

Inhaltsverzeichnis

	<u>Seite</u>
Inhaltsverzeichnis.....	I
Verzeichnis der Abkürzungen.....	IX
Verzeichnis der Tabellen im Text.....	XIV
Verzeichnis der Anhänge.....	XV
Einführung und Gang der Untersuchung.....	7
I. Einführung.....	7
II. Gang der Untersuchung.....	9
1. Teil: Finanzierung durch Risikokapital: Bedeutung und Grenzen.....	11
A. Abgrenzung des Risikokapitalbegriffs.....	12
I. Eigen- und Fremdkapital.....	13
II. Wagniskapital.....	15
III. Risikokapital.....	16
1. Der Begriff des Risikokapitals.....	16
2. Die Risiken im Einzelnen.....	17
a. Agency-Risiken.....	18
b. Das Substanzverlustrisiko.....	19
c. Das Informationsrisiko.....	20
d. Das Abwicklungs- und Verwaltungsrisiko.....	21
e. Das Interessenvertretungsrisiko.....	21
f. Das Liquiditätsrisiko.....	22
B. Die ökonomische Bedeutung des Risikokapitals.....	23
I. Die einzelwirtschaftliche Bedeutung des Risikokapitals.....	24
1. Die Funktionen des Risikokapitals.....	24
a. Die Ingangsetzungsfunktion.....	25
b. Die Risikofunktion.....	27
c. Die Bemessungsfunktion.....	29
d. Die Kostensenkungsfunktion.....	29
e. Kontrollfunktion bei unternehmensspezifischen Investitionen.....	31
f. Risikokapital zur Lösung von Prinzipal-Agenten-Problemen.....	32

2. Grenzen der Risikokapitalfinanzierung	33
a. Potentielle ökonomische Grenzen einer Risikokapitalfinanzierung	33
aa. Die Kosten einer Risikokapitalbeschaffung über die Börse	34
bb. Gesellschaftsrechtliche Negativanreize	35
b. Potentielle rechtliche Grenzen einer Risikokapitalfinanzierung	35
II. Die gesamtwirtschaftliche Bedeutung des Risikokapitals	37
1. Die Funktionen des Risikokapitals	37
a. Möglichkeit zur Verringerung inflationärer Tendenzen	37
b. Möglichkeit zur Reduzierung der Arbeitslosenquote	38
c. Potentielles Mittel zur Wachstumssicherung	38
d. Möglichkeit zur Verringerung von Insolvenzen	39
e. Marktlenkungsfunktion des Risikokapitals	41
f. Risikokapital zur Erhaltung von Wettbewerbsfunktionen	42
2. Grenzen der Risikokapitalfinanzierung	43
a. Potentielle ökonomische Grenzen einer Risikokapitalfinanzierung	43
aa. Auftreten neuer Kapitalanbieter außerhalb der organisierten Märkte	45
bb. Staatliche Förderungspolitik	47
b. Potentielle rechtliche Grenzen der Risikokapitalfinanzierung	49
III. Zwischenergebnis	50
2. Teil: Märkte für Risikokapital: Funktionen und Organisation	53
A. Der Beitrag organisierter Märkte zur Risikokapitalbeschaffung	54
I. Finanzierungsfunktion	54
II. Transformationsfunktion	55
III. Kontrollfunktion	56
IV. Kostensenkungsfunktion	57
V. Selektionsfunktion	59
B. Die Märkte für Risikokapital in der Bundesrepublik Deutschland	60
I. Die rechtliche Ausgestaltung der Börsenmärkte	60
1. Der Rechtsbegriff der Börse	60
a. In der Literatur vorgeschlagene Kriterien	61
aa. Die Vertretbarkeit der Handelsgegenstände	62
bb. Die Repräsentativität des Handels	63
b. Aktuelles Beispiel der kontroversen Begriffsdiskussion	64
c. Eigener Vorschlag zur Präzisierung des Börsenbegriffs	66

2. Die Rechtsnatur der Börse.....	67
a. Privatrechtliche Rechtsnatur der Börse.....	67
b. Öffentlich-rechtliche Rechtsnatur der Börse.....	69
I. Das Spannungsverhältnis zwischen Staatsaufsicht und Organisationsfreiheit an der Börse.....	71
1. Die Entwicklung der Börsenaufsicht.....	72
a. Die Entwicklung der Börsen bis zum Erlaß des Börsengesetzes	72
b. Die staatlichen Eingriffe in das Börsenwesen seit Erlaß des Börsengesetzes	76
2. Die Selbstverwaltung der Börse.....	79
a. Der Begriff der Selbstverwaltung	79
b. Umfang und Grenzen der Börsenselbstverwaltung.....	82
aa. Die Organisation einer Börse.....	83
bb. Die strukturelle Ausgestaltung der Börsen.....	86
3. Die institutionelle Ausgestaltung der Börsensegmente	89
a. Der Amtliche Handel	90
aa. Die Teilnehmer	90
bb. Die Zulassung von Wertpapieren	96
cc. Die Handelsverfahren	101
b. Der Geregelter Markt	106
aa. Die Teilnehmer	108
bb. Die Zulassung von Wertpapieren	109
cc. Die Handelsverfahren	111
c. Der Freiverkehr.....	112
aa. Die Teilnehmer	114
bb. Die "Zulassung" von Wertpapieren	114
cc. Die Handelsverfahren	117
III. Die Nebenkapitalmärkte	118
1. Die Entwicklung der Nebenkapitalmärkte	119
a. Die Märkte für GmbH-Anteile.....	119
b. Die Märkte für KG-Anteile	121
2. Die institutionelle Ausgestaltung der Nebenkapitalmärkte.....	124
a. Der Telefonverkehr.....	124
aa. Die Teilnehmer	125
bb. Die "Zulassung" von Wertpapieren	125
cc. Das Handelsverfahren.....	125
b. Die sonstigen Nebenkapitalmärkte	126
aa. Die Teilnehmer	126
bb. Die "Zulassung" der Beteiligungstitel	128
cc. Die Handelsverfahren	130

IV. Zwischenergebnis	132
C. Die Märkte für Risikokapital in den USA	135
I. Die rechtliche Ausgestaltung der Börsenmärkte	136
1. Der Rechtsbegriff der Börse	136
2. Die Rechtsnatur der Börse	137
I. Das Spannungsverhältnis zwischen Staatsaufsicht und Organisationsfreiheit an der Börse am Beispiel der <i>New York Stock Exchange</i> (NYSE)	137
1. Die Entwicklung der Börsenaufsicht	138
a. Die Entwicklung der Börsenmärkte bis zum Erlaß der Wertpapiergesetze	138
b. Die Entwicklung der gesetzgeberischen Eingriffe in das Börsenwesen	140
2. Die Selbstregulierung der Börsen	143
a. Der Begriff der <i>self regulation</i>	144
b. Umfang und Grenzen der Selbstregulierung	146
aa. Die Organisation einer Börse	146
bb. Die Ausgestaltung der Börsen	148
cc. Gründung von <i>National Securities Associations</i>	150
3. Die institutionelle Ausgestaltung der Börsenmärkte am Beispiel der NYSE	151
a. Die Teilnehmer	151
b. Die Zulassung von Wertpapieren	155
aa. Die Registrierungsvorschriften des SA	157
bb. Die Registrierung nach dem SEA	162
c. Die Handelsverfahren	164
III. Die Nebenkapitalmärkte	165
1. Die Entwicklung der Aufsicht über die OTC-Märkte	165
2. Die derzeitige institutionelle Ausgestaltung der OTC-Märkte	167
a. Die traditionellen OTC-Märkte	167
aa. Die Teilnehmer	167
bb. Die Zulassung von Wertpapieren	168
cc. Das Handelsverfahren	168
b. Der NASDAQ-Markt	169
aa. Die Teilnehmer	169
bb. Die Zulassung von Wertpapieren	170
cc. Das Handelsverfahren	173
c. Die National Partnership Exchange Corporation (NAPEX)	174
aa. Die Teilnehmer	176
bb. Die Zulassung von Wertpapieren	176
cc. Das Handelsverfahren	176
dd. Die Abwicklung des Handels	177

IV. Zwischenergebnis	178
3. Teil: Märkte für Risikokapital: Reformüberlegungen und Reformvorschläge	181
A. Ziele und Instrumente der Reformbestrebungen	182
I. Verstärkte Regulierung und Zentralisierung	183
1. Die Aufsicht über die Börsen	183
2. Die Organisationsstruktur der Börsen	186
3. Die Anzahl der Börsen	186
4. Die Handelsverfahren	187
II. Verstärkte Deregulierung und Dezentralisierung	189
1. Die Aufsicht über die Börsen	190
2. Die Anzahl der Börsen	192
3. Die Handelsverfahren	193
B. Determinanten der Reformbestrebungen	195
I. Begründungen für die Regulierung der Börsenmärkte	195
1. Ökonomische Regulierungsbegründungen	196
a. Die normative Theorie der Regulierung	196
aa. Natürliche Monopole	197
aaa. Der Begriff des natürlichen Monopols	197
bbb. Die Börse - ein natürliches Monopol?	199
bb. Ruinöse Konkurrenz	200
aaa. Der Begriff der ruinösen Konkurrenz	200
bbb. Ruinöse Konkurrenz an den Börsenmärkten?	201
cc. Externe Effekte	203
aaa. Der Begriff der externen Effekte	203
bbb. Externe Effekte als Grundlage für Eingriffe in das Börsenwesen?	204
dd. Öffentliche Güter	205
aaa. Der Begriff des öffentlichen Gutes	205
bbb. Charakteristika der Börsenleistungen - öffentliche Güter?	205
ee. Schlußfolgerung	206
b. Die positive Theorie der Regulierung	206
aa. Die Ansätze der positiven Theorie zur Erklärung von Regulierungen	207
bb. Anwendbarkeit der positiven Theorie auf die Regulierungen der Börsenmärkte?	208

2. Rechtliche Regulierungsbegründungen.....	210
a. Grundgesetzliche Vorgaben als Regulierungsbegründung.....	210
aa. Verfassungsprinzipien und Grundrechte.....	210
bb. Gesetzgebungskompetenz.....	212
b. Europarechtliche Vorgaben als Regulierungsbegründung.....	213
aa. Regelungskompetenzen.....	213
bb. Verfassungsgrundsätze.....	214
II. Argumente für eine Deregulierung der organisierten Märkte für Risikokapital ..	215
1. Ökonomische Deregulierungsbegründungen.....	216
a. Erhöhung der Kapitalmarkteffizienz.....	216
aa. Allokative Effizienz.....	216
bb. Operationale Effizienz.....	218
cc. Institutionelle Effizienz.....	223
2. "Anlegerschutz" als Deregulierungsbegründung.....	225
3. Ordnungspolitische Deregulierungsbegründungen.....	229
a. Die Wirkungen der Regulierungen auf die wettbewerbliche Dynamik.....	231
b. Die Wirkungen der Regulierungen des Börsenwesens auf das Innovationsverhalten.....	233
aa. Die Auswirkungen der Marktzugangsbeschränkungen.....	233
bb. Die Auswirkungen der Qualitätsregulierungen.....	234
cc. Die Auswirkungen der Preisregulierungen.....	234
4. Rechtliche Deregulierungsbegründungen.....	235
a. Grundgesetzliche Vorgaben als Deregulierungsbegründung.....	236
aa. Grundrechte.....	236
bb. Das Subsidiaritätsprinzip.....	237
cc. Das Verhältnismäßigkeitsprinzip.....	238
b. Europarechtliche Vorgaben als Beschränkung der Regulierungen.....	238
aa. Grundrechte.....	239
bb. Das Subsidiaritätsprinzip.....	239
cc. Das Verhältnismäßigkeitsprinzip.....	240
dd. Vorrang des Gemeinschaftsrechts.....	240
III. Grenzen einer Deregulierung der Märkte für Risikokapital	241
1. Widerstände gegen die Deregulierungen.....	241
a. Die Haltung der Kreditinstitute.....	241
b. Die Haltung der Anleger.....	242
c. Die Haltung der Selbstverwaltungsorgane der Börsen.....	243
2. Mißbrauch der Ausweitung der Selbstverwaltungskompetenzen.....	243
IV. Zwischenergebnis.....	244

C. Vorschläge für eine Deregulierung der Märkte für Risikokapital	248
I. Vorschläge zur Initiierung von Wettbewerb innerhalb der Börsenmärkte	248
1. Aufhebung wettbewerbsbeschränkender Marktzugangsbarrieren	248
a. Aufhebung des behördlichen Genehmigungserfordernis zur Errichtung einer Börse	249
b. Initiierung von Wettbewerb zwischen den Emissionsbegleitern	250
2. Ausweitung der Selbstverwaltungskompetenz der Börsenorgane	251
3. Die Privatisierung der Börsen	252
a. Der Begriff der Privatisierung	252
b. Privatisierung der Börsenmärkte	253
II. Reformvorschläge zur Verbesserung der Zugangsmöglichkeiten mittel ständischer Unternehmen zu den organisierten Märkten für Risikokapital	256
1. Das Modell	257
2. Etablierung eines neuen Marktsegments zum mittelbaren Handel der Risikokapitaltitel mittelständischer Unternehmen	259
a. Organisatorische und institutionelle Ausgestaltung	260
aa. Die Teilnehmer	260
bb. Die "Zulassung" der Hinterlegungsscheine	261
aaa. Qualitative und quantitative Anforderungen an die Emittenten und Wertpapiere	262
bbb. Anforderungen zur Reduzierung der Informationsasymmetrie	265
ccc. Die Emissionsbegleiter	266
cc. Die Handelsverfahren	268
b. Rechtliche Zulässigkeit	269
aa. Verfassungsrechtliche Zulässigkeit	269
bb. Einfachgesetzliche Zulässigkeit	271
3. Mittelbarer Handel der Risikokapitaltitel in einem bestehenden Börsensegment	273
a. Organisatorische und institutionelle Ausgestaltung	274
aa. Die Teilnehmer	274
bb. Die Einbeziehung der Hinterlegungsscheine	274
cc. Die Handelsverfahren	276
b. Rechtliche Zulässigkeit	276
4. Privatautonome Organisation von Parallelmärkten zum Handel der Hinterlegungsscheine	277
a. Organisatorische und institutionelle Ausgestaltung	277
aa. Die Teilnehmer	278
bb. Die "Zulassung" der Hinterlegungsscheine	280
cc. Die Handelsverfahren	280
dd. Die Abwicklung der Geschäfte	282
b. Rechtliche Zulässigkeit	282

5. Beurteilung der einzelnen Vorschläge.....	283
a. Wirkungen auf die Effizienz der Märkte für Risikokapital	283
aa. Allokative Effizienz	283
bb. Operationale Effizienz	285
cc. Institutionelle Effizienz	288
b. Wirkungen auf den Anlegerschutz.....	288
III. Zwischenergebnis	292
Zusammenfassung und Ausblick	295
A. Zusammenfassung.....	295
B. Ausblick	302
Anhänge.....	XVI
Verzeichnis der verwendeten Rechtsquellen.....	XXIII
Literaturverzeichnis.....	XXVIII