

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	12
Einleitung	17
A. Problemstellung.....	17
I. Anlaß der Untersuchung	17
II. Ziel der Untersuchung	18
B. Gang der Untersuchung.....	21
1. Teil: Die rechtlichen und ökonomischen Grundlagen der Effektenbörse	23
A. Die rechtlichen Grundlagen der Effektenbörse	24
I. Der materielle Börsenbegriff	24
1. Der Effektenbörsenbegriff des Börsengesetzes	24
2. Die Handelobjekte.....	25
3. Die Händler.....	26
4. Die Effektenbörse als Markt	27
5. Die räumliche Zentralisierung des Effektenhandels	28
6. Die zeitliche Konzentration des Effektenhandels.....	29
7. Das Effektenumsatzvolumen	30
8. Der Börsenträger.....	31
9. Der Börsenpreis	33
10. Das Genehmigungserfordernis	35
11. Der formelle Börsenbegriff.....	38
II. Der rechtliche Status der Effektenbörse	40
1. Die Effektenbörse als privatrechtliche Institution	41
2. Die Effektenbörse als öffentlich-rechtliche Institution.....	43
3. Der Rechtsstatus der Effektenbörse in der Gegenwart.....	45
III. Die Regulierung des Effektenmarktes.....	50
1. Aufgaben der Effektenmarktsegmentierung	50
a) Die horizontale Segmentierung	50
b) Die vertikale Segmentierung.....	51

2. Der Handel an der Börse.....	53
a) Der Amtliche Handel.....	53
aa) Das Marktprofil.....	53
bb) Die rechtliche Organisation.....	53
cc) Die allgemeinen Zulassungsvoraussetzungen und das Zulassungsverfahren des Amtlichen Handels	54
dd) Die Preisfeststellung	56
ee) Kritische Reflexionen zur Entwicklung des Amtlichen Handels.....	59
b) Der Regelter Markt	60
aa) Das Marktprofil.....	60
bb) Die rechtliche Organisation.....	61
cc) Die allgemeinen Zulassungsvoraussetzungen und das Zulassungsverfahren des Regelter Marktes	62
dd) Die Preisfeststellung	63
ee) Kritische Reflexionen zur Entwicklung des Regelter Marktes.....	64
c) Der Freiverkehr	66
aa) Der geregelte Freiverkehr	66
bb) Der unregelter Freiverkehr	69
cc) Der Freiverkehr in der Gegenwart	70
aaa) Das Marktprofil.....	70
bbb) Rechtliche Organisation.....	70
ccc) Die allgemeinen Zulassungsvoraussetzungen und das Zulassungsverfahren des Freiverkehrs.....	71
ddd) Die Preisfeststellung.....	72
eee) Kritische Reflexionen zur Entwicklung des Freiverkehrs	73
3. Der außerbörsliche Handel	74
a) Der Telefonhandel.....	74
aa) Das Marktprofil.....	74
bb) Die rechtliche Organisation.....	75
cc) Die allgemeinen Zulassungsvoraussetzungen und das Zulassungsverfahren des Telefonhandels	76
dd) Die Preisfeststellung	76
b) Die außerbörslichen „elektronischen“ Handelssysteme	77

IV. Das sonstige Kapitalmarktrecht in der Bundesrepublik Deutschland	80
1. Begriffsbestimmung und historische Entwicklung.....	80
2. Regelungsziele eines funktionsfähigen Kapitalmarktrechts	85
a) Die alloкатive Funktionsfähigkeit	85
b) Die operationale Funktionsfähigkeit.....	86
c) Die institutionelle Funktionsfähigkeit	87
3. Sicherung des notwendigen Anlegerschutzes	87
a) Die Entwicklung des Anlegerschutzes in der Bundesrepublik Deutschland	88
b) Der Anlegerschutz und das Kapitalmarktrecht	90
c) Die Notwendigkeit und die Ziele des Anlegerschutzes	91
d) Der Anlegerschutz im System der Rechtsordnung	92
V. Zusammenfassung	94
B. Die ökonomischen Grundlagen der Effektenbörse	96
I. Ökonomische Funktionen und Effizienzdeterminanten einer Effektenbörse....	96
1. Die Marktbildungsfunktion.....	97
a) Die Konzentrations- bzw. Komprimierungsfunktion.....	98
b) Die Typisierungsfunktion.....	99
c) Die Selektionsfunktion	99
d) Die Wettbewerbsfunktion	99
2. Die Finanzierungsfunktion.....	101
a) Die Emissionsfunktion	101
b) Die Ausgleichs- und Vermittlungsfunktion	102
c) Die Allokationsfunktion	103
3. Die Zirkulationsfunktion.....	103
a) Die Kursbildungsfunktion	104
b) Die Informationsfunktion.....	104
c) Die Liquiditätsfunktion	108
d) Die Transaktionskostenfunktion	110
4. Der Anlegerschutz als Element einer funktionsfähigen Effektenbörse.	114
II. Die Handelssysteme der Effektenbörse.....	116
1. Die Auktionsbörse	117
2. Das Market-Maker-System.....	119

a) Charakteristika des Market-Making.....	119
b) Bestimmungsfaktoren des Market-Making.....	120
3. Auktionsbörse versus Market-Maker-System	122
III. Zusammenfassung	124
2. Teil: Die Bedeutung und rechtliche Zulässigkeit privatautonom organisierter Börsen	127
A. Finanzierungsprobleme mittelständischer Unternehmen auf dem Kapitalmarkt.....	128
I. Die niedrige Eigenkapitalquote mittelständischer Unternehmen und das Universalbankensystem.....	128
1. Die „Eigenkapitallücke“ deutscher Mittelstandsunternehmen	128
a) Die Eigenkapitalfinanzierung und die Eigenkapitalfunktionen ...	128
b) Die unzureichende Eigenkapitalausstattung mittelständischer Unternehmen.....	132
2. Die Finanzierungsprobleme mittelständischer Unternehmen im Universalbankensystem	135
a) Die traditionelle Fremdfinanzierung des Mittelstandes durch die Kreditinstitute	135
b) Die Universalbanken und die Privatanleger	137
II. Die Probleme des Mittelstandes beim Zugang zum organisierten Börsenmarkt	140
1. Die Finanzierung mittelständischer Unternehmen über die Effektenbörse	140
2. Die Eigenkapitalfinanzierung des Mittelstandes durch Universalbanken.....	145
3. Die Illiquidität mittelständischer Beteiligungstitel	148
B. Die Effizienzsteigerungen durch Privatbörsen bei der Kapitalbeschaffung des Mittelstandes.....	150
I. Die Ökonomische Analyse des Börsenrechts	150

1. Grundlagen.....	150
2. Das Börsenmarktrecht.....	153
3. Das Emissionsrecht.....	158
4. Das Liquiditätsrecht.....	161
5. Das Börsenkostenrecht	164
a) Die Börsenzugangskosten	164
b) Die Börsentransaktionskosten.....	168
 II. Die Regulierung und die Deregulierung der Effektenbörse.....	175
1. Die Regulierung der Effektenbörse	175
a) Der Begriff der Regulierung.....	175
b) Die normative Theorie der Regulierung und die Effektenbörse.....	176
aa) Die Effektenbörse als natürliches Monopol.....	177
bb) Externe Effekte des Börsenmarktes.....	179
cc) Ruinöse Konkurrenz im Börsenbereich.....	181
c) Die positive Theorie der Regulierung und die Effektenbörse	182
2. Die Deregulierung der Effektenbörse	185
a) Der Begriff der Deregulierung.....	185
b) Deregulierungspotentiale im Börsenbereich.....	186
c) Deregulierung durch Marktsegmentierung	188
 III. Die Deregulierung durch privatautonome Effektenbörsen.....	191
1. Die privatautonome Effektenbörse und die Property-Rights-Lehre.....	193
2. Die Theorie der Property-Rights und die Transaktionskosten- Ökonomik.....	196
 C. Die Zulässigkeit privatrechtlich organisierter Effektenbörsen	200
 I. Privatbörsen aus der Sicht des deutschen Wirtschafts- und Verfassungsrechts.....	200
1. Privatbörsen und das Börsengesetz	200
2. Verfassungsrechtliche Gründe für private Effektenbörsen.....	201
a) Die „Wirtschaftsverfassung“ des Grundgesetzes.....	201
b) Das Subsidiaritätsprinzip	207
c) Die ökonomisch relevanten Grundrechte als Schranke der erwerbswirtschaftlichen Betätigung des Staates im Bereich des Börsenwesens.....	208

aa) Art. 12 Abs. 1 GG	210
bb) Art. 14 Abs. 1 GG.....	213
cc) Art. 2 Abs. 1 GG	215
 II. Privatbörsen aus der Sicht des europäischen Wirtschafts- und Verfassungsrechts.....	218
1. Entwicklungslinien der europäischen Kapitalmarktintegration.....	218
2. Art. 90 EGV und das Effektenmarktorganisationsmonopol der deutschen Börsen	223
 D. Zusammenfassung	228
 3. Teil: Die Computerbörsen für kleine und mittlere Unternehmen.....	234
 A. Die Computerbörsen in Europa und in Nord-Amerika	235
I. Der Begriff der Computerbörse	235
II. Die Computerbörsen in der Bundesrepublik Deutschland.....	237
1. Die Deutsche Terminbörse (DTB)	237
2. Das Integrierte Börsenhandels- und Informations-System (IBIS)	238
III. Die Computerbörsen in anderen westlichen Industrieländern.....	240
1. Das SEAQ-System an der London Stock Exchange	240
2. Das CAC-System an der SBF Bourse de Paris	243
3. Das CAT-System an der Toronto Stock Exchange	246
4. Die Computerbörsen in den USA	249
a) Die New York Stock Exchange (NYSE)	249
b) NASDAQ	251
IV. Die Vor- und Nachteile einer Computerbörse	253
 B. Die Börsenmärkte für kleine und mittlere Unternehmen.....	256
I. Der "Alternative Investment Market" (AIM) in London.....	256

II. Der "Nouveau Marché" in Paris.....	259
III. Der "Neue Markt" in Frankfurt.....	261
IV. Das EASDAQ-System in Brüssel.....	264
C. Die privatrechtlich organisierten Börsenmärkte	267
I. Die Privatbörsen.....	267
II. Die privaten elektronischen Handelssysteme	269
1. Das Instinet-System	269
2. Das Delta-System.....	270
3. Das Wunsch-System	272
III. Proprietary Trading Systems versus staatlich genehmigte Effektenbörsen ..	273
D. Die privatrechtliche Computerbörse für kleine und mittlere Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland.....	276
I. Regionalbörsen - versus Zentralbörsensystem.....	276
II. Die privatrechtliche Computerbörse als Konkurrenz Börse zur öffentlich-rechtlichen Börse	280
III. Die Konfiguration des Effektenhandels an der Computerbörse für mittelständische Unternehmen	283
E. Zusammenfassung	284
Ergebnis	287
Literaturverzeichnis	294