

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	11
Kapitel I. Organisation und Struktur des Marktes für den Wertpapierhandel	19
A. Handelsplätze im Zentrum des Kapitalmarktes.....	20
I. Begriff des Handelsplatzes	20
II. Zentralisierungs- und Bewertungsfunktion	21
1. Wertpapieremissionen auf dem Primärmarkt	21
2. Wertpapierhandel im Sekundärmarkt	23
3. Konkurrenz um die Weiterleitung des Auftragsstroms	24
4. Der Handelsplatz als Verbindungselement zwischen Primär- und Sekundärmarkt	25
III. (Qualitäts-)Maßstäbe für Handelsplätze	27
1. Effizienz und Integrität	28
2. Transaktionskosten und Liquidität.....	30
a. Handelsplätze als transaktionskostensenkende Institutionen.....	31
b. Explizite Transaktionskosten	33
c. Implizite Transaktionskosten (Liquidität).....	35
3. Bedeutung von Kenngrößen für die Wahl von Handelsplätzen.....	39
B. Klassifizierte Typen von Handelsplätzen.....	40
I. Multilaterale Handelsplätze	41
1. Der geregelte Markt	42
a. Zulassung, Überwachung und Organisation	42
b. Die Wertpapierbörsen als geregelter Markt	44
2. Das Multilaterale Handelssystem	46
a. Entwicklung aus alternativen Handelssystemen	47
b. Voraussetzungen für Betrieb und Organisation	51
3. Das Organisierte Handelssystem	52
II. Bilaterale Handelsplätze	53
1. Gegenstand der systematischen Internalisierung	53
2. Abgrenzung zum multilateralen Handel	55
3. Regulatorische Bevorzugung des multilateralen Handels	57
III. Zwischenergebnis	57
C. Regulierung und Wettbewerb.....	58
I. Die Schaffung eines „Marktes für Märkte“	59
1. Verbesserung der Effizienz und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes	62
2. Reform der Marktorganisation – Gleichstellung von Börse und multilateralem Handelssystem	65
a. Der Aktionsplan für Finanzdienstleistungen.....	65
b. Die Finanzmarkt-Richtlinie.....	68
aa. Auflösung des Börsenvorrangs	74
bb. Festlegung von Grundsätzen zur Auftragsausführung	76
cc. Einführung einheitlicher Transparenzstandards.....	80

II.	Auswirkungen der Reformen auf den Markt für Wertpapierhandelsdienstleistungen	83
1.	Das Ende nationaler Börsenmonopole.....	84
2.	Disintermediation – Veränderungen der Organisation börslicher Handelsplätze.....	89
3.	Veränderungen der Marktstruktur.....	94
a.	Die Auswirkungen des Wettbewerbs im europäischen Kapitalmarkt.....	95
b.	Die Situation in Deutschland	96
D.	Der Freiverkehr als Einflussgröße im Wettbewerb zwischen Börse und multilateralem Handelssystem.....	97
I.	Kostengünstiger Zugang zum Kapitalmarkt.....	98
II.	Die Bedeutung kleiner und mittlerer Unternehmen.....	99
E.	Ergebnis.....	101
 Kapitel II. Die regulatorische Sonderstellung des Freiverkehrs.....		105
A.	Die Verbindung des Freiverkehrs mit der Börse	106
I.	Der Freiverkehr und die börsliche Marktstruktur.....	108
II.	Der Freiverkehr und die börsliche Organisationsstruktur	111
1.	Zulassung und Erlaubnis zum Betrieb des Freiverkehrs.....	112
2.	Handel an einem staatlichen Handelsplatz.....	113
3.	Integration in die dualistische Organisationsstruktur des Börsenwesens	116
a.	Die Börsenanstalt als Veranstalter des Börsenhandels	120
b.	Der Börsenträger als Organisator und Finanzierer des Börsenhandels	123
aa.	Keine Anstalt ohne Träger	123
bb.	Die Entwicklung des Börsenträgers von mitgliedschaftlicher Verbandsstruktur zum Dienstleistungsanbieter	124
cc.	Die Beleihung des Börsenträgers	129
c.	Das Verhältnis zwischen Börsenträger und Börsenanstalt.....	135
d.	Das Selbstverwaltungsrecht der Börse.....	138
B.	Parallelen zwischen Freiverkehr und multilateralem Handelssystem	141
I.	Materielle Identität.....	142
1.	Monistische Organisationsstruktur	142
2.	Privatrechtliche Regelsetzung.....	142
a.	Der Charakter der Handelsordnung und der Geschäftsbedingungen im Freiverkehr	143
b.	Keine hoheitlichen Befugnisse.....	145
c.	Freie Ausgestaltung des Handelsplatzes	148
3.	Einbeziehung von Finanzinstrumenten zum Handel	149
II.	Formale Unterscheidung.....	151
1.	Der Betrieb eines multilateralen Handelssystems als Wertpapierdienstleistung	151
2.	Beaufsichtigung des Freiverkehrs durch die Börsenaufsichtsbehörde	154
C.	Ergebnis	155

Kapitel III.	Vereinbarkeit der Regulierung des Freiverkehrs mit dem Ziel der Schaffung eines Finanzbinnenmarktes.....	157
A.	Maßgeblichkeit der europäischen Regelungsziele und Leitprinzipien für die Regulierung des Freiverkehrs.....	158
B.	Marktorganisationsform des Freiverkehrs.....	161
I.	Die rechtliche Doppelstellung des Freiverkehrs.....	163
II.	(Mit-)Finanzierung über börsliche Gebühren und Entgelte.....	171
III.	Börsliche Preisfeststellung und Handelsüberwachung.....	173
1.	Börsenpreise im Freiverkehr.....	174
a.	Zustandekommen von Börsenpreisen	175
b.	Berücksichtigung von Referenzpreisen.....	177
2.	Kontrolle durch die Handelsüberwachungsstelle.....	179
3.	Zwischenergebnis	184
C.	Der Anwendungsbereich wertpapierhandelsrechtlicher Verbote	186
I.	Insiderüberwachung und das Verbot der Marktmanipulation	187
1.	Das Verbot von Insidergeschäften	188
2.	Überschießende Umsetzung europäischer Vorgaben	189
3.	Überschießende Umsetzung der Vorgaben zur Überwachung des Verbots der Marktmanipulation.....	192
II.	Zwischenergebnis	194
D.	Primär- und sekundärmarktrechtliche Publizitätspflichten	196
I.	Emissionspublizität am Primärmarkt.....	198
1.	Prospektpflicht bei der Zulassung zum Handel im regulierten Markt.....	199
2.	Die Einbeziehung in einen außerbörslichen multilateralen Handelsplatz	201
3.	Zwischenergebnis	205
II.	Publizitätspflichten im Sekundärmarkt.....	205
1.	Ad hoc-Publizität	206
2.	Eigengeschäfte von Führungskräften.....	208
3.	Stimmrechtsmitteilungen	209
4.	Jährliches Dokument.....	210
5.	Veröffentlichung und Übermittlung von Finanzberichten.....	210
III.	Zwischenergebnis	211
	Zusammenfassung.....	213
	Literaturverzeichnis.....	225