

	Seite
Abkürzungsverzeichnis	VIII
Symbolverzeichnis	XII
Abbildungsverzeichnis	XIV
Tabellenverzeichnis	XVII
A. Einleitung	1
B. Rechtsvergleichende Gegenüberstellung der Börsenbegriffe im Hinblick auf eine Reformierung des bundesdeutschen Börsenbegriffs	5
I. Der Börsenbegriff im US-amerikanischen und englischen Recht	5
1. Der Börsenbegriff im US-amerikanischen Recht	5
a) Securities Exchange Act of 1934	5
b) Stellung der NASD und des NASDAQ-Marktes im Securities Exchange Act of 1934	9
2. Der Börsenbegriff im englischen Recht	16
a) Financial Services Act 1986	16
b) Exchange und Recognized Investment Exchange	17
c) Recognized Overseas Investment Exchange	23
II. Der Börsenbegriff nach dem bundesdeutschen Börsenrecht	26
1. Der Börsenbegriff im Börsengesetz	27
a) Börsen im formellen Sinn	31
b) Börsen im materiellen Sinn	32
2. Die Börsenerrichtung und Börsenaufhebung	34
a) Börsengenehmigung	34
b) Verbot einer Privatbörse - im Hinblick auf Ibis	38
aa) Ibis-Handel	40
bb) Bisherige Diskussion und kritische Stellungnahme	42

	Seite
2. Stabilitätsfunktion des amtlichen Kursmaklers	164
a) Betriebspflicht	164
b) Funktion der amtlichen Feststellung des Börsenpreises	167
aa) Rechtsnatur des amtlichen Börsenpreises	167
bb) Ökonomische Funktion der amtlichen Preisfeststellung	169
(1) Eigen- und Aufgabengeschäfte bei Feststellung des Einheitskurses	171
(2) Eigen- und Aufgabengeschäfte bei Feststellung des Einzelkurses	178
c) Ergebnis	184
III. Die Marktorganisationseffizienz und andere Kriterien zur Beurteilung von Börsenhandelsorganisationen	187
E. Modell einer Börsenhandelsorganisation für den bundesdeutschen Kassahandel unter Berücksichtigung der Auswertung der Erfahrungen aus ausländischen Börsencomputersystemen	193
I. Börsencomputersysteme ausländischer Börsen	193
1. NASDAQ	193
a) Stellung des NASDAQ-Marktes am US-amerikanischen Kapitalmarkt	193
b) Systemaufbau	196
aa) NASDAQ-Quotation System	197
bb) SOES	201
c) NASDAQ-Teilnehmer	205
aa) Market-Maker	205
(1) NASDAQ-Market-Maker	206
(1.1) Die NASD Mitgliedschaft	206
(1.2) Registrierung	208
(2) SOES-Market-Maker	209
bb) Handelsbestimmungen	210

	Seite
d) NASDAQ-Unternehmen	214
aa) NASDAQ-NMS	214
bb) NASDAQ-Wertpapiere	217
cc) Klassifikation der notierten Unternehmen	218
e) Überwachungssystem	219
f) Internationale Vernetzung	221
2. SEAQ	223
a) Big Bang und die Londoner Börse	223
b) Einführung des SEAQ-Gesamtsystems	225
c) SEAQ-Systemaufbau	230
aa) SEAQ und SEAQ-International	230
(1) SEAQ	230
(2) SEAQ-International	235
bb) SAEF	237
d) SEAQ-Teilnehmer	238
aa) SEAQ-Market-Maker	238
(1) Zulassungsbedingungen	238
(1.1) Mitgliedschaft bei der ISE	239
(1.2) Registrierung des Mitglieds als Market-Maker	241
bb) SAEF-Market-Maker	243
cc) Handelsbestimmungen	244
e) Über SEAQ und SEAQ-International gehandelte Unternehmen	247
f) Überwachungssysteme	249
g) Internationale Vernetzung	249

	Seite
3. Ökonomische Analyse des Anlegerschutzes	47
a) Mikroökonomische Faktoren	48
aa) Liquidität	48
bb) Kursbildung	49
b) Makroökonomische Kriterien	53
aa) Institutionale Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes	53
bb) Allokationsfunktion	55
c) Zusammenfassung und Ergebnis	56
III. Empfehlungen an die gesetzgebenden Organe	59
1. Gesetzssystematik in bezug auf die Börsenzulassung	60
2. Anforderungen an einen Börsenbegriff im internationalen Vergleich	63
3. Modell einer veränderten Börsengenehmigung im bundesdeutschen Rechtssystem	66
C. Systematisierung von Börsenhandelsorganisationen	72
I. <u>Auktionsprinzip</u>	73
1. Gesamtpreisverfahren	73
a) Periodischer Call-Market	74
b) Schriftliche Ordereintragung	75
2. Kontinuierlicher bzw. fortlaufender Handel	78
a) Geschlossenes Orderbuchsystem	79
b) Offenes Orderbuchsystem	81
II. <u>Market-Makerprinzip</u>	83
1. Definition und Abgrenzung	83
2. Multiples-Market-Makersystem	86
3. Monopolistisches Market-Makersystem	87
III. <u>Market-Maker im Auktionsprinzip bzw. Auktionsprinzip mit Market-Makern</u>	89

	Seite
3. CATS	251
a) Toronto Stock Exchange und das kanadische Wertpapier-Rechtssystem	251
b) CATS Gesamtsystem	254
aa) Konfigurierung	257
bb) Handelsablauf	258
(1) Order-flow	258
(2) CATS-Marktbereiche	259
(3) Markteröffnungsphase	260
(4) Order-Spezifizierung	263
cc) Der Handel über Registered Traders	267
(1) Registered Traders	267
(2) Zulassungs- und Handelsbestimmungen	270
dd) Allgemeine Handelsbestimmungen	276
c) Informationssystem	279
d) Zugriff of MOST und LOTS über CATS	283
e) Die an der Toronto Stock Exchange gehandelten Unternehmen	284
f) Marktüberwachung	285
g) CATS-International	287
II. Modell einer zukunftsorientierten Organisation des bundesdeutschen Börsenhandels	290
1. Bestehende Börsenorganisations- und Handelsstruktur und deren Leistungsfähigkeit	291
a) Internationale Stellung	291
b) Marktsegmente	292
c) Computerunterstützung	296
2. Modell einer Börsenorganisations- und Handelsstruktur	301
a) Segmentierung	301
b) Stellung des Kursmaklers	302

	Seite
c) Handelsorganisation	305
aa) Segment A	305
(1) Order-Routing	309
(2) Handelsablauf	310
(2.1) Kleinere und mittlere Aufträge	312
(2.2) Blockhandel	320
bb) Segment B	327
(1) Variante 1: Designated Market-Making	328
(2) Variante 2: Single Market-Makerprinzip	332
cc) Segment C	337
d) Anforderungen an ein Informations- und Überwachungssystem	346
e) Anforderungen an allgemeine Handelsbestimmungen	348
F. Zusammenfassung und Ergebnisse	350
Anhang	
Börsengeschäftsabwicklung BDW	358
Börsengeschäftsabwicklung BDZ	359
Literaturverzeichnis	360

	Seite
D. Kriterien der Marktorganisationseffizienz	91
I. Marktorganisationsbedingte Transaktionskosten	94
1. Die Spread als Transaktionskosten	96
a) Erklärungsansätze der bid-ask-Spread	96
aa) Liquiditätstheorie	97
(1) Die Nachfrage nach Marktgängigkeits-Service	102
(2) Angebot des Marktgängigkeits-Service	106
(3) Der Preis des Sofortigkeitsabschlusses	109
(4) Der Market-Maker bzw. Dealer als Monopolist	110
bb) Dynamische Liquiditätstheorie	111
cc) Die Preis-/Handelsbestands-Anpassungstheorie	118
b) Das Problem der Markt-Spread	123
2. Kosten der Auftragsannahme und -ausführung	128
a) Provision	128
b) Maklergebühr	133
3. Konditionenrisiko bzw. Transaktionsrisiko	138
a) Informationsrisiken	139
aa) Nachweisrisiken	139
bb) Kursinformationsrisiken	140
b) Realisationsrisiken	144
aa) Risiko des Kursschnitts	145
bb) Risiko des Mitlaufens und der Gegen-disposition	151
cc) Risiko durch Konkurrenz der Effektenaufträge	154
II. Stabilität als Marktqualität	157
1. Effizienz der Stabilität	158