

# 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 Handelsobjekte.....	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 Geregelte Markt .....	60
aa) Das Marktprofil.....	60
bb) Die rechtliche Organisation.....	61
cc) Die allgemeinen Zulassungsvoraussetzungen und das Zulassungsverfahren des Geregelten Marktes .....	62
dd) Die Preisfeststellung .....	63
ee) Kritische Reflexionen zur Entwicklung des Geregelten Marktes.....	64
c) Der Freiverkehr .....	66
aa) Der geregelte Freiverkehr .....	66
bb) Der ungeregelte 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

<b>IV. Das sonstige Kapitalmarktrecht in der Bundesrepublik Deutschland .....</b>	<b>80</b>
1. Begriffsbestimmung und historische Entwicklung .....	80
2. Regelungsziele eines funktionsfähigen Kapitalmarktrechts .....	85
a) Die allokativen 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
<b>V. Zusammenfassung .....</b>	<b>94</b>
<b>B. Die ökonomischen Grundlagen der Effektenbörse .....</b>	<b>96</b>
<b>I. Ökonomische Funktionen und Effizienz determinanten einer Effektenbörse ....</b>	<b>96</b>
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
<b>II. Die Handelssysteme der Effektenbörse .....</b>	<b>116</b>
1. Die Auktionsbörse .....	117
2. Das Market-Maker-System .....	119

a) Charakteristika des Market-Making.....	119
b) Bestimmungsfaktoren des Market-Making.....	120
3. Auktionsbörsen versus Market-Maker-System .....	122
 III. Zusammenfassung .....	124
 <b>2. Teil: Die Bedeutung und rechtliche Zulässigkeit privatautonom organisierter Börsen .....</b>	<b>127</b>
 <b>A. Finanzierungsprobleme mittelständischer Unternehmen auf dem Kapitalmarkt.....</b>	<b>128</b>
 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 Effektenbörsen .....	140
2. Die Eigenkapitalfinanzierung des Mittelstandes durch Universalbanken.....	145
3. Die Illiquidität mittelständischer Beteiligungstitel .....	148
 <b>B. Die Effizienzsteigerungen durch Privatbörsen bei der Kapitalbeschaffung des Mittelstandes.....</b>	<b>150</b>
 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
 <b>C. Die Zulässigkeit privatrechtlich organisierter Effektenbörsen .....</b>	<b>200</b>
 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
<b>D. Zusammenfassung .....</b>	<b>228</b>
<b>3. Teil: Die Computerbörsen für kleine und mittlere Unternehmen .....</b>	<b>234</b>
<b>A. Die Computerbörsen in Europa und in Nord-Amerika .....</b>	<b>235</b>
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>B. Die Börsenmärkte für kleine und mittlere Unternehmen .....</b>	<b>256</b>
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
<b>C. Die privatrechtlich organisierten Börsenmärkte .....</b>	<b>267</b>
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
<b>D. Die privatrechtliche Computerbörse für kleine und mittlere Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland.....</b>	<b>276</b>
I. Regionalbörsen - versus Zentralbörsensystem.....	276
- II. Die privatrechtliche Computerbörse als Konkurrenzbörsen zur öffentlich-rechtlichen Börse .....	280
III. Die Konfiguration des Effektenhandels an der Computerbörse für mittelständische Unternehmen .....	283
<b>E. Zusammenfassung .....</b>	<b>284</b>
<b>Ergebnis .....</b>	<b>287</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>294</b>