

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis	XIII
Abbildungsverzeichnis	XXV
Tabellenverzeichnis	XXVII
Abkürzungsverzeichnis.....	XXIX
Kapitel 1 Grundlegung.....	1
§ 1 Problemstellung und Gang der Untersuchung.....	1
§ 2 Eingrenzung der Arbeit und Grundlagen	4
Erster Teil:	
Entwicklungslinien der Kapitalmarktgesetzgebung 1986 – 2002	13
Kapitel 2 Die Liberalisierung des Kapitalmarktes	15
§ 3 Die „Eigenkapitallücke“ im Mittelstand 1986	15
§ 4 Stärkung des Finanzplatzes 1987 – 1990	24
§ 5 Attraktivitätssteigerung des Finanzplatzes 1991 – 1998	32
§ 6 Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit 1999 – 2002	43
§ 7 Fazit	48
Kapitel 3 Die Implementierung der Kapitalmarkttransparenz und des Anlegerschutzes.....	51
§ 8 Regelungslücken und die EG-Reformen 1986	51
§ 9 Durchbruch und Fortentwicklung 1987 – 1998	59
§ 10 Alte und neue Herausforderungen 1999 – 2002	70
§ 11 Fazit	78

Kapitel 4 Die Einführung der Kapitalmarktaufsicht	81
§ 12 Regelungslücke und Begründung der deutschen Kapitalmarktaufsicht 1986 – 2001	81
§ 13 Allfinanzaufsicht und zunehmende Internationalität 2002	87
§ 14 Fazit	93
 Kapitel 5 Fazit erster Teil	 95
§ 15 Die „Geburt“ des deutschen Kapitalmarktrechts	95
 Zweiter Teil:	
Deregulierungsvorwurf in der Kritik des Finanzmarktkapitalismus...	113
 Kapitel 6 Grundlegung zweiter Teil	 115
§ 16 Der interdisziplinäre Deregulierungsbegriff	115
§ 17 Untersuchungsansatz: Deregulierung zum Finanzmarktkapitalismus	120
 Kapitel 7 Investmentfonds als „neue Herrscher“ der Unternehmen(?)	 127
§ 18 Der Einfluss der Investmentfonds in der FMK-Theorie	127
§ 19 Die UBG und der <i>Private Equity</i> -Sektor	131
§ 20 Die KAG und die Investmentbranche	141
 Kapitel 8 Die Finanzialisierung – ein „entkoppelter“ Markt mit „Aktienkultur“ (?)	 171
§ 21 Die Finanzialisierung in der FMK-Theorie	171
§ 22 Unternehmensfinanzierung	179
§ 23 Auf- und Ausbau des Terminhandels	190
§ 24 Börsenwettbewerb und Börsenintegration	202
§ 25 Investitionsverhalten	214
§ 26 Fazit	236

Kapitel 9 Ein deutscher Markt für feindliche Unternehmensübernahmen(?).....	243
§ 27 Der Markt für feindliche Unternehmensübernahmen in der FMK-Theorie	243
§ 28 Der Einfluss des WpÜG auf Unternehmensübernahmen	245
§ 29 Weitere Beeinflussung feindlicher Übernahmen	254
§ 30 Reale Entwicklung der Übernahmen und Fazit	259
 Kapitel 10 Ein internationalisierter deutscher Kapitalmarkt(?).....	265
§ 31 Die Internationalisierung in der FMK-Theorie	265
§ 32 Europäische Regelungen zum Binnenmarkt	267
§ 33 Weitere Maßnahmen zur Internationalisierung	275
§ 34 Reale Internationalisierung und Fazit	281
 Kapitel 11 Fazit zweiter Teil.....	289
§ 35 Keine Deregulierung zum Finanzmarktkapitalismus	289
 Kapitel 12 Gesamtfazit	295
 Thesen	299
Literaturverzeichnis	305

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XXV
------------------------------------	------------

Tabellenverzeichnis	XXVII
----------------------------------	--------------

Abkürzungsverzeichnis.....	XXIX
-----------------------------------	-------------

Kapitel 1 Grundlegung.....	1
-----------------------------------	----------

§ 1 Problemstellung und Gang der Untersuchung.....	1
---	----------

1. Problemstellung	1
--------------------------	---

2. Ziele und Gang der Untersuchung	2
--	---

§ 2 Eingrenzung der Arbeit und Grundlagen	4
--	----------

1. Der Regelungsgegenstand „Kapitalmarkt“ und seine Bedeutung ...	4
---	---

a. Der Kapitalmarkt als Regelungsgegenstand	4
---	---

b. Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Kapitalmarktes.....	5
---	---

2. Der Untersuchungsgegenstand „Kapitalmarktrecht“	7
--	---

a. Überblick über die Definitionsansätze.....	7
---	---

b. Definitionsversuch und materielle Eingrenzung.....	9
---	---

3. Zeitliche Eingrenzung.....	11
-------------------------------	----

Erster Teil:

Entwicklungslinien der Kapitalmarktgesetzgebung 1986 – 2002	13
--	-----------

Kapitel 2 Die Liberalisierung des Kapitalmarktes	15
---	-----------

§ 3 Die „Eigenkapitallücke“ im Mittelstand 1986	15
--	-----------

1. Ausgangslage	15
-----------------------	----

2. Neue Impulse im Investmentrecht – das UBGG und KAGG 1986..	17
---	----

a. Die Einführung der UBG.....	17
--------------------------------	----

b. Die Reform der KAG	19
-----------------------------	----

3. Die Börsenstrukturreform – das BörsZulG 1986.....	20
--	----

a. Die Börsenstruktur 1986.....	20
---------------------------------	----

b. Die Einführung des Geregelten Marktes	22
--	----

c. Die Neuordnung des Freiverkehrs	23
--	----

§ 4	Stärkung des Finanzplatzes 1987 – 1990	24
1.	Ausgangslage	24
2.	Der Aufbruch des Computer- und Terminhandels – das BörsÄndG 1989.....	25
a.	Der Aufbruch des Terminhandels	25
aa.	Das Börsentermingeschäft.....	26
bb.	Das Informationsmodell	27
b.	Die Einführung des (voll-) elektronischen Handels.....	27
c.	Zwischenfazit	29
d.	Europäische Integration.....	29
3.	Fortentwicklung der Reformen – das 1. FFG 1990	30
a.	Ausbau und europäische Harmonisierung des Investmentrechts.....	30
b.	Die Abschaffung der Kapitalverkehrsteuern.....	31
§ 5	Attraktivitätssteigerung des Finanzplatzes 1991 – 1998	32
1.	Ausgangslage	32
2.	Weitere Förderung der Investmentbranche.....	34
a.	Nationale Maßnahmen	34
b.	Europäische Integration.....	35
3.	Die Warenterminbörse – Ausweitung des Informationsmodells ..	35
4.	Weiterentwicklung des Börsenrechts.....	36
a.	Erleichterung des Börsenzugangs	37
b.	Die Einführung des Delistings	37
c.	Die Reform der Börsenleitung	38
d.	Förderung des elektronischen Handels	39
e.	Europäische Integration.....	40
5.	Aktienrechtsreformen	42
§ 6	Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit 1999 – 2002	43
1.	Ausgangslage	43
2.	Das Investmentrecht in stetem Ausbau	44
3.	Flexibilisierung des Börsenhandels.....	44
a.	Individuelle Handelssegmente – der „Neue Markt“	44
b.	Flexible Gestaltung der Preisfeststellung	45
4.	Die Restangleichung des elektronischen Handels	46
5.	Vom Informationsmodell zur allgemeinen Termingeschäftsfähigkeit.....	46

§ 7 Fazit48**Kapitel 3 Die Implementierung der Kapitalmarkt- transparenz und
des Anlegerschutzes51****§ 8 Regelungslücken und die EG-Reformen 198651**

1. Ausgangslage 51
2. Das 2. WkG 1986..... 54
3. Die transparenzrechtliche Initialzündung – das BörsZulG 1986 55
 - a. Die Einführung der Ad-hoc-Publizität 55
 - b. Transparenz im Amtlichen Handel..... 58

§ 9 Durchbruch und Fortentwicklung 1987 – 199859

1. Das erste „Anlegerschutzgesetz“ – das VerkProspG 1990 59
2. Das „Grundgesetz“ des Kapitalmarktes – das WpHG 1994 61
 - a. Die Reform der Insiderhandelsprävention 62
 - b. Die Beteiligungspublizität §§ 21 ff WpHG 64
 - c. Die Verhaltens- und Organisationspflichten §§ 31 ff WpHG 65
 - d. Zwischenfazit 66
3. Konsolidierung – das UmsetzungsG, BegleitG und
3. FFG 1997/98..... 67
 - a. Markttransparenz- und Publizitätspflichten..... 67
 - b. Individualanlegerschutz 68
 - aa. Die Ausweitung des WpHG Anwendungsbereichs 68
 - bb. Die Reformierung der Prospekthaftung 69

§ 10 Alte und neue Herausforderungen 1999 – 200270

1. Alte Regelungsziele – das WpÜG 2001 70
2. Die Aufarbeitung des Neuen Markt-Krachs – das 4. FFG 2002..... 73
 - a. Ausgangslage 73
 - b. Die Informationsüberflutung 74
 - c. Die Director's Dealings..... 75
 - d. Die Kurs-, Marktmanipulation und Analystenpflichten 75
 - e. Individualschutz – der Ersatzanspruch gem. §§ 37b, 37c WpHG .. 77

§ 11 Fazit78

Kapitel 4 Die Einführung der Kapitalmarktaufsicht	81
§ 12 Regelungslücke und Begründung der deutschen Kapitalmarktaufsicht 1986 – 2001	81
1. Ausgangslage	81
a. Die Struktur der deutschen Marktaufsicht 1986	81
b. Die Entwicklungen 1986 – 1993.....	81
c. Probleme und Kritik	82
2. Die Aufsichtsreform 1994	83
a. Die bundeseinheitliche Aufsicht durch das BAWe	83
b. Die neue „Marktaufsicht“ durch die Länder.....	84
c. Die Handelsüberwachungsstelle an den Börsen	85
d. Zwischenfazit	86
3. Kontinuierlicher Ausbau der Marktaufsicht 1995 – 2001.....	86
§ 13 Allfinanzaufsicht und zunehmende Internationalität 2002	87
1. Die „Allfinanzaufsicht“ der BaFin – das FinDAG 2002	87
2. Internationale Herausforderungen – das 4. FFG 2002	89
a. Ausgangslage	89
b. Der Börsenträger - Pflichtenkreis und Status	89
c. Inländische Handelssysteme und börsenähnliche Einrichtungen	90
d. Handelssysteme ausländischer organisierter Märkte	92
§ 14 Fazit	93
Kapitel 5 Fazit erster Teil	95
§ 15 Die „Geburt“ des deutschen Kapitalmarktrechts.....	95
1. Systembildung des Kapitalmarktrechts	96
a. Grundlagen der Systembildung	96
b. Kodifizierung des Normbestandes.....	97
c. Die Wandlung des Regelungsansatzes.....	98
d. Einführung grundlegender Wertungen und Prinzipien	103
aa. Funktionsfähigkeit durch Markttransparenz	104
bb. Der Anlegerschutz als besondere Wertung und Hauptziel.....	105
cc. Die Kapitalmarktaufsicht als notwendige Ergänzung	106
2. Die Emanzipation des deutschen Gesetzgebers.....	106
3. Die Wirtschaftliche Entwicklung des Kapitalmarktes	109
4. Zusammenfassung	110

Zweiter Teil:**Deregulierungsvorwurf in der Kritik des Finanzmarktkapitalismus ... 113****Kapitel 6 Grundlegung zweiter Teil 115****§ 16 Der interdisziplinäre Deregulierungsbegriff 115**

1. Wirtschaftswissenschaftlicher Ansatz 116
2. Politikwissenschaftlicher Ansatz 117
3. Rechtswissenschaftlicher Ansatz 117
 - a. Quantitatives Verständnis 117
 - b. Qualitatives Verständnis 118
 - aa. Optimierung der staatlichen Rahmensetzung 118
 - bb. Verringerung staatlicher Rahmensetzung 118
4. Sozioökonomischer Ansatz 119
5. Fazit 119

§ 17 Untersuchungsansatz: Deregulierung zum Finanzmarktkapitalismus 120

1. Grundthese und Forschungsgegenstand des FMK 120
2. Kernelemente des FMK 122
3. Deregulierungsverständnis der Untersuchung 123
4. Methodische Schwächen und zeitliche Eingrenzung 124

Kapitel 7 Investmentfonds als „neue Herrscher“ der Unternehmen(?) 127**§ 18 Der Einfluss der Investmentfonds in der FMK-Theorie 127**

1. Das Principal Agent-Problem 127
2. Der Managerkapitalismus und die Aktionärsstruktur 128
3. Die Einflussnahme durch Investmentfonds 129
4. Untersuchungsgegenstand Investmentfond 130

§ 19 Die UBG und der Private Equity-Sektor 131

1. Die UBG als Private Equity-Beteiligungsgesellschaft 131
2. Grundlegende Unterschiede zum FMK-Investmentfond 132
3. Einflusspotential des Private Equity-Sektors auf Unternehmen . 134
 - a. Venture Capital 134
 - b. Buy-outs 135
4. Reale Entwicklung der UBG am Kapitalmarkt 138

a.	Bedeutung für den Kapitalmarkt	138
b.	Investmentstrategien des Private Equity-Sektors	139
5.	Fazit.....	140
§ 20	Die KAG und die Investmentbranche	141
1.	Ausbau der Geschäftsmöglichkeiten der KAG	142
a.	Neue Fonds-Klassen.....	143
aa.	Beteiligungs- und Geldmarktsondervermögen.....	143
bb.	Dach-, Altersvorsorge-, Index- , gemischte Wertpapier- und Grundstücksfonds	144
cc.	Spezialfonds	146
dd.	Investmentaktiengesellschaften	148
b.	Erhöhung der Anlagegrenzen	149
c.	Nebengeschäftsmöglichkeiten	151
2.	Die Pflichtangebote im WpÜG	152
a.	Der Grundsatz der Pflichtangebote	152
b.	Acting in concert	152
3.	Implementierung der Markttransparenz.....	155
a.	Vergrößerung der Informationsdichte	155
b.	Verstärkung der Kurzfristigkeit auf den Märkten	156
4.	Reale Entwicklung der KAG am Kapitalmarkt	157
a.	Einflussnahmemöglichkeiten der KAGs als „neue Eigentümer“ ..	157
aa.	Entwicklung KAG allgemein	158
bb.	Entwicklung der Aktienbeteiligung der KAGs	160
cc.	Differenzierung Spezialfonds und Publikumsfonds	161
dd.	Teilweise Verlagerung des privaten Aktienengagements	162
ee.	Zwischenfazit	164
b.	Einflussnahme durch „Voiceoption“	164
aa.	Stimmrechtsausübung.....	165
bb.	Beteiligungsunternehmen von KAGs	165
c.	Einflussnahme durch „Exitoption“	166
5.	Fazit.....	168

Kapitel 8 Die Finanzialisierung – ein „entkoppelter“ Markt mit „Aktienkultur“(?)	171
§ 21 Die Finanzialisierung in der FMK-Theorie	171
1. Die Finanzialisierung des Marktes	171
a. „Entkopplung“ des Kapitalmarktes	171
b. „Aktienkultur“ und Unternehmensfinanzierung	172
2. Operationalisierung der Thesen – Liquidität des Marktes	174
a. Marktbreite	175
b. Markttiefe	175
c. Selbstverstärkungseffekt	177
d. Operationale Effizienz	178
§ 22 Unternehmensfinanzierung	179
1. Marktmittler und Emissionsbegleiter	179
2. Abschaffung der Gesellschaftsteuer	180
3. Förderung der Rechtsform Aktiengesellschaft	181
4. Die Börsenstrukurreform 1986	181
5. Reale Entwicklung der Unternehmensfinanzierung	183
a. Anzahl der Aktiengesellschaften	183
b. Emissionen an der Börse	185
aa. Neuemissionen und Marktsegmente	185
bb. Kapitalerhöhungen	187
c. Vorrang der Kreditfinanzierung und Eigenkapitalquote	188
6. Fazit	188
§ 23 Auf- und Ausbau des Terminhandels	190
1. Bedeutung der DTB für den Terminhandel	190
a. Erweiterung der Produktpalette zum Massenhandel	190
b. Verbesserung der Handelsbedingungen	193
aa. Absicherung der Geschäfte durch die Clearing-Stelle	193
bb. Fiktive Liquidität durch das Market-Maker System	193
c. Marktvertiefung durch Einbeziehung Privater	195
d. Reale Entwicklung der DTB	196
2. Bedeutung der DTB für den Kassamarkt	197
a. Absicherung durch Hedging	197
b. Attraktivität durch Preisfindung und Kostenreduktion	200
3. Fazit	201

§ 24 Börsenwettbewerb und Börsenintegration	202
1. Börsenwettbewerb und Integration als Liquiditätsfaktor	202
2. Reform der Börsenleitung	204
3. Innovationspflicht des Börsenträgers	205
4. Technologisierung des Börsenhandels	207
a. Steigerung des Wettbewerbs	207
b. Aufhebung von Marktkapazitäten	208
5. Reale Entwicklung des Börsenplatzes Deutschland	209
a. Zunahme des Wettbewerbs	209
b. Zunahme der Börsenintegration	211
c. Zunahme der Spezialisierung	211
6. Fazit	213
§ 25 Investitionsverhalten	214
1. Markttransparenz, Anlegerschutz und Kapitalmarktaufsicht	214
a. Erhöhung des Renditedrucks	215
b. Marktintegrität durch Transparenz, Individualschutz und Aufsicht	216
aa. Marktintegrität als Liquiditätsfaktor	216
bb. Vertrauensbildung durch Transparenz	217
cc. Integrität durch Individualschutz	218
dd. Integrität durch Marktaufsicht	220
c. Kostenreduktion durch Transparenz	220
d. Reale Entwicklung der Markttransparenz und Aufsicht	221
aa. Steigerung der Markttransparenz	222
bb. Steigerung des Aufsichtsniveaus	223
2. Technologisierung des Börsenhandels	224
a. Senkung der operationalen Kosten	224
b. Erweiterung des Handelsbereichs	226
3. Reformierung der AG	227
4. Börsenstrukturreform 1986 und größere Segmentierung	228
5. Abschaffung der Börsenumsatzsteuer	229
6. Reale Entwicklung der Markttiefe des Aktienmarktes	230
a. Entwicklung der Investorenzahl	230
b. Nettoinvestitionsentwicklung	231
7. Fazit	234

§ 26 Fazit	236
1. Aktienkultur	236
a. Unternehmensfinanzierung	236
b. Investitionsverhalten	237
2. Entkopplung des Kapitalmarktes	238
a. Terminmarkt	238
b. Aktienmarkt	239
 Kapitel 9 Ein deutscher Markt für feindliche Unternehmensübernahmen(?)	 243
§ 27 Der Markt für feindliche Unternehmensübernahmen in der FMK-Theorie	243
1. Förderung kurzfristiger Unternehmenspolitik	243
2. Wechselwirkung mit der Einflussnahme durch Investmentfonds	244
3. Untersuchungsgegenstand Markt für Unternehmensübernahmen	245
§ 28 Der Einfluss des WpÜG auf Unternehmensübernahmen	245
1. Das Neutralitätsgebot § 33 WpÜG	246
2. Der „Squeeze-out“ §§ 327a ff. AktG	248
3. Das geordnete Übernahmeverfahren	249
a. Transparenzpflichten im Übernahmeverfahren	249
b. Weitere Pflichten und Verfahrensregelungen	251
c. Gegenleistungspflicht § 31 WpÜG	252
d. Zwischenfazit	252
4. Fazit zum WpÜG	253
§ 29 Weitere Beeinflussung feindlicher Übernahmen	254
1. Aktienrechtliche Regelungen	254
a. Abschaffung der Höchststimmrechte § 134 Abs. 1 S. 2 AktG	254
b. Erweiterter Rückerwerb eigener Aktien	255
2. Implementierung der Markttransparenz	256
a. Offenlegung des Übernahmepotentials	256
b. ... für den ganzen Markt	257
3. Marktliquidität als Unternehmensübernahmefaktor	258
§ 30 Reale Entwicklung der Übernahmen und Fazit	259

1.	Reale Entwicklung der Unternehmensübernahmen	259
a.	Rechtstatsächliche Messbarkeitshindernisse	259
b.	Anzahl (feindlicher) Übernahmen.....	260
2.	Fazit.....	262
Kapitel 10 Ein internationalisierter deutscher Kapitalmarkt(?).....		265
§ 31 Die Internationalisierung in der FMK-Theorie		265
1.	Internationalisierung als Katalysator des FMK-Systems.....	265
2.	Untersuchungsgegenstand Internationalisierung	266
§ 32 Europäische Regelungen zum Binnenmarkt		267
1.	Internationalisierung durch Rechtsangleichung und Standardisierung	267
a.	Reduktion psychologischer und finanzieller Hürden	268
b.	Abbau von Wettbewerbsverzerrungen	269
c.	Akzeptanz durch internationale Standardisierung	270
2.	Internationalisierung durch Einführung des Europäischen Passes.....	272
a.	Grundsätzliche Wirkungsweise.....	272
b.	Wertpapiere.....	272
c.	Investmentgesellschaften.....	273
d.	Wertpapierdienstleister.....	274
3.	Zwischenfazit	275
§ 33 Weitere Maßnahmen zur Internationalisierung		275
1.	Förderung der Technologisierung.....	275
2.	Ermöglichung der Terminbörse	277
3.	Verbesserung der Liquidität des deutschen Marktes.....	278
4.	Ausbau des Aufsichtsrechts.....	279
a.	Aufsicht und Genehmigungspflicht für fremde Märkte	279
b.	Betriebspflicht und Verlagerungsprävention für Börsenträger ...	279
§ 34 Reale Internationalisierung und Fazit		281
1.	Reale Internationalisierung des deutschen Kapitalmarktes	281
a.	Ausländische Kapitalnachfrage am deutschen Markt	281
b.	Ausländische Investitionen am deutschen Markt.....	284
2.	Fazit.....	286

Kapitel 11 Fazit zweiter Teil	289
§ 35 Keine Deregulierung zum Finanzmarktkapitalismus	289
1. Deregulierungen zum FMK-System	289
2. Kein „FMK-System“ in Deutschland	291
a. Keine „Herrschaft“ der Investmentfonds	291
b. Kein erkennbarer Markt für feindliche Unternehmensübernahmen	292
c. Keine „Aktienkultur“ zur Unternehmensfinanzierung	292
 Kapitel 12 Gesamtfazit	 295
 Thesen	 299
 Literaturverzeichnis	 305