

Inhaltsverzeichnis

§ 1 Einführung	1
Erster Teil: Wirtschaftliche Grundlagen, Entstehung und Verfassung des Neuen Marktes	
§ 2 Aufgaben des organisierten Kapitalmarktes	3
I. Funktion des Primärmarktes	4
1. Verbesserung der Eigenkapitalausstattung	4
2. Wachstums- und Innovationsfinanzierung	5
3. Unternehmenssicherung	7
4. Unternehmensverkauf	8
5. Fazit	9
II. Funktion des Sekundärmarktes	9
1. Fristen- und Losgrößentransformationsleistung	10
2. Bewertungsfunktion	11
III. Zusammenfassung	11
IV. Weitere Wirkungen von Aktienmärkten	12
§ 3 Leistungsfähigkeit und Funktionsdefizite	13
I. Kriterien zur Bestimmung der Leistungsfähigkeit	13
1. Leistungsfähigkeit des Primärmarktes	13
2. Leistungsfähigkeit des Sekundärmarktes	16
a) Schnelle und preisgünstige Durchführung	17
(1) Transaktionskosten	17
(2) Liquidität	18
(3) Wechselwirkung zwischen Transaktionskosten und Liquidität	21
b) Fairneß und Integrität	23
(1) Markttransparenz und Handelspublizität	23
(2) Unternehmenspublizität	24
(3) Wirkung der Informationseffizienz	25
(4) Regelungsmöglichkeiten der Börse	28
(5) Zusammenfassung	29
c) Hoher Handelskomfort	30
II. Funktionsdefizite	31
1. Defizite auf seiten der Kapitalnachfrager	33
a) Rechtsformwahl der Unternehmen	33
(1) Satzungsstrenge	35
(2) Verlust des Einflusses auf die Firmenpolitik	35
(3) Deregulierung des Aktienrechts	36
b) Steuerliche Aspekte	38
c) Börsenpublizität	41

d) Emissionskosten und Emissionskurs	42
2. Defizite auf seiten der Kapitalanbieter	43
a) Private Investoren	44
b) Institutionelle Investoren	47
(1) Regulatorische Defizite	47
(2) Anlagestrategien	49
3. Marktbezogene Defizite	52
a) Regulierung des Börsenzugangs	53
b) Zurückhaltung der Emissionsbanken	55
c) Illiquidität im Handel mit Nebenwerten	58
d) Marktsegmentierung	60
(1) Amtlicher Handel	60
(2) Geregelter Markt	61
(3) Freiverkehr	64
(4) Initiativen zur Erleichterung des Börsenzugangs	68
(5) Zusammenfassung	69
§ 4 Entstehungsgeschichte und Verfassung des Neuen Marktes	71
I. Der Geregelter Markt	72
1. Rechtliche Grundlage und Zugangsvoraussetzungen	73
a) Rechtliche Grundlage	73
b) Zulassungsvoraussetzungen	74
c) Fortlaufende Publizität	75
d) Kursermittlung	76
2. Erfolge des Geregelteten Marktes	77
a) Erfolge als Primärmarkt	78
b) Erfolge als Sekundärmarkt	78
II. Zusätzliche Handelssegmente an deutschen Börsen	79
1. Der Mittelstandsmarkt Bremen	80
2. Der Prädikatsmarkt der Bayerischen Börse in München	81
III. Schaffung des Neuen Marktes	83
1. Ausgestaltung des Neuen Marktes	83
a) Zulassungsbedingungen	84
(1) Zulassung zum Geregelteten Markt	84
(2) Weitere Zulassungsbedingungen	85
(3) Emissionsprospekt	88
(4) Weitere Voraussetzungen	89
b) Zulassungsverfahren	90
c) Zulassungsfolgepflichten	91
(1) Quartalsberichte	92
(2) Jahresabschlüsse	92
(3) Informationspflichten	93
(4) Informationen in englischer Sprache	94
d) Sonstige Pflichten	94

(1) Ad-hoc-Publizität	94
(2) Veräußerungsverbot	94
e) Beendigung der Zulassung	95
f) Handelsbedingungen	95
(1) Notierungsaufnahme und Preisfeststellung	95
(2) Designated Sponsor	97
2. Vermarktung	101
3. Euro.NM	101
IV. Bisherige Entwicklung	103
§ 5 Vergleich und vorläufige Bewertung	105
I. Vergleich zu anderen Wachstumsmärkten	105
1. Geregelter Markt	105
2. Deutsche Wachstumsmärkte	106
3. Ausländische Wachstumsmärkte	108
II. Finanzielle Belastung der Emittenten	110
1. Kosten des Listing	110
a) Gebühren	110
b) Vergleich zu Easdaq und Nasdaq	111
2. Kosten für die besonderen Publizitätspflichten	112
III. Verpflichtung zu erhöhter Publizität	113
1. Verpflichtung zu besonderer Publizität	113
2. Verpflichtung zu internationalen Rechnungslegungsstandards	114
IV. Erfolge des Neuen Marktes	117
1. Erleichterung des Going Public	117
2. Verbesserung der Eigenkapitalversorgung	120
3. Belebung des Kapitalmarktes	121
4. Liquidität im Handel durch das Institut des Betreuers	123

Zweiter Teil: Der Neue Markt im Kapitalmarktrecht

§ 6 Börsenrechtliche Grundlagen	127
I. Gesetzliche Grundlagen des Börsenrechts	127
1. Börsengesetz	127
2. Gesetz über den Wertpapierhandel	128
II. Der Neue Markt als privatrechtliche Veranstaltung	129
I. Ermächtigung für die Schaffung des Neuen Marktes	129
a) Genehmigungspflicht	129
b) Ermächtigungsgrundlage	131
c) Regelungsbefugnis	132
(1) Zulassung eines Neuen Marktes	132
(2) Handelsrichtlinien	136
(3) Weitere Voraussetzungen des § 78 BörsG	137
d) Zusammenfassung	137
2. Verbot der Doppelnotierung	138

a) Historische Grundlage des § 78 BörsG	139
b) Wörtliche und systematische Auslegung des § 78 BörsG	141
c) Zusammenfassung	142
§ 7 Rechtsnatur und Rechtsverbindlichkeit des Regelwerkes	143
I. Das Regelwerk als öffentlich-rechtliche Satzung	143
II. Das Regelwerk als allgemeine Geschäftsbedingungen	145
§ 8 Die Zulassung zum Neuen Markt	147
I. Zulassung zum Geregelteten Markt	147
II. Einbeziehung in der Neuen Markt	147
III. Versagung der Einbeziehung	148
1. Anspruchsgrundlage für eine Einbeziehung	149
2. Voraussetzungen des wettbewerbsrechtlichen Diskriminierungsverbotes	150
3. Rechtsfolgen eines Wettbewerbsverstößes	153
4. Zusammenfassung	154
§ 9 Rechtsbeziehungen	155
I. Deutsche Börse AG und Emittent	155
II. Deutsche Börse AG und Designated Sponsor	158
1. Rechtsnatur der Zulassung	158
2. Pflichtverstoß	161
3. Haftung	162
III. Emittent und Designated Sponsor	163
1. Ergänzende Leistungen	164
2. Bereitstellung von Zusatzliquidität im Handel	165
IV. Designated Sponsor und Investor	168
1. Vertragstyp	169
2. Anspruch auf Stellung eines Geld-/Brieflimits	169
a) Vertragliche Ansprüche	169
b) Ansprüche aus anderen Rechtsbeziehungen	171
(1) Vertrag zugunsten Dritter	171
(2) Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter	172
(3) Schadensersatzansprüche	174
V. Rechtsbeziehungen zu den Altaktionären	177
1. Durchsetzung der Haltepflicht	177
2. Sanktionsmöglichkeiten	178
a) Behördliche Eingriffsbefugnisse	178
b) Widerruf der Zulassung	179
3. Schadensersatzansprüche des Investors	180
a) Drittschutz des Regelwerkes	180
b) Schutzwirkung des Emissionsvertrages	182
c) Prospekthaftung	182
4. Möglichkeiten der Abhilfe	183
a) Ausdehnung der Meldepflichten	184
b) Einrichtung eines Sperredepots	184

§ 10 Anlegerschutz und Insiderfragen	187
I. Pflicht zur Ad-hoc-Publizität.....	187
1. Unmittelbare Anwendbarkeit des § 15 WpHG.....	188
a) Wortlaut der Vorschrift.....	188
b) Ratio der Norm.....	189
c) Vereinbarkeit mit EG-Recht.....	191
2. Zusammenfassung.....	193
II. Prospekthaftung.....	193
1. Unmittelbare Anwendbarkeit der §§ 45 ff. BörsG.....	193
2. Weitere Angaben im Emissionsprospekt.....	194
3. Zusammenfassung.....	195
III. Der Designated Sponsor als Insider.....	196
1. Möglichkeit von Insiderverstößen.....	196
2. Insiderbegriff.....	197
3. Verbotenes Insiderhandeln.....	200
4. Zusammenfassung.....	202
§ 11 Der Neue Markt als „organisierter Markt“	203
I. Der „organisierte Markt“ im Sinne von § 2 Abs.5 WpHG.....	203
1. Bedeutung der Anerkennung.....	204
2. Voraussetzungen der Anerkennung.....	206
a) Regelmäßigkeit und Öffnung für das Publikum.....	208
b) Regelung und Überwachung.....	208
3. Zusammenfassung.....	215
II. Der „organisierte Markt“ im Sinne des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften.....	215
1. Zulässiges Sondervermögen.....	216
2. Begriff des organisierten Marktes.....	216
a) Anerkennung des Neuen Marktes.....	216
b) Offenheit und ordnungsgemäße Funktionsweise.....	217
3. Ergebnis.....	218
III. Der „organisierte Markt“ im Sinne von § 54 a Abs.2 Ziff.5 VAG.....	218
§ 12 Die Emittenten als börsennotierte Gesellschaften	221
I. Rechnungslegung.....	221
1. Börsennotiz.....	222
2. Anerkannte Rechnungslegungsgrundsätze.....	223
3. Zusammenfassung.....	225
II. Aktienrecht.....	225
1. Begriff der kleinen Aktiengesellschaft.....	225
2. Erleichterungen für die nicht börsennotierte kleine Aktiengesellschaft.....	227
a) Stärkung der Satzungsautonomie.....	227
b) Vereinfachung der Hauptversammlung.....	228
3. Geltung der Deregulierungen für Emittenten des Neuen Marktes.....	229

§ 13 Zusammenfassende Bewertung	231
I. Wirtschaftliche Betrachtung	231
II. Rechtliche Betrachtung	233