

Inhaltsübersicht

I. TEIL: EMPFEHLUNGEN	3
II. TEIL: GRUNDLAGEN	15
1. Kapitel: Zur Entwicklung des deutschen Börsenrechts von den Anfängen bis zum Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz <i>Hanno Merkt</i>	17
2. Kapitel: Grundfragen der Börsenorganisation aus ökonomischer Sicht <i>Bernd Rudolph/Heiner Röhl</i>	143
3. Kapitel: Börsenrechtsreform in Deutschland <i>Klaus J. Hopt/Harald Baum</i>	287
4. Kapitel Börsentermingeschäfte <i>Jürgen Samtleben</i>	469
Literaturverzeichnis Kapitel 1 bis 4	533
III. TEIL: LÄNDERBERICHTE	
Börsen- und Kapitalmarktrecht des <u>Vereinigten Königreichs</u> <i>Reinhard Ellger/Susanne Kalss</i>	593
Börsen- und Kapitalmarktrecht der <u>Vereinigten Staaten</u> <i>Michael Becker</i>	755
<u>Schweizerisches Börsen- und Kapitalmarktrecht</u> <i>Nicolas Blanchard</i>	905
<u>Französisches Börsen- und Kapitalmarktrecht</u> <i>Andreas Pense/Hans-Jürgen Puttfarcken</i>	993
<u>Niederländisches Börsenrecht und Amsterdamer Börse</u> im internationalen Wettbewerb <i>Oliver Remien</i>	1091
<u>Österreichisches Börsen- und Kapitalmarktrecht</u> <i>Susanne Kalss</i>	1167
Börsen- und Kapitalmarktrecht in <u>Japan</u> <i>Harald Baum</i>	1265
Index	1401

Inhaltsverzeichnis

Autorenverzeichnis

XLVII

Abkürzungsverzeichnis

XLIX

TEIL I: EMPFEHLUNGEN

EMPFEHLUNGEN ZUR BÖRSENREFORM IN DEUTSCHLAND	3
A. Ziele und Ausgangspunkte	3
I. Leistungsfähiger Finanz- und Börsenplatz	3
II. Förderung von Wettbewerb	3
III. Grundprinzipien des Börsenhandels	3
IV. Flexibilität der Regulierung	4
V. Innovationsfähigkeit	4
VI. Staatliche und autonome Regulierung	4
VII. Staatliche und autonome Aufsicht	5
VIII. Anknüpfung und Weiterentwicklung	5
B. Empfehlungen	6
I. Reichweite und Zweck eines Börsengesetzes	6
II. Börse als Institution	7
III. Zulassung und Entlassung von Handelsobjekten	7
IV. Börsenhandel und Preisfeststellung	8
V. Zugang zum Börsenhandel	10
VI. Anlegerschutz und Publizität	10
VII. Aufsicht	11
VIII. Börsentermingeschäfte	12

TEIL II: GRUNDLAGEN

1. KAPITEL: ZUR ENTWICKLUNG DES DEUTSCHEN BÖRSENRECHTS VON DEN ANFÄNGEN BIS ZUM ZWEITEN FINANZMARKTFÖRDERUNGSGESETZ

<i>Hanno Merkt</i>	15
Inhaltsübersicht	17
I. Vorbemerkung	18
II. Entwicklung des Börsenrechts bis zum Börsengesetz von 1896	22
1. Der Beginn des Börsenverkehrs in Süd- und Westeuropa	22
a) Mittelalterliche Waren- und Wechselmessen	22
b) Bedeutung der Ausgestaltung des Zahlungsverkehrs	24
c) Bedeutung des Brügger Maklerwesens	27
d) Erste Börsenspekulation an der Antwerpener Börse	27
e) Durchbruch der Fondsspekulation an der Amsterdamer Börse	28

f) Entstehung der Börsen in Paris und London	31
2. Die frühe Rechtsentwicklung und Organisation der Börsen in Deutschland	34
a) Anfänge des Börsenwesens	34
aa) Augsburg und Nürnberg	34
bb) Köln	35
cc) Hamburg	36
dd) Frankfurt am Main	39
ee) Berlin	42
ff) Wien	45
b) Der Stand des Börsenrechts in Westeuropa am Übergang vom 18. zum 19. Jahrhundert	47
c) Börsenrecht im 19. Jahrhundert bis zum Vorabend der großen Kodifikation	48
aa) Der Handel in Staatsanleihen bis zur Mitte der dreißiger Jahre und die ersten Maßnahmen der Preußischen Regierung	48
bb) Der Versuch einer grundlegenden Börsenreform im Jahre 1839	51
cc) Maßnahmen gegen die Hochspekulation in Eisenbahnaktien	52
dd) Aufschwung des Handels in Bank- und Industrieaktien	54
ee) Der Übergang von der Namens- zur Inhaberaktie	55
ff) Einsetzen der Liberalisierung und Deregulierung	56
gg) Das Börsenrecht in den Gründerjahren	58
hh) Die Gründungskrise von 1873 und ihre Auswirkungen	59
d) Stand des deutschen Börsenrechts am Vorabend der großen Kodifikation	61
III. Die Kodifikation des Börsenrechts durch das Börsengesetz von 1896	63
1. Entstehungsgeschichte und Börsenenquêtekommision	63
a) Die Anfänge der Diskussion um die Börsenreform in den siebziger und achtziger Jahren	63
b) Die unmittelbaren Auslöser der Kodifikation	67
aa) Depotveruntreuungen	67
bb) Die Rechtsprechung zum Differenzeinwand	68
cc) Proteste gegen den Warenterminhandel seitens der Landwirtschaft	70
c) Die Börsenenquêtekommision	72
aa) Organisation der Börsen und Verhältnis zum Staat	73
bb) Maklerwesen und Kursfeststellung	75
cc) Emissionswesen	76
dd) Terminhandel	77
ee) Kommissionsgeschäft	79
ff) Reaktion auf die Ergebnisse der Enquêtekommision	80
d) Das Gesetzgebungsverfahren	81
2. Das Börsengesetz von 1896	83
3. Ansätze zur Internationalisierung des Börsenrechts	86
4. Entwicklung des Börsenrechts und Börsenwesens unmittelbar nach Inkrafttreten des Börsengesetzes	87

IV. Börsenrecht vom Beginn des zwanzigsten Jahrhunderts bis zum Ende des Zweiten Weltkriegs	89
1. Novelle von 1908	89
2. Die deutschen Börsen im ersten Weltkrieg	90
3. Die zwanziger Jahre	91
a) Inflationszeit	91
b) Die Situation an wichtigen Auslandsbörsen	93
aa) Paris	93
bb) London	96
cc) New York	97
c) Der Wiederaufbau der Wertpapiermärkte in Deutschland	98
4. Krise von 1931 und Schließung der Börsen von 1931 bis 1932	100
5. Die Gleichschaltung der Börsen im Nationalsozialismus bis zum Kriegsbeginn	102
6. Die Kriegszeit	105
V. Entwicklung des Börsenrechts seit 1945	106
1. Wiedereröffnung der Börsen nach dem Krieg	106
2. Wertpapierbereinigung, Währungsumstellung, Neuordnung der Großbanken und Aktienrechtsreform	107
3. Die börsenrechtliche Reformdiskussion: Referentenentwurf von 1967 und Börsen-Sachverständigenkommission	112
a) Konzentration der Umsätze an der Börse	114
b) Umsatzpublizität	115
c) Zwischenberichte börsennotierter Gesellschaften	115
d) Terminhandel	116
e) Insider-Probleme	117
f) Weitere Themen der Reformdiskussion	119
4. Novelle von 1975: Anpassung der Börse an das moderne Verfassungs- und Verwaltungsrecht	121
5. Belebung des Aktienmarkts und Weiterentwicklung des Börsenwesens in den achtziger Jahren	121
6. Novelle von 1986: Europäische Zulassungspublizität und Einführung des geregelten Marktes	124
a) Umsetzung der EG-Börsenrichtlinien	124
b) Einführung des geregelten Marktes	126
7. Novelle von 1989: Stärkere Integration der deutschen Börsen in die internationalen Märkte	127
8. Europäische Mindestharmonisierung im Börsenrecht	128
9. Das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz von 1994	130
a) Entstehung des Gesetzes	130
b) Wesentliche Regelungsziele und -gegenstände	132
VI. Entwicklungslinien	134

2. KAPITEL: GRUNDFRAGEN DER BÖRSENORGANISATION AUS ÖKONOMISCHER SICHT

Bernd Rudolph/Heiner Röhl

Inhaltsübersicht	143
Gang der Untersuchung	143
1. Abschnitt: Trends der internationalen Kapitalmarkt- und Börsenentwicklung	145
A. Institutionalisierung	146
B. Globalisierung	148
C. I&K-Technologie	152
D. (De-) Regulierung	153
E. Computerbörsen und proprietäre Transaktionssysteme	156
G. Börsenwettbewerb	158
2. Abschnitt: Organisation und Leistungsmerkmale des Wertpapierhandels	159
A. Börsenorganisierter Wertpapierhandel	161
I. Börsenfunktionen	161
II. Börsenbegriffe	162
1. Institutioneller Börsenbegriff	163
2. Funktionaler Börsenbegriff	164
a) Technologische Entwicklung von Börsen	165
b) Wandel der Governance Structure von Börsen	166
B. Ökonomische Leistungsmerkmale von Börsen	166
I. Primärkriterien	169
1. Transaktionskosten	170
a) Marktbeeinflussungskosten	170
b) Kommissionskosten	172
c) Bid-Ask Spread	174
d) Inventarkosten	174
e) Insiderkosten	175
f) Geschäftsabwicklungskosten	176
2. Liquidität	176
II. Sekundärkriterien	177
1. Informationseffizienz	181
2. Abwicklungseffizienz	181
3. Markttransparenz	182
4. Marktgerechte Produktpalette	183
III. Integritätskriterien	184
1. Anlegerschutz	185
2. Faire Preisbildung	186
3. Schutz vor Insiderhandel	187
C. Interdependenzen bei der Gestaltung einzelner Leistungsmerkmale	188
D. Qualität der Leistungsmerkmale und Marktstruktur der Börse	189
3. Abschnitt: Ergebnisse der Marktmikrostrukturforschung	190
A. Grundlagen und Entwicklung der Marktmikrostrukturtheorie	191
	192

B. Marktmikrostrukturtheorie für Händlermärkte	194
C. Marktmikrostrukturtheorie für Auktionsmärkte	196
D. Zur Umsetzbarkeit der Ergebnisse der Marktmikrostrukturtheorie	199
4. Abschnitt: Aspekte des Zusammenhangs von Marktstruktur und Marktqualität	200
A. Organisation der Transaktionsprozesse	201
I. Börsenzugang	201
II. Markttransparenz	204
III. Preisfeststellung	211
IV. Preissicherung	215
V. Handelsüberwachung	216
VI. Abwicklung der Wertpapiergeschäfte	219
B. Definition der Transaktionsprodukte	220
5. Abschnitt: Interbörsenorganisation	221
A. Börsenwettbewerb	222
I. Mehrschichtiger Börsenwettbewerb	224
1. Zugangswettbewerb	226
2. Preisfeststellungswettbewerb	227
3. Interbörsenwettbewerb	229
a) Vertikaler Interbörsenwettbewerb	230
b) Horizontaler Interbörsenwettbewerb	231
c) Lateraler Interbörsenwettbewerb	232
d) Außerbörsliche Substitutionskonkurrenz	232
4. Regulierungswettbewerb	233
II. Wettbewerbsinduzierte Reorganisation der Transaktionsprozesse	233
1. Rationalisierung der Transaktionsprozesse	233
a) Orderroutingsysteme für den Börsenzugang	234
b) Informationssysteme für die Markttransparenz	234
c) Marktüberwachungssysteme	234
d) Abwicklungssysteme	234
2. Segmentierung der Transaktionsprozesse	235
a) Segmentierung des Börsenzugangs	236
b) Segmentierung der Preisfeststellung	237
c) Preisimport	238
d) Preisimport mit best execution Garantie	238
e) Paralleler Markt	239
f) Eigenständige Preisfeststellung	239
g) Segmentierung der Markttransparenz	240
h) Segmentierung der Marktüberwachung	240
B. Börsenkooperation	241
C. Auswirkung des Börsenwettbewerbs auf die Governance Structure von Börsen	243
6. Abschnitt: Alternative Bereitstellungsformen von Börsenleistungen	245
A. Zur Effizienz des Börsenwettbewerbs	245
B. Monopolbedingtes Marktversagen an Börsenmärkten	249

I. Börseninstitutionen als Effizienztreiber	249
II. Börseninstitutionen als Marktmachtinstrument	250
III. Börseninstitutionen im Spannungsfeld von Marktmacht und Effizienz	252
IV. Zum Einfluß der I&K-Technologie auf die Konstituierung von Börsenmonopolen	254
C. Marktversagen durch externe Effekte	256
I. Markttransparenz	257
1. Property Rights an Börseninformationen	257
2. Spezifikationsversuche von Property Rights an Börsenkursen	258
3. Börsenkurse als öffentliches Gut	259
4. Selektive Diffusion von Börseninformationen	260
5. Quotierung auf Verhandlungsbasis bei Orderfragmentierung	262
II. Preisfeststellung	264
1. Primäre Prioritätsregel	264
2. Sekundäre Prioritätsregeln	265
III. Ausdünnung des Orderstromes bei der preisfeststellenden Börse	266
IV. Quotierungsverhalten infolge der Orderstromfragmentierung	268
1. Geschäftsabwicklungskosten	268
2. Insiderkosten	268
3. Inventarkosten	269
D. Funktionsfähigkeit des mehrschichtigen Börsenwettbewerbs	273
I. Funktionsfähigkeit des Börsenzugangswettbewerbs	274
II. Funktionsfähigkeit des Preisfeststellungswettbewerbs	276
1. Überweitete informale Minimumticks	277
2. Überweitete formale Minimumticks	278
3. Zum Zusammenhang zwischen dem payment for orderflow und dem überweiteten Minimumtick der NYSE	279
III. Funktionsfähigkeit des Interbörsenwettbewerbs	281
1. Funktionsfähigkeit des vertikalen Interbörsenwettbewerbs	281
2. Funktionsfähigkeit des substitutiven Interbörsenwettbewerbs	282
3. Funktionsfähigkeit des lateralen Interbörsenwettbewerbs	282
IV. Funktionsfähigkeit des horizontalen Interbörsenwettbewerbs	283
E. Funktionsfähigkeit des Regulierungswettbewerbs	284
3. KAPITEL: BÖRSENRECHTSREFORM IN DEUTSCHLAND	
<i>Klaus J. Hopt/Harald Baum</i>	287
Inhaltsübersicht	287
A. Rechtsvergleichende Erfahrungen mit verschiedenen institutionellen Modellen	289
I. Wettbewerb um Marktanteile: Die behandelten Märkte und Börsen im Vergleich	
1. Kapitalmärkte im internationalen Vergleich	289
a) Größe und Bedeutung des Kapitalmarktes	289
b) Struktur des Aktienbesitzes	292
2. Konkurrenz der etablierten Börsen	294

a) Zahl der notierten Unternehmen	294
b) Börsenkapitalisierung	296
c) Umsätze	296
d) Konzentration von Marktkapitalisierung und Börsenumsätzen	298
3. Aktienkultur und Risikokapital in Deutschland	298
a) Defizit	298
b) Gründe	300
c) Maßnahmen	303
d) Europäische Perspektive	306
II. Regulatorische Entwicklungstendenzen in den untersuchten Ländern	307
1. De-Regulierung und Re-Regulierung	307
a) Regulierungswettbewerb	307
b) Exkurs: EG-rechtliche Rahmenbedingungen	311
aa) Überblick	311
bb) Publizität	315
cc) Wertpapierdienstleistungsrichtlinie	316
dd) Kapitaladäquanzrichtlinie	323
ee) Kapitalmarktaufsicht	324
c) Entwicklungen in einzelnen Ländern	325
2. Regelungsdichte und Regelungsmodi	330
3. Gestaltung der Aufsicht	333
III. Ausgewählte institutionelle Aspekte	335
1. Zentralisierung versus Dezentralisierung	336
2. Computer- oder Präsenzbörse	340
3. Stufen und Arten der Intermediation	345
4. Mechanismen der Preisfeststellung	348
5. Märkte für Risikokapital	350
a) Überblick	350
b) Alternative Investment Market (AIM)	353
c) European Association of Securities Dealers Automated Quotation System (Easdaq)	354
d) Neuer Markt	356
6. Vielfalt, Wettbewerb und Offenheit von Systemen	360
B. Anforderungen an ein modernes marktorientiertes Börsengesetz	361
I. Leistungsfähiger Finanz- und Börsenplatz	361
II. Förderung von Wettbewerb	361
III. Grundprinzipien des Börsenhandels	364
IV. Flexibilität der Regulierung	366
V. Innovationsfähigkeit	366
VI. Staatliche und autonome Regulierung	367
VII. Staatliche und autonome Aufsicht	367
VIII. Anknüpfung und Weiterentwicklung	370
C. Einzelne börsenrechtliche Problemkreise	372
I. Reichweite und Zweck eines Börsengesetzes	372
1. Zweckbestimmung	373

a) Aufnahme im Gesetz	373
b) Drei Oberziele	374
c) Schutz des Wettbewerbs	375
d) Ergebnis	377
2. Börsendefinition	377
a) Bisherige Rechtslage	377
b) Börsendienstleistung	379
c) Flexible Formulierung	380
d) Legaldefinition	381
e) Elemente des Börsenbegriffs in der Diskussion	384
f) Konstituierende Elemente	386
g) Ausnahmetatbestand	390
h) Alternativlösung	391
3. Börsenähnliche Einrichtungen	392
a) Umfeld	392
b) Begriff	392
c) Rechtliche Einordnung	394
d) Vorgaben	395
e) Verfassungsmäßigkeit	396
4. Reichweite des Börsengesetzes	397
a) Dreifach gestaffeltes System	397
b) Unterstellung unter das BörsG	398
c) Wettbewerbsverzerrung	399
d) Gütesiegel-Effekt	399
e) Informationsmodell	399
II. Börse als Institution	400
1. Börsenorganisation	401
2. Internationaler Vergleich	401
3. Privatrechtliche Struktur	402
4. Keine Bedürfnisprüfung	405
5. Rechtsformzwang	406
6. Öffentlich-rechtliche Börsen	407
7. Umwandlung	408
III. Zulassung und Entlassung von Handelsobjekten	409
1. Lösung der Verknüpfung von Preisfeststellung und Zulassung zu einem Marktsegment	409
a) Internationaler Vergleich	409
b) Neuer Markt	410
c) Gesetzgeberische Maßnahmen	410
d) Konkrete Gestaltung	411
2. Gemeinsame Zulassungsstelle	412
a) Gemeinsame Zulassungsstelle auf vertraglicher Grundlage	412
b) Vereinbarkeit mit gesetzlichen Bestimmungen	412
c) Gemeinsame Zulassungsstelle für börsenähnliche Einrichtungen	416
d) Wettbewerbsrechtliche Bedeutung	417
3. Delisting	417

a) Internationaler Vergleich	417
b) Wechsel in ein Marktsegment gleicher Qualität	418
c) Vollständiges Delisting und Wechsel in einen Markt minderer Qualität	418
d) Delisting eines ausländischen Emittenten	420
IV. Börsenhandel und Preisfeststellung	421
1. Handelssystem und Preisfeststellung	421
a) Entkoppelung von Zulassung und Kursfeststellung	421
b) Regelung der Börsenpreisfeststellung	422
c) Wegfall eines einheitlichen Börsenpreises	424
2. Best Execution	425
a) Vergleich mit USA	425
b) Empfehlung an den Gesetzgeber	426
3. Handelsverbund und Dachskontro	427
a) Allgemeines	427
b) Rechtliche Beurteilung	428
c) Börsenähnliche Einrichtungen	428
d) Wettbewerbsrechtliche Beurteilung	429
4. Börsenzwang und Blockhandel	429
a) Börsenzwang	429
b) Blockhandel	431
5. Freiverkehr	433
a) Allgemeines	433
b) Europarechtliche Rahmenbedingungen	434
V. Zugang zum Börsenhandel	435
1. Wettbewerbsrechtliche Überlegungen	436
2. Technische Einrichtungen	436
VI. Anlegerschutz und Publizität	438
1. Manipulationsverbot	438
a) Allgemeines	438
b) Gesetzgeberische Gestaltung	440
c) Durchsetzung	441
2. Wahlrecht für Publizität	443
a) Europarechtliche Rahmenbedingungen	443
b) Gesetzgeberische Maßnahmen	444
VII. Aufsicht	445
1. Gemeinsame Handelsüberwachungsstelle	445
a) Stand der Entwicklung	445
b) Rechtliche Beurteilung	446
c) Verhältnis von Handelsüberwachungsstelle und Geschäftsführung	447
d) Börsenähnliche Einrichtungen, sonstige Handelsplattformen und Wertpapierfirmen	448
e) Wettbewerbsrechtliche Überlegungen	449
2. Zentralisierte Börsenaufsicht	449
a) Staatliche Aufsicht	450
b) Zentrale Organisation	450

c) Verfassungsrecht	451
d) Zuständige Bundesbehörde	452
3. Eingriffsermächtigung für Mißbrauchsaufsicht auf den Wertpapiermärkten	454
a) Zuständigkeit des Bundesaufsichtsamts für Wertpapierhandel	454
b) Erweiterung der Befugnisse	456
VIII. Sonstige Arbeiten am Börsengesetz	457
1. Staatskommissar	457
2. Befugnisse der Börsenaufsichtsbehörde, Verschwiegenheitspflicht	457
3. Geschäftsführung und Börsenrat	458
4. Warenbörsen	459
5. Börsenordnung, Gebührenordnung	460
6. Zulassung von Personen zur Börse	460
7. Recht der Kursmakler und der freien Makler	461
8. Sanktionsausschuß, Börsenschiedsgericht	462
9. Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel, Börsenprospekthaftung	463
10. Ad hoc-Publizität und Kursaussetzung	465
11. Straf- und Bußgeldvorschriften, Übergangsvorschriften	466
 4. KAPITEL: BÖRSETERMINGESCHÄFTE	
<i>Jürgen Samtleben</i>	
Inhaltsübersicht	469
I. Überblick	469
1. Waren	469
2. Wertpapiere	470
3. Devisen und Finanztitel	471
4. Derivate	472
5. Optionen und Optionsscheine	473
6. Swaps	475
II. Funktion und Begriff	477
1. Wirtschaftliche Funktion	479
2. Begriffliche Merkmale	479
3. Geltende Regelung	480
4. Sinn einer gesetzlichen Definition	482
5. Verhältnis zum Differenzgeschäft	483
6. Reform	485
III. Regelungsbereiche und Schutzzwecke	488
1. Börsensphäre	489
2. Berufshandel (Banken und Unternehmen)	490
3. Öffentliche Hand	490
4. Schutz von Privatanlegern	495
5. Termingeschäftsfähigkeit kraft Information	499
6. Alternativvorschlag	501
	505

IV. Anwendbares Recht und Rechtsschutz	508
1. Vertragsstatut	509
2. Zwingende Anwendung deutschen Rechts	511
3. Gerichtsstand	517
4. Schiedsgerichtsbarkeit	521
5. Anerkennung ausländischer Entscheidungen	528
6. Zusammenfassung	531
LITERATURVERZEICHNIS DER KAPITEL 1 BIS 4 ✓	533
TEIL III LÄNDERBERICHTE	
BÖRSEN- UND KAPITALMARKTRECHT DES VEREINIGTEN KÖNIGREICHS	
<i>Reinhard Ellger/Susanne Kalss</i>	593
Inhaltsübersicht	595
1. Abschnitt: Zur Entwicklung der Börse (London Stock Exchange - LSE) und des Börsenrechts im Vereinigten Königreich	599
A. Die historische Entwicklung der Wertpapierbörsen im Vereinigten Königreich	600
B. Deregulierung und Re-Regulierung: Big Bang und die Neuerungen des Financial Services Act 1986	606
I. Die Gründe für die Strukturveränderungen an der Börse durch den Big Bang	606
II. Die durch den Big Bang herbeigeführten wesentlichen Änderungen an der Börse	608
1. Das Aufbrechen des Mindestprovisionenkartells der Börsenmakler	609
2. Die Beseitigung des Systems der Single Capacity	610
3. Die Aufhebung von Zugangsbeschränkungen zur Mitgliedschaften der LSE	611
4. Die Einführung des automatischen Kursanzeigesystems SEAQ (Stock Exchange Automated Quotation System)	612
III. Der Financial Services Act 1986 (FSA 1986) als zweite Säule der Umwälzungen an der Börse	615
C. Rechtstatsachen	617
2. Abschnitt: Die Rechtsgrundlagen der Börsen und des Kapitalmarktrechts	620
A. Staatlich gesetztes Recht	620
I. Financial Services Act 1986	620
1. Allgemeines	620
2. Grundregel: Erlaubnisbedürftigkeit für die Betätigung im Kapitalanlagegeschäft	624
3. Die Rechtslage der LSE nach dem FSA 1986	625
4. Die Rechtslage konkurrierender Börsen und Proprietary Trading Systems	626
a) Genehmigung	627
aa) Direkte Genehmigung durch den SIB nach Secs. 25 ff. des FSA 1986: das Beispiel Tradepoint Financial Networks plc	627

bb) Zulassung zur Durchführung von "Investment Business" durch Zugehörigkeit zu einer SRO nach Sec. 7 ff. FSA 1986 für Proprietary Trading Systems	628
b) Status als Recognized Investment Exchange	629
c) Wettbewerbsrechtliche Sonderstellung der RIEs	629
d) Ausländische Wertpapierbörsen	631
5. Rahmen-Regulierung der Berufsausübung der Börsenbroker durch den FSA 1986: Die Securities and Futures Authority (SFA)	632
II. Company Securities (Insider Dealing) Act 1985	633
III. Criminal Justice Act 1993, Part V	634
IV. Gesetzliche Regeln zur Übertragung von Aktien: Stock Transfer Acts 1963 und 1982; Stock Exchange (Completion of Bargains) Act 1976; Sec. 207 Companies Act 1989	635
V. Gesetzliche Regelung der Börsennotierung von Wertpapieren	636
B. Autonome Börsen- und Kapitalmarktregeln (Self-Regulation)	637
I. Gesellschaftsvertrag der London Stock Exchange vom 9.7.1991	637
II. Die Rules der Börse	639
III. Börsenrelevante Regeln der Securities and Futures Authority (SFA)	640
1. Zulassung zur Tätigkeit als Effektenhändler	641
2. Finanzielle Ausstattung	642
a) Eigene Mittel	642
b) Anlegergeld - Kundenvermögen	642
3. Verhältnis Wertpapierhändler/-vermittler - Kunde (Verhaltensregeln)	643
4. Durchsetzung der Rules	644
IV. City Code on Take-Overs and Mergers	644
C. Institution und Organisation der Börse	645
I. Trägerschaft	645
II. Gesellschafterversammlung (General Meeting)	646
III. Board of Directors	647
IV. Ausschüsse und Unterausschüsse	648
V. Verwaltung der Börse	649
3. Abschnitt: Börsliche und außerbörsliche Marktsegmente und die Zulassung von Objekten zum Handel	650
A. Märkte	650
I. Wertpapiere	650
II. Andere Handelsobjekte	651
B. Börslicher - außerbörslicher Handel	652
C. Marktsegmente der LSE	652
I. Listed Securities Market (Official List)	653
II. Unlisted Securities Market (USM) (1980 - Ende 1996)	654
III. Third Market (1987-1990)	655
IV. Der Alternative Investment Market (AIM)	656
D. Die an der LSE gehandelten Papiere und deren Zulassungsvoraussetzungen	658
I. An der LSE gehandelte Papiere	658

II. Zulassungsvoraussetzungen	659
III. Kontinuierliche Pflichten der börsennotierten Gesellschaften	661
IV. Die Beendigung der Börsennotierung durch das Unternehmen	662
4. Abschnitt: Zugang zum Börsenhandel	663
A. Akteure im Börsenhandel	663
I. Broker-Dealers	663
II. Market Makers	664
III. Inter-Dealer Brokers	666
IV. Hilfspersonen	666
B. Zulassung der Akteure zum Börsenhandel	667
I. Zulassungsfähige Personen und Wahlverfahren	667
II. Voraussetzungen der Börsenmitgliedschaft	669
1. Allgemeine Voraussetzungen des Erwerbs der Börsenmitgliedschaft	669
2. Verbot des Börsenhandels durch natürliche Personen als Mitglieder	670
3. Natürliche Personen als Traders	670
4. Personengesellschaften	671
5. Juristische Personen	671
C. Liberalisierung versus Bestandsschutz	671
5. Abschnitt: Kursfeststellung und Gewährleistung der Transparenz	672
A. Kursbildung und -feststellung	672
I. Market Making	672
II. Inter-Dealer Brokers (IDBs)	684
B. Preistransparenz	686
I. Pre-trade transparency	686
II. Post-trade transparency	687
C. Kurswahrheit und Kursmanipulation	689
I. Kursmanipulation	689
II. Kursstabilisierung	691
6. Abschnitt: Das Börsengeschäft	692
A. Das Zustandekommen des Börsengeschäfts	692
I. Handel an der London Stock Exchange	692
II. Angebot und Annahme	693
B. Clearing und Settlement	694
I. Einleitung	694
II. Clearing und Settlement für Anleihen	694
III. Clearing und Settlement für Aktien	695
1. Ticket-Passing-System	695
2. TALISMAN	696
3. INS-Service	697
4. Fünftages-Rolling-Settlement	697
5. Wertpapierleihe	698
6. CREST	699
C. Provision und Steuer	701

7. Abschnitt: Anlegerschutz	702
A. Allgemeines	702
B. Zuständigkeit und Regelungsaufbau	704
I. Normsetzende Einrichtungen	704
II. Regelungsaufbau	707
1. Statement of Principles	708
2. Core-Rules des SIB	709
3. Rules der einzelnen SROs	709
C. Materielle Regelungen der Kontrolle und des Anlegerschutzes	710
I. Zulassung von Unternehmen	710
II. Verhaltensregeln - Codes of Conduct	711
1. Werbung für Anlagegeschäfte (Advertisement and marketing for investments)	712
2. Nicht angekündigte Telefonanrufe (Unsolicited Callings)	712
3. Rechtsbeziehung zwischen dem Effektenhändler und dem Anleger	713
4. Vertragliche Vereinbarungen mit Anlegern	715
5. Insiderhandel	715
III. Anlegervermögen	716
IV. Ausgleichsfonds (Compensation funds)	716
D. Rechtsbehelfe der Anleger	717
I. Schadenersatzklage gemäß Sec. 62 FSA 1986	717
II. Nichtdurchsetzbarkeit von Rechtsgeschäften	718
III. Rechtsbehelfe nach dem Common Law	718
1. Schadenersatzanspruch	718
2. Aufhebung des Vertrags	719
IV. Schiedsverfahren und alternative Streitbeilegung	719
8. Abschnitt: Staatliche und autonome Börsenaufsicht	720
A. Staatliche Börsenaufsicht: Secretary of State for Trade and Industry (DTI)	720
B. Autonome Börsenaufsicht	720
I. SIB	720
1. Auskunft-, Einsichts- und Untersuchungsrechte	721
2. Gerichtliche Entscheidungen als Grundlage aufsichtsrechtlicher Maßnahmen	722
3. Sonstige aufsichtsrechtliche Maßnahmen	724
II. The Securities and Futures Authority (SFA)	724
III. London Stock Exchange	725
IV. Rechtsbehelfe gegen Entscheidungen der Aufsichtseinrichtungen	725
V. Haftung der Aufsichtseinrichtungen für Schäden bei der Ausübung der Aufsichtsbefugnisse	726
VI. Die gegenwärtige rechtspolitische Diskussion	726
1. Dualistisches Aufsichtsmodell	728
a) "Twin Peaks": Funktionale Aufspaltung der Kontrollkompetenz	728
b) Aufspaltung der Kontrollkompetenz nach Märkten	729

2. Monistisches Aufsichtsmodell	729
C. Wettbewerbsaufsicht	730
D. Strafverfolgung (Serious Fraud Office)	731
9. Abschnitt: Internationalisierung	732
A. Zulassung von Akteuren und Papieren	732
I. Zulassung ausländischer Wertpapierbörsen	732
II. Zulassung ausländischer Selbstregulierungsorganisationen	732
III. Zulassung ausländischer Wertpapiere zum Handel an der LSE	733
B. Internationale Zusammenarbeit	734
C. Durchsetzung des eigenen zwingenden Rechts	735
10. Abschnitt: Résumé	737
Literatur	743
Abkürzungen	752
BÖRSEN- UND KAPITALMARKTRECHT DER VEREINIGTEN STAATEN	
<i>Michael Becker</i>	755
Inhaltsübersicht	757
1. Abschnitt: Zur Entwicklung des Börsenwesens und des Börsenrechts in den Vereinigten Staaten	761
A. Die historische Entwicklung des Börsenwesens in den USA	761
B. Regulierung, Deregulierung und Re-Regulierung	762
I. Das Integrated Disclosure System der SEC	762
II. Das National Market System	763
III. Der Private Securities Litigation Reform Act von 1995	765
C. Rechtstatsachen	766
I. Allgemeines	766
II. Der Aktienmarkt	767
III. Anleihen und Derivate	769
IV. Marktstruktur	770
V. Kundenstruktur	770
VI. Warenterminbörsen	771
2. Abschnitt: Die Rechtsgrundlagen der Börsen und des Kapitalmarktes	772
A. Staatlich gesetztes Recht	773
I. Der Securities Act von 1933	775
1. Der Begriff der security	775
2. Registrierung von securities nach § 5 Securities Act	777
a) Rechtslage während der pre-filing period	777
b) Rechtslage während der waiting period	778
c) Rechtslage während der post-effective period	779
3. Die Ausnahmen vom Registrierungserfordernis	780
a) Befreite Securities	780
b) Ausgenommene Transaktionen	781

4. Der Weiterverkauf nichtregistrierter securities	784
II. Der Securities Exchange Act von 1934	787
1. Registrierung von Gesellschaften	787
a) Periodic Reporting	787
b) Proxy Regulation	788
c) Regulierung öffentlicher Übernahmeangebote	790
2. Registrierung von Börsen	792
a) Begriff der Börse	792
b) Proprietary Trading Systems	795
c) Regulierung der Märkte	797
III. Die übrigen kapitalmarktregulierenden Bundesgesetze	801
IV. Einzelstaatliches Recht der Securities Regulation	802
B. Richterrecht	803
C. Autonome Börsen- und Kapitalmarktregeln	806
I. Selbstregulierung der Börsen	806
II. Das Selbstregulierungssystem der National Association of Securities Dealers	807
D. Verfassung und Organisation der amerikanischen Börsen - dargestellt am Beispiel der NYSE	808
I. Mitgliedschaft	808
II. Mitgliederversammlung	809
III. Board of Directors und Officers	809
IV. Disziplinargewalt und Börsenschiedsgericht	810
3. Abschnitt: Börsliche und außerbörsliche Marktsegmente und die Zulassung von Handelsobjekten	810
A. Marktsegmente	811
I. National Exchange Markets (registrierte Börsen)	812
II. Over-the-counter (OTC) - Markets	813
III. Third Markets	814
IV. Proprietary Trading Systems (PTSs)	814
V. Internet-Handel	816
B. Papiere und deren Zulassungsvoraussetzungen	816
I. Handelsobjekte	816
1. Wertpapiere i.w.S.	816
2. Andere Handelsobjekte	817
II. Zulassungsvoraussetzungen	818
1. SEC-Registrierung	819
2. Börsliche Registrierung	820
a) NYSE	821
b) AMEX	821
c) NASDAQ-Handel	822
4. Abschnitt: Zugang zum Börsenhandel	823
A. Akteure im Börsenhandel	823
I. Broker-dealers	824

II. Market Makers	825
III. Specialists	826
IV. Floor Traders	827
B. Zulassung der Akteure zum Börsenhandel	827
I. Zulassungsfähige Personen und Erwerb der Mitgliedschaft	827
II. Voraussetzungen der Börsenmitgliedschaft	828
C. Liberalisierung versus Bestandsschutz	828
5. Abschnitt: Kursfeststellung und Gewährleistung der Transparenz	830
A. Kursbildung und -feststellung	830
I. New York Stock Exchange (NYSE)	830
II. National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ)	834
III. SelectNet	836
B. Preistransparenz	837
I. Pre-trade transparency	839
II. Post-trade transparency	840
III. Der NASDAQ-Skandal	841
6. Abschnitt: Das Börsengeschäft	845
A. Zustandekommen des Börsengeschäfts	845
B. Clearing und settlement	847
C. Steuern und Provisionen	848
D. Verhaltensregeln gegenüber Kunden	849
I. Vermeidung und Auflösung von Interessenkonflikten	849
II. Unangemessene Depotumschichtungen	851
III. Anlageempfehlungen zum Zwecke des Auf- oder Abbaus eigener Bestände	852
IV. Anlageempfehlungen und Beachtung des Kundenprofils	852
V. Umgang mit Kundengeldern	854
VI. Einlagen- und Depotsicherungsfonds	855
7. Abschnitt: Anlegerschutz	856
A. Allgemeines	856
B. Zuständigkeiten und anwendbares Recht	857
I. Zuständigkeit der federal courts	857
II. Class actions	858
III. Rechtsnatur der Anspruchsnormen	859
IV. Rechtsbehelfe nach einzelstaatlichem Kapitalmarktrecht und nach dem common law	859
C. Die wichtigsten Anspruchsgrundlagen des Bundesrechts im Überblick	860
I. Rechtsbehelfe nach dem Securities Act von 1933	860
1. § 11	860
2. § 12(1)	862
3. § 12(2)	862
4. § 17(a)	863

II. Rechtsbehelfe nach dem Securities Exchange Act von 1934	864
1. Rule 10b-5 im allgemeinen	865
2. Insider trading im besonderen	866
3. Haftung für short-swing profits aus § 16(b)	868
4. Rule 14a-9	870
D. Die privatrechtlichen Rechtsfolgen	872
I. Schadensersatz und sonstige Ersatzleistungen	872
II. Strafschadensersatz	873
III. Aufhebung des Vertrages	874
IV. Sonstige Rechte	874
E. Schiedsfähigkeit	875
8. Abschnitt: Staatliche und autonome Börsenaufsicht	877
A. Staatliche Börsenaufsicht	877
I. Exchange Markets	877
II. OTC-Markets	878
III. Proprietary Trading Systems (PTSs)	879
B. Autonome Börsenaufsicht	880
I. Exchange Markets	882
II. OTC-Markets	883
C. Aufsicht durch den Wettbewerb	884
D. Strafrechtliche Verfolgung	885
E. Rechtsbehelfe wegen unsachgemässer Wahrnehmung der Aufsicht	886
I. Staatshaftung	887
II. Haftung nach dem Satzungsrecht einer self-regulatory organization	887
9. Abschnitt: Transnationale Wertpapiertransaktionen und extraterritoriale Anwendung der Securities Laws	889
A. Transaktionen auf dem amerikanischen Markt in nichtamerikanischen securities	890
I. Public offering	891
II. Handel auf Sekundärmärkten	891
III. Eine Alternative: American Depositary Receipts	892
B. Transaktionen in amerikanischen securities außerhalb der USA	892
I. Public offering	893
II. Handel auf Sekundärmärkten	893
C. Transaktionen in ausländischen securities im Ausland	894
10. Abschnitt: Fazit und Perspektiven	895
Einführende Literatur	896
Materialien	898
Schrifttum und Auswahlbibliographie	898
	898

SCHWEIZERISCHES BÖRSEN- UND KAPITALMARKTRECHT

Nicolas Blanchard

Inhaltsübersicht	905
1. Abschnitt: Zur Entwicklung der Börsen und des Börsenrechts in der Schweiz	907
A. Die historische Entwicklung der Wertpapierbörsen in der Schweiz	910
I. Die Gründung der kantonalen Börsenplätze im 19. Jahrhundert	910
II. Die Konzentration der Börsen in der Schweiz	911
1. Die Genfer Börse	911
2. Die Basler Börse	911
3. Die Zürcher Börse	912
B. Die Reformen der neunziger Jahre	912
I. Die Konkurrenzfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz	912
II. Die SOFFEX	914
III. Die Gründung der Schweizer Börse und das Projekt der Elektronischen Börse Schweiz	915
C. Rechtstatsachen	918
I. Die Schweizer Börse (SWX)	918
II. Die SOFFEX	921
III. Die Telefonische Börse Bern (TBB)	921
IV. Der Schweizer Anleihemarkt	922
2. Abschnitt: Die Rechtsgrundlagen der Börsen und des Kapitalmarktes	923
A. Staatlich gesetztes Recht	923
I. Das Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG)	923
1. Die gesetzliche Ausgangslage für die Reform	923
2. Die Entwicklung des BEHG	924
a) Der Gang der Reform	924
b) Die Ergebnisse der Studiengruppe	924
c) Die Problemkreise der Neuregelung	926
3. Das Bundesgesetz in der Endfassung	926
a) Die Grundprinzipien des BEHG:	926
aa) Anlegerschutz	926
bb) Funktionsschutz	927
cc) Selbstregulierung	927
b) Stand der Umsetzung und Zeitpunkt des Inkrafttretens des BEHG	928
II. Die Ausführungsverordnungen zum BEHG	928
1. Verordnung des Bundesrates über die Börsen und den Effektenhandel	928
2. Verordnung des Bundesrates über die Gebühren der EBK	929
3. Verordnung der EBK über den Börsen und Effektenhandel	929
4. Verordnung der EBK über die ausländischen Banken in der Schweiz	930
5. Verordnungen der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote	931
B. Autonome Börsenregeln (Selbstregulierung)	931
I. Die Grenzen und Vorgaben der Selbstregulierung im BEHG	931
II. Die autonomen Regelungen der Schweizer Börse	932

C. Institution und Organisation der Börse	933
I. Die Börsenorgane	935
1. Die Generalversammlung	935
2. Der Verwaltungsrat	935
3. Der Verwaltungsratsausschuß	936
4. Die Geschäftsleitung	936
5. Die Revisionstelle	936
6. Die Kommission für Regulierungsfragen	937
II. Börsennahe Organisationen	937
1. Das Börsenkommissariat	937
2. Die Eidgenössische Bankenkommission (EBK)	937
3. Die Vereinigung der Schweizer Börsen	938
4. Die Association Tripartite Bourse (ATB)	938
5. Die schweizerische Zulassungsstelle	938
3. Abschnitt: Börsliche und außerbörsliche Marktsegmente und die Zulassung zum Handel	939
A. Märkte	939
B. Börslicher und außerbörslicher Handel	941
I. Der börsliche Handel in der Schweiz	941
II. Der außerbörsliche Handel in der Schweiz	943
1. Die Akteure auf dem Finanzmarkt im nicht-regulierten Sektor	943
2. Die außerbörslichen Handelsinstrumente und der OTC-Markt in der Schweiz	944
a) Die Zürcher Vorbörse bzw. die Nebenbörse	944
b) Der außerbörsliche Handel mit der EBS	944
c) Der OTC-Markt in der Schweiz	947
C. Marktsegmente der Schweizer Börse	948
D. Die gehandelten Papiere und ihre Zulassungsvoraussetzungen	949
I. Kurzer Überblick über die Hauptbörse/das Hauptsegment	949
1. Die gehandelten Papiere	949
2. Die Zulassungsvoraussetzungen	949
II. Nebenbörse bzw. Nebensegment	952
III. Berücksichtigung der Bedürfnisse mittlerer und kleinerer Unternehmen	952
4. Abschnitt: Zugang zum Börsenhandel	953
A. Akteure im Börsenhandel: Börsenmitglieder und Marktteilnehmer	953
B. Zulassung der Akteure zum Börsenhandel	954
I. Voraussetzungen für eine Tätigkeit als Effektenhändler	954
II. Bedingungen der Zulassung und der Benutzung des Börsensystems auf der Ebene der Selbstregulierung der Schweizer Börse	957
III. Gebühren	958
C. Liberalisierung vs. Bestandsschutz	959
5. Abschnitt: Kursfeststellung und Gewährleistung der Transparenz	960
A. Kursbildungs- und Kursfeststellung: Der Börsenhandel	960

I.	Allgemeine Bestimmungen des Börsenhandels an der Schweizer Börse	960
1.	Der Gleichbehandlungsgrundsatz der Schweizer Börse	960
2.	Die Börsenzeiten	960
3.	Die Segmente	961
4.	Die Börsenpflicht	962
II.	Das Preisbildungsmodell der Schweizer Börse	963
III.	Die Aufträge	965
1.	Normaler Auftrag	965
2.	Hidden size order	966
3.	Accept order	966
4.	Fill or kill order	966
IV.	Börsenübergreifender Handelsverbund	968
B.	Markttransparenz	968
C.	Kursmanipulation	970
6.	Abschnitt: Das Börsengeschäft	971
A.	Zustandekommen des Börsengeschäfts	971
B.	Clearing und Settlement	971
C.	Steuer	973
7.	Abschnitt: Anlegerschutz	973
8.	Abschnitt: Staatliche und autonome Börsenaufsicht	975
A.	Staatliche Börsenaufsicht: Überwachung des Börsenhandels	975
B.	Autonome Börsenaufsicht	976
C.	Strafverfolgung	977
D.	Börsenschiedsgericht	978
E.	Möglichkeiten des Rechtsschutzes	978
F.	Übergangsregelungen	978
9.	Abschnitt: Überregionale Zusammenarbeit und Internationalisierung	979
A.	Überregionale Zusammenarbeit	979
B.	Internationalisierung	979
I.	Zulassung von Akteuren	979
II.	Durchsetzung des eigenen zwingenden Rechts	980
III.	Internationale Zusammenarbeit	981
Quellen		982
	Gesetzes- und Verordnungssammlungen	982
	Gesetzesmaterialien	982
	Literatur	983
	Pressemeldungen der Neuen Zürcher Zeitung zur Börsenreform	988
	Abkürzungsverzeichnis	990

FRANZÖSISCHES BÖRSEN- UND KAPITALMARKTRECHT	
<i>Andreas Pense / Hans-Jürgen Puttfarken</i>	
Inhaltsübersicht	993
1. Abschnitt: Zur Entwicklung der Börse (Bourse de Paris) und des Börsenrechts in Frankreich	995
A. Die historische Entwicklung der Wertpapierbörse in Frankreich	999
B. Reformen und Umstrukturierungen in den Achtziger Jahren	1000
I. Erste Gesetzgebungsserie: 1978-1985	1000
II. Zweite Gesetzgebungsserie: 1985-1988	1001
III. Finanzmarktreform von 1989	1002
C. Die Börsenreform 1996	1003
I. Loi n° 96-109 du 14 février 1996 relative aux relations financières avec l'étranger en ce qui concerne les investissements étrangers en France	1003
II. Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières	1004
D. Die Pariser Börse im technischen Wandel	1005
E. Rechtstatsachen	1006
I. Börsen und gehandelte Wertpapiere	1006
1. Cote Officielle	1006
a) Marché Règlement Mensuel (RM)	1007
b) Marché au Comptant (Kassamarkt)	1007
2. Second Marché (Kassamarkt)	1008
a) Anzahl der notierten Aktiengesellschaften:	1008
b) Transaktionsvolumen in Mio. FF:	1008
c) Börsenkapitalisierung (französische Aktien) in Milliarden FF:	1008
3. Nouveau Marché	1008
4. Marché hors cote / Freiverkehr (Kassamarkt)	1009
5. Märkte für Finanzderivate	1009
a) Marché des Options Négociables de Paris (MONEP)	1009
b) Marché à Terme International de France (MATIF)	1009
6. Börsenindizes	1009
a) CAC 40	1010
b) SBF 120	1010
c) SBF 250	1010
II. Verteilung des Wertpapierbesitzes	1010
2. Abschnitt: Die Rechtsgrundlagen der Börsen und des Kapitalmarktes	1011
A. Staatlich gesetztes Recht	1011
I. Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières	1011
II. Loi n° 96-109 du 14 février 1996 relative aux relations financières avec l'étranger en ce qui concerne les investissements étrangers en France	1013
III. Loi n° 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier	1013

IV. Loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs.	1013
V. Loi n° 87-416 du 17 juin 1987 sur l'épargne	1013
VI. Loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985 modifiant diverses dispositions du droit des valeurs mobilières, des titres de créances négociables, des sociétés et des opérations de bourse	1013
VII. Loi n° 85-698 du 11 juillet 1985 autorisant l'émission de valeurs mobilières par certaines associations.	1014
VIII. Loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne.	1014
IX. Loi de finances pour 1982 du 30 décembre 1981.	1014
X. Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.	1014
XI. Loi du 14 février 1942 tendant à l'organisation et au fonctionnement des bourses de valeurs.	1014
XII. Loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme.	1014
XIII. Décret n° 85-1312 du 12 décembre 1985 relatif à la constitution et aux statuts des sociétés de contrepartie.	1015
XIV. Gesetzestexte zur COB	1015
B. Autonome Börsen- und Kapitalmarktregeln	1015
I. Règlement général du Conseil des Bourses de Valeurs.	1016
II. Règlement général du marché à terme.	1016
III. Règlement général de la société interprofessionnelle pour la compensation des valeurs mobilières (SICOVAM).	1016
IV. Règlements der COB.	1016
C. Institution und Organisation der Börse	1018
I. Oberstes und Legislativorgan des Finanzmarktes: Der Conseil des marchés financiers (CMF)	1018
1. Aufgaben	1018
2. Organisation	1018
3. Rechtsnatur	1019
a) Autorité Professionnelle	1019
b) Rechtspersönlichkeit	1020
4. Befugnisse	1020
a) Regelungsbefugnisse	1020
b) Kontrollbefugnisse	1022
c) Disziplinar- und Sanktionsgewalt	1022
d) Entscheidungsbefugnisse	1023
5. Rechtsbehelfe	1023
II. Exekutivorgane für die regulierten Finanzmärkte: die entreprises de marché	1024
1. Aufgaben	1024
2. Rechtsnatur und Organisation	1025
a) Rechtsform	1025
b) "Institution financière spécialisée"	1025
3. Befugnisse	1026
a) Regelungskompetenzen	1026

b) Zulassung der Finanzinstrumente zum Handel am regulierten Markt, Aussetzung und Ausschluß	1026
c) Aufnahme der Mitglieder eines regulierten Marktes	1026
d) Verrechnung der Finanzgeschäfte / Chambre de compensation	1027
4. Veröffentlichung der Börsenkurse	1028
III. Aufsichtsorgan: Die Commission des Opérations de Bourse (COB)	1028
1. Rechtsnatur und Organisation	1028
2. Aufgaben	1029
a) Aufsicht über die Börsenmärkte	1029
b) Informationskontrolle	1030
3. Befugnisse	1031
a) Regelungsbefugnisse	1031
b) Pouvoir d'injonction / Sanktionsbefugnisse	1032
c) Pouvoir d'enquête / Ermittlungsbefugnisse	1033
d) Disziplinalgewalt	1033
IV. Sonstige Organe	1034
1. Interessenvertretungen	1034
2. Der Garantiefonds der Pariser Börse	1034
3. Die Banque de France	1035
4. Die Chambres de compensation	1035
5. Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement	1037
6. Commission bancaire	1037
V. Potential weiterer Entwicklung	1037
3. Abschnitt: Börsliche und außerbörsliche Marktsegmente und die Zulassung von Handelsobjekten	1039
A. Märkte und Finanzinstrumente	1039
B. Börslicher und Außerbörslicher Handel	1040
I. Grundsatz: Börsenzwang	1040
II. Außerbörslicher Handel	1040
III. Blockhandel	1041
C. Marktsegmente der Pariser Finanzmarkts	1042
I. Erstes Marktsegment / Cote Officielle	1042
1. Marché Règlement Mensuel (RM)	1042
2. Marché au comptant (Kassamarkt)	1043
II. Zweites Marktsegment / Second Marché	1043
III. Nouveau Marché	1043
IV. Marché des Options Négociables de Paris (MONEP)	1044
V. Marché à Terme International de France (MATIF)	1044
D. Zulassungsvoraussetzungen für die an der Pariser Börse gehandelten Finanzinstrumente	1045
I. Einreichung eines Zulassungsdossiers	1045
II. Eingehen von Verpflichtungen	1046
III. Erste Börsennotierung / Börseneinführung	1046

E. Ausscheiden von Finanzinstrumenten aus dem Börsenhandel	1047
I. Die Regelung des Gesetzes	1047
II. Unterschreiten der Zulassungsvoraussetzungen	1047
III. Löschung auf Initiative des Emittenten	1048
1. Löschung auf Antrag	1048
2. Löschung nach öffentlichem Rückkaufsangebot	1048
3. Ausblick	1049
4. Abschnitt: Zugang zum Börsenhandel	1049
A. Akteure im Börsenhandel	1049
I. Entwicklung des Börsenmaklerberufs bis zur Finanzmarktreform 1996	1049
1. Die Neuregelung des Rechts des Börsenmaklerberufs durch Loi n° 88-70	1049
2. Die sociétés de bourse	1050
a) Die Börsenzulassung durch den CBV	1050
b) Das Monopol der sociétés de bourse	1051
c) Tätigkeiten außerhalb des Monopols	1051
II. Finanzmarktreform 1996 und Prestataires de services d'investissement	1052
1. Entreprises d'investissement	1052
2. Etablissements de crédit	1053
3. Das Monopol der prestataires de services d'investissement	1053
4. Geschäftsführung der prestataires de services d'investissement	1054
5. Die Sonderrolle der Sociétés de gestion de portefeuille	1055
III. Die zulässigen Geschäfte im Börsenhandel	1055
1. Die Situation vor der Finanzmarktreform 1996	1055
2. Die Situation nach der Finanzmarktreform 1996	1056
IV. Haftung der prestataires de services d'investissement	1057
B. Zulassung der Akteure zum Börsenhandel	1058
I. Zulassung zur Ausübung einer Finanzdienstleistungstätigkeit	1058
II. Mitgliedschaft in einem regulierten Markt	1059
5. Abschnitt: Kursfeststellung und Gewährleistung der Transparenz	1059
A. Kursbildung und -feststellung	1059
I. Cote Officielle, Second Marché und Nouveau Marché	1059
1. Ordersystem	1059
2. Applications	1061
3. Contrepartie / Market Maker-System	1061
a) Contrepartie ordinaire	1062
b) Contrepartie sur blocs de titres	1063
c) Contrepartie zur Marktstabilisierung	1063
II. MONEP und MATIF	1064
B. Preistransparenz	1064
C. Kurswahrheit und Kursmanipulation	1064
6. Abschnitt: Das Börsengeschäft	1065
A. Zustandekommen des Börsengeschäfts	1065
B. Abwicklung	1066

7. Abschnitt: Anlegerschutz	1067
A. Zulassung der Finanzdienstleistungsunternehmen zum Handel mit Finanzinstrumenten	1068
B. Wohlverhaltensregeln	1068
C. Die Deckungspflicht des Auftraggebers / Couverture	1070
D. Transparenz des Börsenmarktes	1071
I. Anzeigepflicht beim Überschreiten bestimmter Beteiligungsschwellen	1071
II. "Action de concert"	1071
III. Mitteilungspflicht für Aktionärsvereinbarungen	1071
IV. Pflicht zur Abgabe öffentlicher Übernahmeangebote / Offres Publiques	1072
1. Rechtsgrundlagen	1072
2. Öffentliche Übernahmeangebote / OPA und OPE	1072
3. Öffentliches Rücknahmeangebot / OPR	1073
4. Kapitalerhöhung im Takeover-Verfahren	1073
E. Straftatbestände zur Stärkung des Anlegerschutzes	1074
I. Insider-Handel	1074
II. Verbreitung von Insider-Informationen	1074
III. Verbreitung falscher Informationen	1074
IV. Verstoß gegen die Rèlements der COB	1075
8. Abschnitt: Überregionale Zusammenarbeit und Internationalisierung	1075
A. Überregionale Zusammenarbeit	1075
B. Internationalisierung	1075
Quellen	1075
I. Rechtsvorschriften	1076
1. Gesetze	1076
2. Verordnungen	1076
3. Rèlements	1077
II. Berichte und Materialien zur Gesetzgebung	1079
III. Literatur	1080
1. Einführendes Schrifttum	1083
2. Monographien	1083
3. Veröffentlichungen in Zeitschriften und Sammlungen	1084
Abkürzungsverzeichnis	1085
	1090
NIEDERLÄNDISCHES BÖRSENRECHT UND AMSTERDAMER BÖRSE IM INTERNATIONALEN WETTBEWERB	
<i>Oliver Remien</i>	
Inhaltsübersicht	1091
1. Abschnitt: Tradition und internationaler Reformdruck - Zur Entwicklung der Börse und des Börsenrechts in den Niederlanden	1093
A. Historische Entwicklung	1095
B. Internationalisierung und Wettbewerb	1095
C. Rechtstatsachen: Heutige Börsenlandschaft	1096
	1098

I. Amsterdamer Effektenbörse (Amsterdamse Effectenbeurs)	1098
II. Europäische Optionsbörse (EOE Optiebeurs)	1100
III. Agrarterminmarkt Amsterdam (Agrarische Termijnmarkt Amsterdam)	1102
IV. Finanzterminmarkt Amsterdam (Financiële Termijnmarkt Amsterdam)	1103
V. Pläne für eine Regionale Effektenbörse im Gelderland (Regionale effectenbeurs, REB)	1103
2. Abschnitt: Rechtsgrundlagen der Börsen und des Kapitalmarktes	1104
A. Selbstregulierung und Entwicklung der Gesetzgebung	1104
I. Gewichte und Entwicklung	1104
II. Effektenverkehrsaufsichtsgesetz 1995 (Wet toezicht effectenverkeer 1995)	1107
1. Übersicht und Definitionen	1107
2. Börsenrecht der WTE 1995	1108
a) Erlaubnis für Börsenveranstaltung	1108
b) Voraussetzungen, Selbstregulierung und EG-Richtlinien	1109
3. Ausführungsregelungen zur WTE 1995	1109
III. Beteiligungsmeldegesezt (Wet melding zeggenschap)	1110
B. Autonome Börsenordnung(en)	1110
I. Satzung der VvdE	1111
II. Börsenordnungen	1112
III. Übernahmekodex	1113
IV. Corporate Governance	1115
C. Institution und Organisation der Börse	1115
3. Abschnitt: Börsliche und außerbörsliche Marktsegmente und die Zulassung von Handelsobjekten	1118
A. Börslicher - außerbörslicher Handel	1118
B. Märkte	1120
I. Offizieller Markt und (1982-1994) Parallelmarkt	1120
II. Neuer Markt: NMAX und Euro.NM	1121
C. Gehandelte Papiere und Zulassungsvoraussetzungen	1122
D. Handelssegmente der Amsterdamer Effektenbörse	1124
4. Abschnitt: Zugang zum Börsenhandel	1125
A. Akteure im Börsenhandel	1125
I. Kategorien von Mitgliedern	1125
II. Erwerb und Bestand der Mitgliedschaft	1126
III. Remote members	1127
B. Zulassung der Akteure zum Börsenhandel	1127
C. Entlohnung/Gebühren	1128
D. Liberalisierung versus Bestandsschutz	1128
5. Abschnitt: Kursfeststellung und Transparenz	1129
A. Kurse und Transparenz als Teile des Handelssystems	1129
B. Bisheriges System der Handelsabwicklung	1130
C. Neues Handelssystem	1131

I. Das Reglement voor de Effectenhandel	1131
II. Anleihen	1132
1. Retail bzw. zentraler Markt	1132
2. Wholesale bzw. professionelles Börsenhandelssystem	1132
III. Anteile sowie Nicht-Staatsanleihen	1133
1. Retail bzw. zentraler Markt	1133
a) Aktivste Titel	1134
b) Übrige Anteile und Investmentfonds	1134
2. Wholesale bzw. professionelle Börsenhandelssysteme	1134
a) AIDA	1135
b) ASSET	1135
c) Zentraler Markt und wholesaleorders	1136
IV. Übersicht	1137
D. Geldpreise	1138
E. Transparenz	1139
F. Kursmanipulation	1140
6. Abschnitt: Das Börsengeschäft	1140
A. Zustandekommen des Börsengeschäfts	1140
B. Clearing und Settlement	1141
C. Provision und Steuer	1141
7. Abschnitt: Anlegerschutz	1142
A. Allgemeines	1142
B. Einzelne materielle Regelungen	1142
I. Erlaubnispflicht	1142
II. Werbung für Anlagegeschäfte und nicht erbetene Telefonanrufe	1143
III. Verhalten gegenüber und Verträge mit Kunden	1143
IV. Insiderhandel	1144
V. Fonds	1146
C. Rechtsbehelfe der Anleger	1146
8. Abschnitt: Staatliche und autonome Börsenaufsicht	1148
A. Staatliche Börsenaufsicht	1148
I. Grundlagen	1148
II. Aufsichtsstiftung STE	1148
B. Autonome Börsenaufsicht	1151
C. Rechtsbehelfe wegen Aufsicht	1152
D. Wettbewerbsaufsicht	1154
9. Abschnitt: Überregionale Zusammenarbeit und Internationalisierung	1154
10. Abschnitt: Résumé	1156
Literaturverzeichnis	1157
Abkürzungen	1163

ÖSTERREICHISCHES BÖRSEN- UND KAPITALMARKTRECHT*Susanne Kalss*

1167

Inhaltsübersicht

1169

1. Abschnitt: Zur Entwicklung der Börse (Wiener Börse) und des Börserechts in Österreich

1172

A. Historische Entwicklung der Wiener Börse bis 1989

1172

B. Neuordnung des österreichischen Börsewesens und des Kapitalmarkts durch das BörseG 1989 und das KMG 1991

1175

I. Erwachen der Wiener Börse

1175

II. Die Aufhebung von Teilen des BörseG 1875 durch den Verfassungsgerichtshof

1176

C. Rechtstatsachen

1177

I. Wirtschaftliche Fakten

1177

II. Rechts- und wirtschaftspolitische Absichten

1181

2. Abschnitt: Die Rechtsgrundlagen der Börsen und des Kapitalmarkts

1183

A. Staatlich gesetztes Recht

1183

I. Verfassungsrechtliche Rahmenbedingungen

1183

II. Gesetzliche Grundlagen

1183

1. Börsegesetz

1183

2. BörsenfondsG

1184

3. Kapitalmarktgesetz

1185

4. Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG)

1186

5. Sonstige gesetzliche Regelungen

1187

B. Sonstige Regelungen

1188

I. Verordnungen der Wiener Börsekammer

1188

1. Börsestatut

1188

2. Wertpapierbedingungen und sonstige Verordnungen der Wiener Börsekammer

1189

II. Standard Compliance Codes

1189

III. Wohlverhaltensregeln

1190

C. Institution und Organisation der Börse

1191

I. Begriff und Trägerschaft

1191

II. Börsekammer - Börseräte

1193

III. Organe der Börsekammer

1195

1. Vollversammlung

1195

2. Ausschüsse

1195

3. Präsident

1196

4. Generalsekretär

1196

5. Schiedsgericht

1196

IV. Börsenfonds

1197

3. Abschnitt: Börsliche und außerbörsliche Marktsegmente und die Zulassung von Handelsobjekten

1198

A. Märkte

1198

I. Wertpapiere - Sonstige Handelsobjekte	1198
II. Kapitalmarkt: Wertpapiere - Veranlagungen	1198
III. Wertpapiere der Wiener Börse	1199
B. Börslicher - Außerbörslicher Handel	1200
I. Börsezwang	1200
II. Gewinnorientierte Handelssysteme	1201
III. Österreichische Termin- und Optionenbörse (ÖTOB)	1202
IV. Renten- und Anleihemarkt	1202
C. Marktsegmente der Wiener Börse	1203
I. Amtlicher Handel	1204
1. Zulassungsvoraussetzungen	1204
2. Prospekthaftung	1205
3. Marktpflichten im Amtlichen Handel	1206
a) Zwischenberichte	1206
b) Ad-hoc Publizität	1206
c) Offenlegung von Beteiligungen	1207
d) Gleichbehandlungsgebot	1208
e) Insiderhandel	1208
f) Compliance-Einrichtungen	1209
g) Übernahmeangebote	1210
4. Beendigung der Notierung	1210
II. Geregelter Freiverkehr	1211
1. Zulassungsvoraussetzungen	1211
2. Prospekthaftung	1212
3. Marktpflichten der Emittenten im Geregelten Freiverkehr	1212
III. Sonstiger Wertpapierhandel	1213
1. Notierungsvoraussetzungen	1213
2. Marktpflichten der Emittenten im Sonstigen Wertpapierhandel	1213
3. Überlegungen betreffend Klein- und Mittelbetriebe	1213
4. Abschnitt: Zugang zum Börsenhandel	1215
A. Mitglieder der Börse	1215
I. Zulassung zur Mitgliedschaft	1216
II. Pflichten der Mitglieder	1217
B. Börsesensale	1217
C. Börsebesucher	1218
5. Abschnitt: Kursfeststellung und Gewährleistung der Transparenz	1219
A. Handelsablauf	1219
B. Automatisierte Handelssysteme	1219
I. PATS	1220
II. EQOS	1220
III. Liberalisierung versus Bestandsschutz	1222
IV. Blockhandel	1223
C. Kursermittlung	1224
I. Einheitskurs	1224

II. Fließhandel	1224
III. Kursermittlung in EQOS	1225
D. Kursfeststellung	1226
E. Preistransparenz	1227
I. Pre-Trade-Transparency	1227
II. Post-Trade-Transparenz	1227
F. Kursmanipulation	1229
6. Abschnitt: Börsegeschäft	1230
A. Zustandekommen des Börsegeschäfts	1230
B. Clearing und Settlement	1231
I. Periodische Abwicklung	1231
II. Laufende Abwicklung (T+5)	1232
III. Wertpapierleihe	1232
C. Provisionen und Steuer	1233
7. Abschnitt: Anlegerschutz	1234
A. Normative Anknüpfungspunkte	1234
B. Einzelne materiellrechtliche Bestimmungen	1235
I. Zulassung zum Kapitalanlagegeschäft	1236
II. Geschäftsanbahnung Wertpapierdienstleistungsunternehmen - Anleger	1236
1. Werbung	1236
2. Unangekündigte Telefonanrufe	1237
3. Haustürgeschäfte	1237
III. Wohlverhaltensregeln	1238
8. Abschnitt: Staatliche und autonome Börsenaufsicht	1239
A. Staatliche Aufsicht	1239
B. Autonome Aufsicht durch die Börsekammer	1240
I. Aufsicht über Börsemitglieder	1241
II. Aufsicht über Emittenten	1242
C. Rechtsbehelfe gegen Entscheidungen der Börsekammer	1242
D. Strafverfolgung	1243
E. Amtshaftung für Schäden durch die Aufsichtstätigkeit	1244
F. Wertpapieraufsicht	1245
9. Abschnitt: Überregionale Zusammenarbeit und Internationalisierung	1247
A. Internationalisierung	1247
I. Zugang von ausländischen Unternehmen zur Börse	1247
II. Zulassung von Wertpapieren ausländischer Emittenten	1248
III. Territoriale Anwendbarkeit einzelner Regelungen	1249
B. Internationale Zusammenarbeit	1249
10. Abschnitt: Résumé	1250
Quellen	1252
Gesetzes- und Verordnungssammlungen	1252
Gesetzesmaterialien	1252

Literatur	1253
Abkürzungen	1263
BÖRSEN- UND KAPITALMARKTRECHT IN JAPAN	
<i>Harald Baum</i>	
1. Abschnitt: Historische Entwicklung und Charakteristika des Kapitalmarktes	1265
A. Historische Entwicklung	1270
I. Reisbörse in Osaka	1270
II. Modernisierung Japans ab 1868	1270
III. Die Entwicklung nach 1945	1271
1. Überblick	1273
2. Steuerung, Kontrolle und Protektionismus	1273
a) Neuanfang und Wiederaufbau	1274
b) Die Wertpapierkrise der sechziger Jahre	1274
3. Deregulierung, Liberalisierung und Modernisierung	1276
4. Skandale, regulatorische Defizite und Re-Regulierung	1279
a) Das Ende der Spekulationswelle	1283
b) Anlagebetrug, Insidergeschäfte und Verlustausgleich	1283
c) Die <i>jûsen</i> -Krise	1284
B. Charakteristika des Kapitalmarktes	1286
I. Rechtstatsachen	1288
1. Japans Kapitalmarkt und Börsen im internationalen Vergleich	1288
2. Börsen und OTC-Markt in Japan	1288
3. Japanische Unternehmenslandschaft	1290
4. Struktur des Beteiligungsbesitzes	1294
II. Institutioneller Rahmen	1296
1. Zentralisierung und oligopolistische Struktur	1300
2. Das Finanzministerium als Regulator	1300
3. Wertpapieraufsichtsbehörde	1301
4. Verband der Wertpapierhäuser	1304
5. Die Börsen	1305
2. Abschnitt: Rechtsgrundlagen des Kapitalmarktes und der Börsen	1306
A. Staatlich gesetztes Recht	1307
I. Wertpapierverkehrsgesetz	1307
1. Überblick	1307
2. Wertpapier und Wertpapiergeschäft	1307
3. Gesetzliche Regelung der Börsen	1310
4. Gesetzliche Regelung des OTC-Marktes	1311
II. Ergänzende Gesetze	1312
B. Charakteristika der Rechtsumsetzung	1314
C. Organisation und Reglement der Börse Tokyo	1314
3. Abschnitt: Börsliche und außerbörsliche Marktsegmente, Zulassung von Handelsobjekten	1318
A. Märkte	1319
	1319

B. Börslicher und ausserbörslicher Handel	1320
C. Marktsegmente und Zulassung	1322
I. TSE	1322
1. Überblick	1322
2. Zulassung	1323
3. Delisting	1325
4. Options- und Terminhandel an der TSE	1326
II. OTC-Markt	1327
1. Allgemein	1327
2. Marktsegment für Risikokapital	1328
4. Abschnitt: Zugang zu Wertpapiergeschäft und Börsenhandel	1329
A. Wertpapiergeschäft	1329
I. Geschäftstätigkeit der Wertpapierhäuser	1329
II. Zulassung	1330
B. <i>Saitori</i>	1332
C. Wertpapierfinanzierungsgesellschaften	1333
5. Abschnitt: Kursfeststellung	1334
A. Art des Handels	1334
B. Automatisierung	1334
C. Kursfeststellung	1337
6. Abschnitt: Geschäftsdurchführung im Börsen- und OTC-Handel	1338
A. Durchführung des Geschäfts	1338
I. Börsenhandel	1338
II. OTC-Handel	1340
B. Clearing und Settlement	1342
C. Provision und Steuer	1345
I. Provisionen	1345
II. Steuern	1345
7. Abschnitt: Anlegerschutz	1346
A. Entwicklung	1346
B. Verbotenes Verhalten im Emissionsmarkt	1347
C. Verhaltenspflichten der Wertpapierhäuser	1348
D. Verbotenes Verhalten im Sekundärmarkt	1349
I. Generalklausel	1349
II. Verbot der Marktmanipulation	1350
III. Eigengeschäfte	1351
1. Anzeigepflicht	1351
2. Gewinnabführung	1351
IV. Insidergeschäfte	1352
1. Hintergrund	1352
2. Generelle Regelung	1353
3. Übernahmeangebote	1354
4. Sanktionen	1355

E. Transparenzgebote	1356
I. Anzeigepflichtiger Aktienerwerb	1356
1. Großaktionär	1356
2. Bericht	1357
II. Öffentliche Übernahmeangebote	1358
1. Überblick	1358
2. Angebot	1359
3. Pflicht zur Abgabe	1360
4. Konditionen	1361
5. Informationspflichten und Abwicklung	1362
F. Rechtsbehelfe geschädigter Anleger	1362
I. Wertpapierverkehrsgesetz	1362
II. Handelsgesetz	1363
8. Abschnitt: Aufsicht	1364
A. Staatliche Aufsicht	1364
I. Finanzministerium	1364
II. Wertpapieraufsichtsbehörde	1365
B. Autonome Aufsicht	1371
I. Börsen	1372
II. Verband der Wertpapierhäuser Japans	1372
C. Wettbewerbsaufsicht	1373
9. Abschnitt: Internationale Aspekte	1374
A. Marktzugang für ausländische Wertpapierhäuser	1374
I. Entwicklung	1374
II. Gesetzliche Grundlage	1375
B. Notierung ausländischer Unternehmen	1376
I. Überblick	1376
II. Optionen	1377
C. Internationaler Anwendungsbereich des japanischen Kapitalmarktrechts	1378
D. Internationale Zusammenarbeit	1379
10. Abschnitt: Resümee	1380
Quellen	1381
I. Einführendes (westliches) Schrifttum	1381
II. Sammlungen von Gesetzen, Verordnungen, Reglements	1382
1. Japanische Quellen	1382
2. Westliche Quellen	1382
III. Literatur und Auswahlbibliographie	1383
1. Monographien	1383
2. Broschüren und Working Paper	1386
3. Veröffentlichungen in Zeitschriften und Sammlungen	1387
Abkürzungsverzeichnis	1396
Index	1401