i. S. des Verbots im § 1 Satz 1 Börs.G. 50, 54, 62, 95, s. a. Privatbörse; im wirtschaftlichen Sinne 24ff., 62, 85; offene und geschlossene Börsen 102, 120f.; öffentliche Börsen 1, 12, 30, 44, 50ff., 54, 63, 88, 95; Vereinsbörsen 100f.; Universalbörsen und Spezialbörsen 102; s. a. Aufhebung, Errichtung, Genehmigung der B.
- Börsenangestellte 116, 187.
- Börsenaufsicht s. Aufsicht.
- Börsenausschuß 40, 239ff.; Aufgaben 242; Bildung 240; Geschäftsordnung 241; Rechtscharakter 242; Verfahren 241.
- Börsenbeiträge 14, 32, 78, 123, 160; s. a. Börseneintrittsgelder.
- Börsenbesuch 116, 134, 139; s. a. Ausschluß vom Börsenbesuch, Zulassung zum Börsenbesuch.
- Börsenbesucher 70, 78, 130ff., 170, 190, 249; Befugnisse 139ff.; Pflichten 137f.; Rechtsbegriff 133, 135, 173f.; selbständige 143f.; s. a. Zulassung zum Börsenbesuch.
- Börsendiener 91.
- Börsenehrengericht s. Ehrengericht.
- Börseneinrichtungen 68, 112f., 141f., 255; Beaufsichtigung 255ff.; Benutzung 140, 212, 220; besondere BE. 141, 256, 258ff., 268; Börsenzusammenkunft keine BE. 249, 255; BE. keine Börsenorgane 268; Kursmakler keine BE. 159, 255; Preisnotierung als BE. 195, 255; Träger der Börse keine BE. 93, 255.
- Börseneintrittsgelder 90, 92, 123, 187; s. a. Börsenbeiträge.
- Börsenquotekommission 34f.
- Börsenfirma 131, 143, 173f.
- Börsenfreiheit 14f., 21ff., 27f., 217f.
- Börsengeschäft 27.
- Börsengesetz, Änderungen 35f.
- Börsenhausrecht 179, 190.
- Börsenkarte 123, 129, 135, 160.
- Börsenkommissarien 14, 21.
- Börsenkorporation 120, 122, 127.
- Börsenleitung 122, 179ff.; Befugnisse 179f., 188, 192; Behördencharakter 181f.; Organisation 179ff., 268.
- Börsenmakler 29, 144f., 148; s. a. Kursmakler.

- Börsenordnung 1, 17, 49, 103ff.; Erlaß 17, 104ff.; durch den Börsenvorstand 109; durch die Handelskammer 16, 19, 107; durch den preußischen Handelsminister 17; durch königliche Verordnung 12; durch die Landesregierung 110, 245; durch die Regierung in Preußen 15; kein Recht des Trägers der Börse auf Erlaß der Börs.O. 88; Inhalt 110ff., im einzelnen: Festsetzung von Geschäftsbedingungen 193, Ehrengericht 107, 173, Eintrittsgelder 92, Kursmakler 153, Ordnungsstrafen 191, amtliche Preisfeststellung 209, Zulassung zum Börsenbesuch 116, 122; Rechtsnatur der Börs.O. als obrigkeitlicher Akt 17 ff., 19; als Ausführungsvorschrift zum Börs.G. 107f., 182, 245; Börs.O. und Vereinsatzung bei Vereinsbörsen 100f.; s. a. Genehmigung der Börs.O.
- Börsenorgan 183f., 249f., 267f.
- Börsenpolizei 8, 21, 49, 133, 137, 160, 189ff.
- Börsenpreis, Bedeutung 10, 16, 29, 51, 55, 58, 86, 202ff.; Begriff 79, 84, 195, 198ff., 201, 206f.; betrügerische Beeinflussung 61; Feststellung s. Preisfeststellung.
- Börsenregister 60.
- Börsenschiedsgericht s. Schiedsgericht.
- Börsensekretär 208.
- Börsensperrgeld s. Sperrgeld.
- Börsentermingeschäft, Einrichtungen zur Abwicklung von BTG. 259; Maßnahmen gegen BTG. 11, 22, 30, 34, 148; amtliche Preisfeststellung 196, 206, 207; Spieleinwand gegen inoffizielle BTG. 237; Unwirksamkeit 237; s. a. Börsenterminhandel, Zeitgeschäft.
- Börsentermingeschäftsfähigkeit 101, 113, 121.
- Börsenterminhandel in Anteilen an Bergwerks- und Fabrikunternehmungen 238; in Baumwolle 103; in Getreide und Mehl 33, 36, 45, 237, 270ff., 275f.; inoffizieller 49, 237; in Kaffee 33, 103; in Kammzug 20, 236 A. 1; in Kautschuk 103; in unedlen Metallen 103; verbotener 49, 189, 237, 270ff.; in Waren 24f., 59ff., 84, 193, 259f.; in Wechseln und ausländischen Zahlungsmitteln 61; in Wertpapieren 199; in Zucker 83, 103; s. a. Zulassung zum BTH.
- Börsenvereine, öffentliche 10; s. a. Vereine.
- Börsenvorstand 184ff.; Anzeigepflicht bei strafbaren Handlungen 179, 188; Aufgabenkreis 187f.; Aufsicht über die Kursmakler 246f.; Behördencharakter 183, 186f.; Bildung 185f.; BV. als Börsenorgan 184, 250; Durchführung ehrengerichtlicher Urteile 177; Funktionen bei Einstellung der Börse 78; Erlaß allgemeiner Anordnungen über Ordnung und Geschäftsverkehr 189; Festsetzung von Geschäftsbedingungen 192ff.; Gesamtbörsenvorstand und Abteilungsvorstände 185; Geschäftsordnung 188; Handhabung der Ordnung in den Börsenräumen 13f., 92, 189ff.; Inhaber des Börsenhausrechts 92; Pflichten bei der amtlichen Preisfeststellung 142, 162f., 188, 206, 207ff.; BV. an verbotenen Privatbörsen 49; Strafgewalt 137, 170, 183, 191; Verhältnis zum Träger der Börse 187; Verhältnis zum Vereinsvorstand bei Vereinsbörsen 93 A. 2, 101, 185, 187, 257; Vorschlagsrecht für die Wahl der Mitglieder des Börsenausschusses 241; Zulassung von Waren und Wertpapieren zum Börsenterminhandel 188, 206.
- Börsenumsatzsteuer 60, 163, 193, 204, 220.
- Börsenunfähigkeit s. Ausschließung vom Börsenbesuch.
- Börsenunternehmen 65, 68, 91.
- Boten, an der Börse anwesende 116, 133, 134.
- Bremen, Börse, Börsentermingeschäftsfähigkeit 121; Geschäftszweige 102; Liquidationskasse 260 A. 1; offene Börse 99, 102; Terminhandel 103.
- Breslau, Börse, Privatbörse 12, 15, 30; Zulassung zum Börsenbesuch 129.
- Briefnotiz 201, 220.
- Broker 7.
- Bürgerliche Ehrenrechte, Verlust als Ausschließungsgrund 117.
- Bundesrat s. Reichsrat.
- Calls 189, 255.
- Chemnitz, Börse, Wertpapierhandel 103; Träger 89 A. 1, 99.
- Coulissen an der Bourse de Paris 65, 66.
- Courtage s. Kurtage.
- Curbstone, curb-market 66.
- Danzig, Börse, Erlaß der Börs.O. durch die Landesregierung 110; Gestaltung durch die Börs.O. vom 12. Januar

- 1830: 11, 14, 15; durch die Börs.O. vom 14. September 1865: 18 A. 1. Dealer 7, 148.
 Deklarationszwang 263 A. 1, 273.
 Devisen, Preisnotierung 202.
 Disziplinarstrafen gegen Börsenbesucher 138; s. a. Ehrengericht.
 — gegen Kursmakler 156, 161.
 Doppelgesellschaft 260.
 Dreimännerkommission 256.
 Dresden, Börse, Produktenbörse, Träger 100; Wertpapierbörse 103; Träger 100.
 Düsseldorf, Börse, Kuxhandel 103; kein Staatskommissar 263; Träger 99.
 Duisburg-Ruhrort, Schifferbörse 82; Kursmakler 150, 152; als Scheinbörse 63; kein Wertpapierhandel 103. Durchschnittspreis 150.
 Ehrengericht für Börsenbesucher 40, 166ff.; Ablehnung von Richtern 173 A. 3, 178; Beaufsichtigung 170, 171, 247; Behördencharakter 171; kein Börsenorgan 250, 268; Funktion bei Einstellung der Börse 78; kein EG. an verbotenen Privatbörsen 49; Verfahren 177f.; Wiederaufnahme des Verfahrens 178; Zuständigkeit für Börsenbesucher 131, 137, 174f.; für Kursmakler 149, 161.
 Einführung in den Börsenhandel 211, 214, 224.
 Einheitskurs 151, 162, 165 A. 1, 184, 198f., 204.
 Einrichtung für die Börse 87ff., 141; s. a. Börsenunternehmen.
 Einstellung der Börse 77ff., 132, 136, 252.
 Eintrittskarte s. Börsenkarte.
 Elbing, frühere Börse, Aufhebung 77; Bedeutung 38; Gestaltung durch die Börs.O. vom 24. April 1830: 11ff.
 Emission von Wertpapieren 211, 218f.
 Entlassung von Kursmaklern s. Kursmakler.
 Errichtung der Börse 72, 85; s. a. Genehmigung.
 Essen, Börse, Kuxhandel 103; kein Staatskommissar 263.
 Fabrikunternehmungen, Börsenterminhandel in deren Anteilen 238.
 Feenpalast, Versammlungen 3.
 Feenpalast-Urteil 4, 16, 45.
 Festsetzung des Marktes 71.
 Finanzielle Verwaltung der Börse 88.
 Frankfurt a. M., Börse, Ablehnung von Richtern des Ehrengerichts 173 A. 3; Ausschluß vom Börsenbesuch 119 A. 1; Beschwerde gegen Entscheidungen der Zulassungsstelle 223; Ehrengericht, Zusammensetzung 172 A. 1, 173 A. 2; finanzielle Verwaltung 89 A. 1; Genehmigung der Produktenbörse 84; Kursfeststellung durch die Maklerkammer 11 A. 2, 184, 209; Liquidationskasse 260 A. 1; Mindestgesamtnennbetrag zuzulassender Wertpapiere 215; Zulassung zum Börsenbesuch 125, 127, 128; Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel 210; Zulassungsstelle, Wahl der Mitglieder 213f.
 Freiheitsstrafe, keine Umwandlung in FSt. im Ordnungsstrafverfahren 274, 275.
 Freisprechung im ehrengerichtlichen Verfahren, Veröffentlichung 177.
 Garantiekasse 136 A. 1.
 Gehorsamspflicht der Börsenbesucher 137f., 170.
 Geldnotiz 201, 220.
 Geldstrafen, Beitreibung 192, 277; gegen Börsenbesucher 138, 191; Folgen der Nichtzahlung 119 A. 1, 192; gegen Makler 14; im Ordnungsstrafverfahren 274; kein Anspruch des Trägers der Börse auf eingehende GST. 192.
 Gemeiner Handelswert 200.
 Genehmigung zur Errichtung der Börse in Preußen vor Erlaß des Börs.G. 10, 12, 17, 19, 44, 51, 106; nach dem Börs.G. 46, 63, 80ff., 244, 247; als Begriffsmerkmal der öffentlichen Börse 53, 63, 71; Rechtsnatur und Bedeutung 44, 48, 64, 76, 245; Widerruf, Zurücknahme s. Aufhebung der Börse.
 Genehmigung der Börsenordnung in Preußen vor Erlaß des Börs.G. 17, 19, 104; nach dem Börs.G. 104ff., 109, 245, 247.
 — der Geschäftsordnung des Börsenvorstandes 188.
 — der Veröffentlichung von durch den Börsenvorstand verhängten Strafen 191.
 Genußschein, Zulassung zum Börsenhandel 215.
 Gesamtbörsenvorstand 185.
 Geschäftsbedingungen, Bedeutung beim Börsengeschäft 25f., beim Marktgeschäft 23f.; Festsetzung von GB. als Börsenleitungsfunktion 180,

- 192; Zuständigkeit zur Festsetzung 192f.; GB. und Handelsbrauch 112, 194; Folgen der Nichteinhaltung 111f., 119 A. 1; GB. für den Börsenterminhandel in Getreide und Mehl 193 A. 1, 236 A. 1, 277; für den Börsenterminhandel in Waren und Wertpapieren 193; für den Lokoandel in Waren 193; für den Handel in amtlich nicht notierten Werten 193, 220.
- Geschäftszweige der Börse 112f.
- Geschlossene Börse 102; Börsenbesuch bei geschlossenen Börsen 135, 136, 139, 190.
- Getreideterminhandel s. Börsenterminhandel.
- Gewährsmänner bei der Zulassung zum Börsenbesuch 115, 129, 138 A. 1.
- Giroeffektenbanken 259.
- Gleiwitz, frühere Börse 38, 81.
- Grimmen, frühere Börse 38, 77, 80.
- Großhandelsmarkt und Börse 43, 57, 61, 82, 84.
- Halbbeamte, Kursmakler als 153f.**
- Halle, Produktenbörse 81, 84, 103.
- Hamburg, Börse, Ausschließung vom Börsenbesuch 119, A. 1; Beschwerde gegen die Ablehnung der Zulassung 125, gegen Entscheidungen der Zulassungsstelle 223; Entwicklung vor Erlaß des Börs.G. 8f., 37, 67; Geschäftszweige 113 A. 3; Liquidationskasse 260 A. 1; Mindestgesamtnennbetrag zuzulassender Wertpapiere 215; notierende Makler 209; Preisfeststellung 196 A. 1, 207, 209; Terminhandel 103; Träger der Börse 99; Vereine an der Hamburger Börse 31, 37, 140, 258; Veröffentlichung der Börs.O. 108 A. 3; Zulassung zum Börsenbesuch 22f., 102, 116 A. 1, 122, 124, 129, 143, 174; Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel 210; Zulassungsstelle, Wahl der Mitglieder 213f.
- Händlerliste 135.
- Handelsbrauch 112, 194.
- Handelskammer, Aufsicht über die Börse 12, 18, 19, 40, 67, 108f., 247f.; über die Kursmakler 246; als Ehrengericht 170, 172; Erlaß allgemeiner Anordnungen über Ordnung und Geschäftsverkehr an der Börse 246; Erlaß der Börs.O. 108f.; Organ der Börsenleitung 184, 248, 250, 268; Träger der Börse 85, 99, 187; Wahl der Mitglieder der Zulassungsstelle 213f.; Wahlvorschläge zum Börsenausschuß 241.
- Handelsmäkler, vereideter 146f.; Vermittlungsmonopol 148.
- Handelsminister, preußischer, Bestimmung der die Börs.O. erlassenden Stelle 104; Erlaß der Börs.O. 17; Genehmigung der Errichtung der Börse 10, 45.
- Handelsorgan 247, s. a. Handelskammer.
- Handelsrechtliches Lieferungsgeschäft 271ff.
- Handelsvertretung s. Handelskammer.
- Hannover, Börse, Verein „Börse von Hannover“ 65, 93 A. 2, 100, 257, 268; Vereinssatzung und Börs.O. 93; Wertpapierhandel 103; Zulassung zum Börsenbesuch 120.
- Hausordnung, Börs.O. keine Hausordnung 13, 104, 105, 108.
- Hausrecht in den Börsenräumen 91f., 190, s. a. Börsenhausrecht.
- Industrie- und Handelskammer s. Handelskammer.**
- Innere Börsenangelegenheiten 88, 187, 245f.
- Juristische Personen als Börsenbesucher 124, 173f.**
- Kaffeeterminhandel s. Börsenterminhandel.**
- Kapitalerhöhung 231f., 232 A. 1.
- Kapitalherabsetzung 215 A. 1, 233.
- Kassahandel 199.
- Klage gegen die Verweigerung der Zulassung zum Börsenbesuch im Verwaltungsverfahren 32, 124, 126; keine Kl. im ordentlichen Rechtsweg 122, 125.
- Koblenz, frühere Börse 77.
- Köln, Börse, Beschwerde gegen die Entscheidungen der Zulassungsstelle 223; Entwicklung vor Erlaß des Börs.G. 10f., 18; finanzielle Verwaltung 89 A. 1; Gewährsmänner, Sicherheitsleistung 129f.; Liquidationskasse 260 A. 1; Warenbörse 83; Zulassung zum Börsenbesuch 122, 125, 184, 253; Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel 210; Zulassungsstelle, Wahl der Mitglieder 213f.
- Königsberg, Börse, Geschäftszweige 102; Gestaltung nach der Börs.O. vom 13. September 1827: 11, 13 A. 1, 14; vom 27. April 1865: 18 A. 1, 19.

- Körperschaft, Börse keine K. 69, 185.
 Kommanditgesellschaft a. A., Inhalt des Prospekts 226.
 Kommissionär s. Selbsteintrittsrecht.
 Kommissionen für das Ordnungsstrafverfahren 274 ff.; Bildung 277; rechtliche Stellung 250, 275; Verfahren 277; Zuständigkeit 274.
 Kontrahierungszwang des Kursmaklers 131, 132, 164 f.
 Konvertierung von Wertpapieren 231 f.
 Korporation der Kaufmannschaft von Berlin 4, 8, 186.
 Kosten der Aufsicht über die Börse 172; der Börse 13 f.; der Börsenleitung 183; des Ehrengerichts und der Berufungskammer 172; des Ordnungsstrafverfahrens 275.
 Kündigungsbüros 258.
 Kursfeststellung s. Preisfeststellung.
 Kursmakler 146 ff.; Beaufsichtigung 155 f., 246; Bestellung 149, 153 f., 156; Ausnahmen von der Bestellung 151, 209; Betriebspflicht 139 f., 154, 164; KM. als Börsenbesucher 149, 158, 159 f.; KM. keine Börseneinrichtung 141, kein Börsenorgan 250; Dienstpflicht 159; Entlassung 154, 156 A. 1, 160, 161; Ermächtigung zu Käufen und Verkäufen 166; geschäftliche Betätigung 163 f., KM. für das Befrachtungsgeschäft 152; Bevorzugung der vom KM. vermittelten Geschäfte 162 f.; KM. als Halbbeamter 158, 246; als Hilfsperson des Börsenvorstandes 146, 184, 250; historische Entwicklung 14, 15, 21 f., 146 ff.; Mitwirkung bei der Einführung in den Börsenhandel 211; bei der amtlichen Preisfeststellung 157, 162, 198 f., 208; Verhältnis zum Staatskommissar 151, 265; Stellvertreter 155, 160 A. 2; Verteilung der Geschäfte 156, 184, 223; Zulassung zum Börsenbesuch 154.
 Kursnotierung s. Preisfeststellung.
 Kurszettel 195 f., 198, 209; öffentlicher Glaube des KZ. nach den alten preußischen Börs.O. 14, 16; s. a. Preislisten.
 Kurtage 144 f., 203.
 Kuxe, Preisnotierung 202; Zulassung zum Börsenhandel 214, 215, 229.
 Landesregierung, Anweisungsrecht gegenüber Börsenorganen 251, gegenüber der Zulassungsstelle 229; Aufsicht über die Börse 39, 244 f., 248 ff.; Ausnahmebewilligungen 119, 171, 247; Betrauung des Trägers mit der Sorge für die Einrichtung für die Börse 89 f.; Erlaß allgemeiner Anordnungen über Ordnung und Geschäftsverkehr 246; Erlaß, Änderung und Genehmigung der Börs.O. 104 ff., 110; Erlaß von Bestimmungen über das Ehrengericht 173, von Vorschriften über Eintrittsgelder u. ä. 92; über Kursmakler 152 ff., über die Preisfeststellung 204, 209, 238; über die Zulassung von Wertpapieren 214, 238; Bestellung der Kursmakler 149, 153; Rechte und Pflichten 243 A. 1, 244 ff.; Stellung nach dem Börs.G. 39, 244; Befugnisse hinsichtlich der Vereinsatzung bei Vereinsbörsen 93; Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel 212 f., 215.
 Landwirtschaft, Vertreter im Börsenvorstand 36, 81, 134, 186.
 Leipzig, Börse, Beschwerde gegen Entscheidungen der Zulassungsstelle 223; Terminhandel 20, 103; Träger der Börse 99; Zulassung zum Börsenbesuch 129.
 Liquidationsbüro 112, 140.
 Liquidationskasse 146, 163 A. 3, 260, 276; als besondere Börseneinrichtung 140 f., 258 ff.
 Liquidationskurs für Zeitgeschäfte 255.
 Liquidationsverein 140, 258.
 Lokohandel in Waren 193, 196.
 London, Börse 7.
 Lübeck, Börse, Erlaß der Börs.O. 18, 67, 110; Geschäftszweige 102; Träger der Börse 99.
 Magdeburg, Börse, Ablehnung von Richtern des Ehrengerichts 173 A. 3; Geschäftszweige 61 f., 83, 103; Liquidationskasse 260 A. 1; Stellung nach dem Statut vom 9. April 1825: 12 f.; Zulassung zum Börsenbesuch 122, 125, 128, 129, 184, 253.
 Makler s. Börsenmakler, Kursmakler.
 Maklerbank 258 f.
 Maklerkammer, Anhörung bei Bestellung der Kursmakler 153; Aufsicht über die Kursmakler 155, 157, 161; Aufstellung von Grundsätzen und Regeln für die geschäftliche Tätigkeit der Kursmakler 157; Beaufsichtigung 247; Bildung 156; Organ der Börsenleitung 156 f., 184, 250, 268; Feststellung der Kurse 11 A. 2,

- 184, 209; Geschäftsverteilung unter die Kursmakler 156f.
- Maklerordnung 153 A. 2, 3.
- Maklerverein 258f.
- Maklerzwang 22, 163.
- Mannheim, Börse, Verein als Träger 65, 100, 181; Wertpapierhandel 103; Zulassung zum Börsenbesuch 120.
- Märkte an der Börse 189.
- Markt 1, 9, 23, 81; Regelung im ALR. 11; in der Pr. GewO. und der R.GewO. 71, s. a. Großhandelsmarkt.
- Marktähnliche Veranstaltung s. Privatmarkt.
- Marktordnung 1, 11, 71, 103.
- Marktpreis 58; Bedeutung 10; im Gegensatz zum Börsenpreis 83, 84, 196ff.
- Memel, frühere Börse, Gestaltung nach dem Statut vom 21. Mai 1822: 12; nach der Börs.O. vom 13. April 1865: 18 A. 1; Verzicht auf die Eigenschaft als öffentliche Börse 81.
- Müllerei, Vertreter im Börsenvorstand 186.
- München, Börse, Ausschluß vom Börsenbesuch 118 A. 1, 137; Beschwerde gegen Entscheidung der Zulassungsstelle 223; Einführung von Wertpapieren in den Börsenhandel 224; Maklerordnung, Erlaß 153 A. 3; Verein als Träger der Börse 65, 88 A. 2, 89 A. 1, 100, 102; Wertpapierhandel 103; Zulassung zum Börsenbesuch 120, 124 A. 1, 125; Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel 210.
- Notare als Börsenbesucher 169, 174.
- Öffentlicher Glaube s. Kurszettel.
- Offene Börsen 50, 102; Börsenbesuch 119f., 136, Mißbrauch 190; Börsenbesucher 134, 139; Bremen und Lübeck als offene Börsen 70, 102.
- Ordnung in der Börsenversammlung, allgemeine Anordnungen 246; Handhabung nach den alten Börs.O. 13, 14; durch den Börsenvorstand nach dem Börs.G. 92, 179, 188.
- Ordnungsstrafverfahren wegen verbotenen Börsenterminhandels 40, 268, 270ff.; Charakter der Ordnungsstrafe 275.
- Opportunitätsprinzip beim Einschreiten gegen verbotene Privatbörsen 97.
- Paris, Börse 7, 22.
- Plauen, Börse 100.
- Polizeibeamte, Verpflichtung zur Unterstützung des Börsenvorstandes 14, 191.
- Polizeierlaubnis, Genehmigung der Börse keine PE. 73, 76.
- Polizeiliches Einschreiten gegen verbotene Privatbörsen 4, 97; gegen den Träger der Börse 94.
- Posen, frühere Börse 81.
- Preisfeststellung, amtliche 195ff., 198ff.; Abweichungen von der gesetzlichen Regelung 209, 238; Anordnungen über PF. 246; Ausschluß einzelner Geschäfte 207; zeitweilige Aussetzung 78, 195; Bekanntmachung betr. Feststellung des Börsenpreises usw. 209, 236 A. 1; Bevorzugung von durch die Kursmakler vermittelten Geschäften bei der PF. 142, 162, 164, 203; PF. an den alten preußischen Börsen 14, 17, 21; PF. ist Börseneinrichtung 112, 140, 142, 195, 255, Funktion der Börsenleitung 180, 188; dauernde Einstellung 195, 224; PF. und Geschäftsbedingungen 192; PF. durch die Maklerkammer 11 A. 2, 184, 209; Mitwirkung der Kursmakler 147, 149, 152; keine PF. an verbotenen Privatbörsen 49; Befugnisse des Staatskommissars 262; Verbot der PF. 194, 206, 212; Verfahren 208; Voraussetzungen 205f.; PF. für den Großhandelsverkehr in Waren 197f.; für Wechsel und ausländische Zahlungsmittel 61, 205, 206; für den Wertpapierhandel und den Warenterminhandel 198ff.; nach Zulassung zum Börsenhandel 212, 223.
- Preislisten, Verbot der Veröffentlichung und Verbreitung 141, 201, 206, 212, 220; s. a. Kurszettel.
- Privatbörse nach preuß. Recht vor Erlaß des Börs.G. 12, 14, 15, 16; verbotene nach dem Börs.G. 55ff., 63, 64, 86, 94ff.
- Privatmarkt 43, 57, 98.
- Privatrechtliche Vorschriften in der Börs.O. 19, 111, 194.
- Produktenbörse von Berlin 32, 196; Dresden 100; Frankfurt a. M. 84; Halle 84; Plauen 100; Stuttgart 100; Würzburg 100; Vertreter der Landwirtschaft im Börsenvorstand 36, 186.
- Prospekt 210, 214f., 221, 225f.; Inhalt 226, 227f.; Veröffentlichung 216.
- Prospekthaftung 213, 222, 226, 227.

- Quotenaktien, Zulassung zum Börsenhandel 215.
- Ratibor, Privatbörse 17.
- Rechtsanwälte als Börsenbesucher 169, 174.
- Rechtshilfe der Gerichte für das Ehrengericht 171, 178.
- Rechtsmittel, kein R. gegen Aufhebung der Börse 77; s. a. Beschwerde.
- Rechtsschutz im Börs.G. 39.
- Reich, Anleihen des R. s. Anleihen; Aufgaben nach dem Börs.G. 236ff.
- Reichspost, Anleihen, erleichterte Zulassung 212 A. 1.
- Reichsrat, Bewilligung von Ausnahmen 238, 263; Bildung der Berufungskommission im Ordnungsstrafverfahren 239; Ernennung des Vorsitzenden der Berufungskammer 173, 239; Genehmigung von Geschäftsbedingungen für den Börsenterminhandel in Getreide und Mehl 272; Teilnahme an den Verhandlungen des Börsenausschusses 242; Zustimmung zu Maßnahmen der Reichsregierung 188, 204, 209, 214, 236f.
- Reichsregierung 236ff.; Aufsichtsrecht 97; Ausnahmegewilligungen 152, 188; Erlaß von Vorschriften über Preisfeststellung 204, 209, über Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel 214; Verordnungsrecht 236f.
- Reichswirtschaftsminister 236; Mitteilung an den RWM. von Maßnahmen des Börsenvorstandes 238, der Landesregierung 204, 209, 214, 238; Kommissare des RWM. im Börsenausschuß 242.
- Reklame im Prospekt 227.
- Rekurs gegen Versagung des Zutritts zur Börse 15, 121 A. 2.
- Sachverständigenkommission s. Schiedsgutachterkommission.
- Scheinbörse 63f., 85, 101.
- Scheingeschäft, keine Berücksichtigung bei der Preisfeststellung 207.
- Schiedsgericht, Anrufung durch die Börsenfirmer 131; Beaufsichtigung 256f.; Bildung ist Börsenleitungsfunktion 180; SchG. sind Börseneinrichtungen 112, 140, 256; Verpflichtung zum Tätigwerden 142f.
- Schiedsgutachterkommission 142f., 180, 256f.
- Schiedsspruch, Nichterfüllung als Ausschließungsgrund 119 A. 1, 138, 257.
- Schifferbörse s. Duisburg-Ruhrort.
- Schließung der Börse s. Einstellung.
- Selbsteintrittsrecht des Kommissionärs, Bedeutung für das Börsenwesen 28, 86, 150, 203; Börsenpreis als Voraussetzung 198, 201f.; Unzulässigkeit bei nicht zugelassenen Werten 220.
- des Kursmaklers 165.
- Selbstverwaltungsrecht der Börse 39, 156, 180f., 183.
- Sicherheitsleistung der Gewährsmänner 130.
- Spannungspreise 150, 196, 202.
- Sperrgeld 8, 120.
- Spezialbörsen 102.
- Spieleinwand 237.
- Staat als Eigentümer des Börsengebäudes 8.
- Staatskommissar 262ff.; Anwesenheit bei der Preisfeststellung 208; Aufsicht über die Börse 245, 253, 266ff., über die Kursmakler 155, 156, 246; Ausnahmen von der Bestellung 238, 263; Befugnisse gegenüber Börseneinrichtungen 93 A. 2, 257, 268; im ehrengerichtlichen Verfahren 169f., 173, 178f., 262f., 265; im Ordnungsstrafverfahren 263, 265, 274; Bestellung 247, 263; StK. ist kein Börsenbesucher 116, 134; Verhältnis zu den Kursmaklern 151, 265; kein StK. an Privatbörsen 49; Rechtliche Stellung 248, 265.
- Stettin, Börse, vor Erlaß des Börs.G. 12, 14, 15; nach Erlaß 81, 102, 197.
- Stimmrechtsaktien 230 A. 3; s. a. Vortzugsaktien.
- Stock Exchange London 7, New York 66.
- Strafen nach § 8 Abs. 2 Börs.G. 108, 191; im ehrengerichtlichen Verfahren 177; Nichtzahlung als Ausschließungsgrund 119 A. 1.
- Strafbare Handlungen im ehrengerichtlichen Verfahren 176; im Ordnungsstrafverfahren 275; Störung des Geschäftsverkehrs 191.
- Stuttgart, Industrie- und Handelsbörse, Produktenbörse, Effektenbörse 100, 103.
- Subjektives Recht, kein s. R. auf Abhaltung der Börse 74f., des Marktes 71; kein s. R. auf Benutzung der Einrichtung für die Börse 90; kein s. R. auf Benutzung der Börseneinrichtungen 114, 140ff., 195;

- s. R. auf Börsenbesuch bei den offenen Börsen 121, 191, nach Zulassung bei den geschlossenen Börsen 126f., 139, 191; kein s. R. auf Notierung eines bestimmten Kurses 162, 195, 207; kein s. R. auf Notierung eines zugelassenen Wertpapiers 195, 223f.; s. R. auf Zulassung zum Börsenbesuch 124ff.; kein s. R. auf Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel 222.
- Tagebücher der Kursmakler, Einsichtnahme durch den Staatskommissar 269.
- Textilbörse in Berlin 32, 66, 67; in Stuttgart 100.
- Träger der Börse 66ff., 87ff.; Beaufsichtigung 93f., 245, 249; Begriff 66; Betrauung 89f.; Beziehungen zum Börsenvorstand 187; Sorge für die äußeren Börsenangelegenheiten 88, 189; Verhältnis zu den Börsenbesuchern 120, 122, 127; keine Börseneinrichtung 255, kein Börsenorgan 268; kein Einfluß auf Erlaß der Börs.O. 70; kein Recht auf Bestellung des Börsenvorstandes 185; kein Anspruch auf eingehende Geldstrafen 192; Handelskammer als T. 85, 99f.; Hausrecht 91f., 190; keine Kostenpflicht für das Ehrengericht 172; Kostenpflicht für die Leitung der Börse 183; Stellung nach dem Börs.G. 75, 87, 105, 180 f.; Vereine als T. 85, 93, 99f.; kein Mitwirkungsrecht bei der Bildung der Zulassungsstelle 213.
- Typenmäßige Zulassung zum Börsenhandel 215.
- Universalbörsen 102.
- Unternehmen, öffentliches, Börse kein ö. U. 69; Stellung der Einrichtung für die Börse als ö. U. 91.
- Umwandlung in eine Aktiengesellschaft, Sperrjahr s. Aktien.
- Usancen s. Geschäftsbedingungen.
- Verbot nicht genehmigter Börsen 45ff.
- Verein der Berliner Getreide- und Produkthändler 3, 258; Börse von Hannover 93 A. 2, 257, 268; der Mitglieder der Wertpapierbörse in Hamburg 140, 207, 209, 258.
- Vereine als Börseneinrichtung 93, 257; als Träger der Börse 31, 85, 93, 99ff., 125.
- Vereine von Börsenbesuchern 31, 37, 140, 257, 260, als Börseneinrichtung 257.
- Vereinsbörsen 31, 93, 100ff., 120; Börsenbesuch 100f., 120, 125; Vereinsatzung und Börs.O. 93, 100, 104, 111 A. 1, 120; Vereinsvorstand und Börsenvorstand 93 A. 2, 100, 125, 185, 187, 257.
- Verfügungsbeschränkung über das Vermögen als Ausschließungsgrund 117.
- Vermittlungsmonopol der vereideten Handelsmakler 148.
- Veröffentlichung der Entscheidungen des Börsenvorstandes 191; des Ehrengerichts 177; von Preislisten s. diese.
- Verwaltungsbestimmungen für die Börse 269.
- Verwaltungspolizei des Börsenvorstandes 190.
- Verweis 138, 177, 191.
- Verzicht, kein V. auf die Genehmigung der Börse 76; V. auf die Zulassung zum Börsenbesuch 136.
- Vollkaufmannseigenschaft als Voraussetzung der Zulassung zum Börsenbesuch 130.
- Vorratsaktien bei der Zulassung zum Börsenhandel 231.
- Vorzugsaktien bei der Zulassung zum Börsenhandel 230, 234.
- Warenbörse, genehmigungspflichtige 57ff., 60, 87; in Köln 83.
- Warengroßhandel, Geschäftsbedingungen 193; Preisfeststellung 196ff.
- Warenterminhandel s. Börsenterminhandel.
- Wechsel 205.
- Wertpapierbörse, genehmigungspflichtige 56f., 86; in Deutschland 103.
- Wertpapiere 61, 205, 211; s. a. Zulassung zum Börsenhandel.
- Wertpapierhandel, Börsenpreise 196 A. 1, 198; Monopolisierung 140; wirtschaftliche Funktion 24f., 55f.
- Widmung des Börsengebäudes für die Börse 91.
- Wiederaufnahme des ehrengerichtlichen Verfahrens 178.
- Winkelbörsen 46, 63, 66, 96.
- Würzburg, Produktenbörse 100.
- Zahlungsunfähigkeit als Ausschließungsgrund 117, 118, 119 A. 1, 132, 138, 192, 257.
- Zeitgeschäft in effektiver Ware 271ff.; s. a. Börsentermingeschäft.
- Zeithandel s. Börsenterminhandel.

- Zulassung zum Börsenbesuch, Anspruch auf Zulassung 124ff.; Bedeutung der Z. 126f.; Beschränkungen bei der Z. 111, 145; als Börsenleitungsfunktion 122, 179; durch den Börsenvorstand 122; dauernde 129; erneute Z. bei zeitweiliger Börsenunfähigkeit 117f., keine bei zeitweiligem Ausschluß von der Börse 177; Z. durch die Handelskammer 122, 184; Z. bei offenen und geschlossenen Börsen 120f.; rechtliche Natur der Z. 122f.; Regelung der Voraussetzungen in der Börs.O. 92, 115f., 123f.; Z. bei Schließung der Börse 78; Unterstützung durch Gewährsmänner 115; Z. bei den Vereinsbörsen 100f., 120, 125; Z. als Voraussetzung der Börsentermingeschäftsfähigkeit 113, 121; Widerruf, Zurücknahme s. Zurücknahme.
- Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel 210ff.; Ablehnung 216, 217, 227ff.; Anleihen des Reichs und der Länder 212; Antrag auf Z. 215f., 221; Aushang der erklärten Z. 216; Befugnisse der Aufsichtsbehörde bei der Z. 252; Bekanntmachung betr. die Z. von Wertpapieren zum Börsenhandel 210, 236 A. 1; Z. ist Börsenleitungsfunktion 180; historische Entwicklung der Z. 31, 40, 210; zuzulassende Papiere 211; Z. als Voraussetzung für die amtl. Preisfeststellung 206; keine Z. an verbotenen Privatbörsen 49; Z. bei Schließung der Börse 78; Verfahren 215ff., 246; Z. als Verwaltungsakt 221; Verordnungsbefugnis der Reichsregierung 236 A. 1, 237; der Landesregierung 246; Voraussetzungen der Z. 216; Zurücknahme der Z. 213, 231ff., 252.
- Zulassung von Waren und Wertpapieren zum Börsenterminhandel, Ablehnung oder Zurücknahme als Maßregel gegen Liquidationskassen 262; Bedeutung 60; Z. durch den Börsenvorstand 188; Mitteilung an den RWM. vor Z. von Waren 238; Z. als Voraussetzung der amtl. Preisfeststellung 206; keine Z. an verbotenen Privatbörsen 49.
- Zulassungsstelle für Wertpapiere 212ff., 221, 250; Aufgaben 214, 224ff., 238; Beaufsichtigung 252f.; Bildung 213; Börsenorgan 184, 267; Geschäftsordnung 214; Regelung in der Börs.O. 213; Zusammensetzung 213.
- Zurücknahme der Genehmigung der Börse s. Aufhebung.
- Zurücknahme der Zulassung zum Börsenbesuch bei Vorliegen eines Ausschließungsgrundes 118, 119, 128, 132; Beschwerde 128; als Disziplinarmaßnahme 129, 138, 143; nach freiem Ermessen 127f.; gegenüber Kursmaklern 160 A. 1; bei unwiderruflicher Zulassung 128; bei Vertretern juristischer Personen 132.
- Zusätze zur Börs.O. 109.
- Zutritt zu den Börsenräumen, Recht des Börsenvorstands zur Untersagung 190f.; kein Recht des Trägers zur Untersagung 93.
- Zwangsbefugnisse der Börsenorgane gegen Börsenbesucher 137, 191; polizeiliche, gegen verbotene Privatbörsen 97, gegen den Träger der Börse 94.
- Zweischichtigkeit des Rechts der öffentlichen Börsen 88, 93, 245.
- Zweiseitiger Verwaltungsakt, Genehmigung der Börse ist kein zw.V. 75; Betrauung des Trägers als zw.V. 90.
- Zwickau, Börse 100, 103.