

Börsen- und kapitalmarktrechtliche Abhandlungen

Herausgegeben von Horst Hammen

Band 6

Alexander Hofmann

Der Skontroführer an den deutschen Wertpapierbörsen



PETER LANG

Internationaler Verlag der Wissenschaften

Inhaltsverzeichnis

1. Teil – Einleitung	27
A. Einführung und Ziel der Arbeit	27
B. Stand der Arbeit	33
C. Gang der Arbeit	34
2. Teil – Terminologie und Rechtsquellen	36
A. Die Maklerbegriffe des Börsengesetzes	36
B. Der rechtliche Rahmen der Skontroführertätigkeit	44
I. Europarechtliche Regelungen.....	45
II. Nationale Regelungen.....	46
1. Gesetze.....	46
2. Börsenrechtliche Rechtsverordnungen.....	48
a) Rechtsverordnung nach § 13 Abs. 4 BörsG 2007.....	48
b) Rechtsverordnung nach § 28 BörsG 2002.....	48
aa) Ausschließliche Ermächtigung an den Verordnungsgeber.....	49
bb) Erlaßermessen des Verordnungsgebers.....	50
cc) Der Regelungsspielraum der Rechtsverordnung nach § 28 BörsG 2002.....	51
(1) Zulassungsverfahren.....	51
(2) Rechte und Pflichten des Skontroführers.....	54
(aa) Konkretisierung der allgemeinen börsenrechtlichen Regelungen.....	54
(bb) Ausgestaltung der allgemeinen börsenrechtlichen Regelungen.....	56
dd) Zweck der Rechtsverordnungsermächtigung.....	58
3. Der Regelungsspielraum der Börsen.....	62
a) Entgeltordnung für die Tätigkeit der Skontroführer.....	64
b) Sicherheitsleistung des Skontroführers.....	67
c) Die Zulassung als Skontroführer.....	68
d) Die Verteilung der Skontren.....	68
e) Rechte und Pflichten des Skontroführers.....	70
aa) Rechte und Pflichten nach § 24 BörsG 2007 und § 16 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 BörsG 2007.....	70
bb) Rechte und Pflichten nach § 28 BörsG 2007.....	73

3. Teil – Die Rechtsstellung der Börsenmakler	75
A. Ausgangslage	75
I. Die historische Entwicklung des Börsenmaklerrechts bis zum Erlaß des Börsengesetzes 1896	77
II. Die Einordnung des Kursmaklers nach Erlaß des Börsengesetzes 1896	81
III. Neuer Klärungsbedarf nach dem 4. Finanzmarktförderungsgesetz	83
B. Die organisationsrechtliche Einordnung des Skontroführers	85
I. Der Skontroführer und die öffentlich-rechtlich organisierte Verwaltung	85
1. Der Skontroführer als Organ der Börse?	86
a) Die Börse als Verwaltungsträger	86
b) Börsenrechtlicher und herkömmlicher Organbegriff	87
c) Börsenorgane nach dem Börsengesetz 2002 und dem Börsengesetz 2007	90
2. Der Skontroführer als öffentlich-rechtlich organisierter Verwaltungsträger?	93
II. Skontroführer und privatrechtlich organisierte Verwaltung	94
1. Der Skontroführer als Beliehener?	95
a) Gegenstand der Beleihung	97
aa) Die Entwicklung der Aufgabentheorie	98
bb) Die Kritik an der formellen Aufgabentheorie	100
cc) Die Kritik an der Rechtsstellungstheorie	104
dd) Zwischenergebnis	107
b) Exkurs: Staatsaufgabe und privatrechtlich organisierte Verwaltung	107
aa) Formwahlfreiheit und Bindung der privatrechtlich ausgeübten Verwaltung	108
bb) Funktionales Verständnis von Verwaltungsorganisation	111
cc) Die Staatsaufgabe als Nukleus der Eingliederung eines Privaten in die Verwaltungsorganisation	115
dd) Einordnung der Beleihung als Unterfall der privatrechtlich organisierten Verwaltung	117
c) Schlußfolgerung	121
2. Staatliche Einflußnahme auf den Skontroführer	123
III. Einordnung des Skontroführers als Verwaltungshelfer nach funktionaler Privatisierung	124
1. Begründung des Privatisierungstyps	124

2. Die Durchführung der Börsenpreisermittlung als Teilbeitrag mit funktionalem Bezug zur Börsenpreisermittlung als Staatsaufgabe.....	128
a) Die Veranstaltung des Börsenhandels als Staatsaufgabe	129
b) Die Börsenpreisermittlung als Staatsaufgabe	130
aa) Die Börsenpreisermittlung als wesentliche Funktion der Börse	131
bb) Die Bedeutung der Börsenpreisermittlung für den Börsenbegriff bis zum Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz	134
(1) Neue Definitionen des Börsenbegriffs von <i>Kümpel</i> und <i>Hammen</i>	138
(a) Neutralität des Börsenpreises als Begriffsmerkmal der Börse	138
(b) Einschaltung eines Vermittlungsmaklers als Begriffsmerkmal.....	139
(c) Die Begriffsdefinition <i>Hammens</i> vor dem Hintergrund der Regelung elektronischer Handelssysteme im Börsengesetz	140
(aa) Verwendung des Begriffs des elektronischen Handelssystems im Börsengesetz.....	140
(bb) Ausgestaltung des börslichen elektronischen Handelssystems	142
(cc) Ausgestaltung des elektronischen Handelssystems einer börsenähnlichen Einrichtung.....	143
(2) Die Einschaltung einer natürlichen Person in Preisermittlung und Vermittlung als der Börse im formellen Sinn vorbehaltenes Marktmodell.....	145
cc) Die Bedeutung der Börsenpreisermittlung für den Börsenbegriff nach dem Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz	152
3. Abgrenzung zur Dienstleistungskonzession	162
a) Verortung der Preisermittlung im Börsenbenutzungsverhältnis	163
b) Verortung der Preisermittlung im Skontroführervertrag	164
aa) Die Ansicht der Literatur bis zum 4. Finanzmarktförderungsgesetz	164
bb) Rechtslage nach dem 4. Finanzmarktförderungsgesetz.....	165
4. Folgen der Einordnung als Verwaltungshelfer	168

4. Teil – Die Veranlassung zur Skontroführung	170
A. Das Verhältnis zwischen Zulassung und Skontrenverteilung	172
B. Die Veranlassung zur Skontroführung im Spiegel der Grundrechte und Grundfreiheiten	183
I. Anwendbarkeit der Grundrechte auf die Veranlassung zur Skontroführertätigkeit	184
1. Betroffene Grundrechte	185
a) Grundrecht der Berufsfreiheit	185
aa) Die Skontroführung als unselbständiger Teil des Berufs des Wertpapierhändlers	186
bb) Die Reichweite des Schutzbereichs der Berufsfreiheit	192
b) Gleichheitsgrundrecht	195
2. Grundrechtsberechtigte und Weiterung durch Gemeinschaftsrecht	196
II. Europarechtliche Aspekte	197
1. Anwendungsbereich der MiFID auf die Skontroführung	198
2. Vereinbarkeit der Zulassungs- und Verteilungsvoraussetzungen zur Skontroführung mit der Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit des EG-Vertrags	203
a) Niederlassungsfreiheit	203
b) Dienstleistungsfreiheit	203
aa) Offene Diskriminierung	205
bb) Versteckte Diskriminierung	207
cc) Nichtdiskriminierende Beschränkung	212
C. Die Zulassung als Skontroführer nach § 27 Abs. 1 BörsG 2007	215
I. Das Zulassungserfordernis von Skontroführern im Präsenzhandel	215
II. Zulässigkeit der Fernskontroführung	218
III. Tatbestandliche Voraussetzungen der Zulassung als Skontroführer	220
1. Vom börsengesetzlichen Erfordernis einer Institutszulassung zum Erfordernis einer Handelsteilnehmerzulassung	222
2. Die Zuverlässigkeit des Antragstellers und seiner Geschäftsleiter	227
3. Die fachliche Leistungsfähigkeit des Antragstellers	233
4. Die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Antragstellers	238
5. Betrauung mit der Skontroführung	242
6. Antrag	242
IV. Die Entscheidung über die Zulassung	244
1. Die Zulassungsentscheidung als Ermessensentscheidung	244
a) Bedürfnisprüfung	245

b) Berücksichtigung des von der Börse genutzten Handelssystems	248
c) Vorliegen der speziellen Widerrufsründe im Zulassungsverfahren	250
2. Unzulässigkeit von Nebenbestimmungen	252
3. Folgen der Zulassung als Skontroführer	254
4. Einzelne Zulassungsregelungen der Börsen	256
V. Suspendierung und Beendigung der Zulassung	263
D. Die Skontrenverteilung nach § 29 BörsG	268
I. Allgemeines	268
1. Regelungsbefugnis der Börse	270
2. Allgemeine Grundsätze der Skontrenverteilung	272
a) Bindung an die allgemein gültigen rechtsstaatlichen Grenzen	272
b) Rückgriff auf die Regelungsgedanken des Vergabe- und Gewerberts	274
II. Voraussetzungen der Skontrenverteilung im einzelnen	275
1. Teilnahmeberechtigung	275
2. Anzahl der vorgesehenen Skontroführer	277
a) Einteilung in mehrere Geschäftsbereiche	278
b) Kriterien für die Einteilung der Geschäftsbereiche	280
aa) Gewährleistung einer ordnungsgemäßen Preisermittlung	281
bb) Begrenzung im Interesse eines funktionierenden und ordnungsgemäßen Börsenhandels	282
cc) Einkommensentwicklung des Skontroführers	283
dd) Optimale Mangelverwaltung und Repartierungspflicht	285
c) Globalvergabe	286
3. Ausgestaltung der Geschäftsbereiche	287
4. Mehrfachzuteilung von Geschäftsbereichen	289
5. Die Zuteilung bei Bewerberüberhang	290
a) Börsenrechtliche Anknüpfungspunkte	290
b) Vergabe- und gewerberechtliche Anknüpfungspunkte	291
c) Ableitung börsenrechtlicher Zuteilungskriterien	294
aa) Fachliche und wirtschaftliche Leistungsfähigkeit	295
bb) bekannt und bewährt	299
cc) Attraktivität	302
dd) Bevorzugung ortsansässiger Unternehmer	303
ee) Leistungsneutrale Kriterien	303
ff) Schlußfolgerung	304
gg) Einzelne Zuteilungsregelungen der Börsen	307
d) Kartellrechtliches Diskriminierungsverbot	310

6. Anforderungen an die Bestimmtheit der Verteilungsregelungen	312
a) Bestimmtheitsanforderungen an die Verteilungsregelungen im Börsengesetz.....	312
b) Bestimmtheitsanforderungen an die Verteilungsregelungen in der Börsenordnung.....	315
III. Nebenbestimmungen zur Skontrenzuteilungsentscheidung.....	316
1. Die grundsätzliche Zulässigkeit von Nebenbestimmungen zur Skontrenzuteilungsentscheidung	317
2. Einzelne Nebenbestimmungen	318
a) Befristung.....	319
b) Bedingung	321
c) Widerrufsvorbehalt und Auflage	322
aa) Zulässigkeit	322
bb) Bedeutung und Inhalt.....	324
cc) Auswahl	326
d) Auflagenvorbehalt	326
3. Anforderungen an die Bestimmtheit der Regelungen über Nebenbestimmungen	330
IV. Das Verfahren der Skontrenverteilung.....	331
1. Allgemeine Verfahrensgrundsätze.....	332
2. Das Skontrenverteilungsverfahren nach § 29 S. 1 BörsG 2002.....	334
a) Der Skontroführerausschuß	335
aa) Die rechtliche Stellung des Skontroführerausschusses	336
bb) Zusammensetzung des Skontroführerausschusses.....	337
(1) Die Besetzung des Ausschusses mit Skontroführern und anderen Gruppen.....	337
(2) Die Gewichtung der Mitgliedergruppen	340
b) Die Entscheidung über die Skontrenverteilung	343
aa) Die Entscheidung im Benehmen zwischen Börsengeschäftsführung und Skontroführerausschuß	343
bb) Die Entscheidung in dringenden Fällen.....	348
3. Das Skontrenverteilungsverfahren nach § 29 S. 2 BörsG 2007.....	349
V. Rechtsschutz und Haftung	352
E. Die Zulassung von skontroführenden Personen.....	352
5. Teil – Die Tätigkeit des Skontroführers	356
A. Die Ausgestaltung des privatrechtlichen Skontroführervertrags.....	356
I. Die Wirkung der börsenrechtlichen Regelungen auf den zivilrechtlichen Maklervertrag zwischen Skontroführer und Handelsteilnehmer	357
II. Der Skontroführervertrag als atypischer Maklervertrag	363

1. Der Abschluß des Skontroführervertrags.....	363
2. Der Inhalt des Skontroführervertrags.....	367
a) Vermittlungstätigkeit.....	367
b) Eigengeschäftstätigkeit.....	371
c) Tätigkeitspflicht.....	374
d) Die Mitwirkung beim Abschluß des Hauptvertrages.....	376
e) Handelsmaklertätigkeit.....	382
f) Doppelmaklertätigkeit.....	384
g) Der Entgeltanspruch des Skontroführers.....	387
B. Die öffentlich-rechtlichen Pflichten des Skontroführers.....	389
I. Die Vermittlungs- und Abschlußpflicht.....	389
1. Herleitung der Vermittlungs- und Abschlußpflicht.....	389
2. Inhalt der Vermittlungs- und Abschlußpflicht.....	392
II. Die Pflicht, auf einen geordneten Marktverlauf hinzuwirken.....	393
1. Der Inhalt der Hinwirkungsverpflichtung.....	393
a) Die Unterscheidung zwischen aktueller Orderlage und wirklicher Marktlage als Ausgangspunkt.....	393
aa) Einzelfälle.....	396
(1) Der Spitzenausgleich bei kleineren Überhängen.....	396
(2) Der Spitzenausgleich bei größeren Überhängen und der Markteintritt.....	396
bb) Die Reichweite der Hinwirkungsverpflichtung im allgemeinen.....	398
b) Mittel zur Erfüllung der Hinwirkungsverpflichtung.....	398
c) Die Hinwirkungsverpflichtung als Optimierungspflicht.....	401
2. Die Eigen- und Aufgabegeschäftstätigkeit des Skontroführers im Geschäftsbereich der Skontroführung als Hauptfall der Hinwirkungsverpflichtung.....	404
a) Die Zulässigkeit der Eigen- und Aufgabegeschäftstätigkeit des Skontroführers.....	404
b) Der Begriff des Eigengeschäfts des Skontroführers.....	406
c) Der Begriff des Aufgabegeschäfts.....	408
d) Das Verbot tendenzverstärkender und tendenzmindernder Eigengeschäfte.....	410
e) Weitere Gesichtspunkte der Eigen- und Aufgabe- geschäftstätigkeit.....	411
aa) Auflösung von Positionen aus der Eigen- und Aufgabegeschäftstätigkeit.....	412
bb) Gewinnerzielung durch Eigen- und Aufgabe- geschäftstätigkeit.....	412
cc) Vorrang der Vermittlung vor der Eigen- und Aufgabegeschäftstätigkeit.....	414

dd) Zulässigkeit der Eigen- und Aufgabegeschäftstätigkeit außerhalb der Hinwirkungspflicht.....	415
3. Konkretisierung der Hinwirkungspflicht durch die Börsenordnung.....	416
III. Die Preisermittlungspflicht.....	418
1. Bedeutung.....	418
2. Begrifflichkeiten der Börsenpreisermittlung.....	420
3. Anforderungen an das Verfahren der Börsenpreisermittlung	423
a) Ordnungsgemäßes Zustandekommen der Börsenpreise	424
b) Die wirkliche Marktlage des Börsenhandels als Grundlage	424
aa) Die Begrenzung auf die Marktlage an der eigenen Börse.....	424
bb) Berücksichtigung des elektronischen Handels an der eigenen Börse.....	427
cc) Nichtberücksichtigung von Direktgeschäften.....	428
dd) Beurteilung der wirklichen Marktlage des Börsen- handels	430
c) Der Preisimport nach § 24 Abs. 2 S. 3 BörsG 2007.....	432
aa) Inländische Börse.....	433
bb) Einbeziehung multilateraler Handelssysteme	434
cc) Einbeziehung von organisierten Märkten	435
(1) Der organisierte Markt des Börsengesetzes vor dem Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz.....	436
(2) Der organisierte Markt des Börsengesetzes nach dem Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz.....	437
dd) Platzüberschreitende Wertpapiergeschäfte und Preisermittlung.....	438
(1) Der Handelsverbund (§ 13 BörsG 1998).....	438
(2) Das Dachkontroverfahren (§ 29 Abs. 3 S. 3 BörsG 1998).....	441
IV. Die Neutralitätspflicht	444
V. Die Sicherstellungspflicht	447
1. Der Zweck der Sicherstellungspflicht.....	447
2. Unanwendbarkeit des § 33 WpHG 2007 auf den Skontroführer.....	450
3. Auslegung der Sicherstellungspflicht unter Rückgriff auf den Regelungsgedanken des § 33 WpHG 2007.....	453
a) Ressourcenvorhaltung	454
aa) Sachliche Mittel.....	456
bb) Persönliche Mittel.....	458
cc) Die Vorhaltung besonderer finanzieller Mittel	459
b) Vermeidung von Interessenkonflikten.....	460
aa) Einrichtung von Vertraulichkeitsbereichen (Chinese Walls)	461

bb) Bereichsüberschreitender Informationsfluß (Wall Crossing).....	465
c) Kontrollverfahren (Compliance).....	467
d) Auslagerung der Skontroführung auf andere Unternehmen.....	470
4. Weitere unanwendbare wertpapierhandelsrechtliche Regelungen	470
VI. Die Pflicht zur Gewährleistung einer wirksamen Überwachung	471
VII. Die Gleichbehandlungspflicht	474
C. Zur Zweckmäßigkeit der Ausgestaltung der Rechte und Pflichten des Skontroführers.....	476
D. Die Geltung der Pflichten für skontroführende Personen	479
E. Die Bewältigung von Interessenkonflikten insbesondere aus weiteren Geschäftsbereichen des Skontroführers und Unternehmensbeteiligungen.....	480
I. Die Bewältigung von Interessenkonflikten bis zum 4. Finanzmarktförderungsgesetz	481
1. Die Regelungen des Börsengesetzes 1998.....	481
2. Die zugrunde liegenden Interessenkonflikte bezüglich des Geschäftsbereichs der Skontroführung.....	483
II. Rechtliche Behandlung der Interessenkonflikte nach dem 4. Finanzmarktförderungsgesetz und dem Finanzmarktrichtlinie- Umsetzungsgesetz	486
1. Rückgriff auf die Beschränkung des alten Börsengesetzes	487
2. Berücksichtigung bestehender Interessenkonflikte bei der Zulassung als Skontroführer	489
3. Berücksichtigung bestehender Interessenkonflikte bei der Skontrenverteilung	490
4. Berücksichtigung bestehender Interessenkonflikte durch Organisations- und Verhaltenspflichten sowie Überwachung und Sanktion	491
5. Berücksichtigung bestehender Interessenkonflikte durch Anwendung der Verflechtungsrechtsprechung	492
III. Folgerungen für die Geschäftstätigkeit des Skontroführers	494
1. Reichweite der Verhaltenspflichten in § 28 Abs. 1 BörsG 2007	495
a) Zur Anwendbarkeit des § 28 Abs. 1 BörsG 2007 auf andere Geschäftsbereiche als denjenigen der Skontroführung	495
b) Insbesondere zur Eigengeschäftstätigkeit des Skontroführers ...	498
c) Zu § 27 Abs. 2 S. 2 BörsG 2002	499

2. Gewährleistung der Integrität des Systems von Wohlverhaltenspflichten und staatlicher Aufsicht und Sanktion bei Beteiligung des Börsenträgers am Skontroführer	500
---	-----

6. Teil – Beaufsichtigung und Sanktionierung des Skontroführers	504
A. Grundsätzliche Aufsichtsstrukturen	505
I. Aufsicht durch die Handelsüberwachungsstelle	505
II. Aufsicht durch die Börsengeschäftsführung	509
III. Aufsicht durch die Börsenaufsichtsbehörde	511
IV. Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungs- aufsicht	515
1. Aufsicht nach dem Wertpapierhandelsgesetz	515
2. Aufsicht nach dem Kreditwesengesetz	518
B. Die Sanktionierung des Skontroführers	519
I. Sanktionsmöglichkeiten der Börsengeschäftsführung	519
1. Keine allgemeine Sanktionsbefugnis der Börsengeschäfts- führung.....	519
2. Der Entzug von Skontren	520
a) Die Anwendung des Verwaltungsverfahrensgesetzes.....	520
aa) Die Rücknahme einer rechtswidrigen Skontrenzuteilung	522
bb) Der Widerruf einer rechtmäßigen Skontrenzuteilung	531
b) Zuständigkeit der Börsengeschäftsführung.....	534
3. Die Aufhebung der Zulassung als Skontroführer	535
a) Die Aufhebung der Zulassung nach dem Verwaltungsverfahrensgesetz.....	536
b) Der Zulassungswiderruf nach grober Pflichtverletzung	538
c) Der Zulassungswiderruf nach Maßnahmen der Bundes- anstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	542
4. Die vorläufige Untersagung der Teilnahme des Skontroführers am Börsenhandel	544
a) Die Befugnis zur vorläufigen Untersagung der Teilnahme am Börsenhandel	545
aa) Tatbestandliche Voraussetzungen.....	545
bb) Rechtsfolge	549
b) Die sofortige Vollziehung der vorläufigen Untersagung	551
5. Die Anordnung des Ruhens der Zulassung als Skontroführer	553
a) Tatbestand und Rechtsfolge.....	553
b) Die Anordnung der sofortigen Vollziehbarkeit	556
6. Sanktionen wegen Nichterbringung der Sicherheitsleistung	558
7. Aufhebung der Zulassung als Teilnehmer am Börsenhandel	561
II. Sanktionsmöglichkeiten des Sanktionsausschusses	561

III. Sanktionsmöglichkeiten der Börsenaufsichtsbehörde	562
IV. Sanktionsmöglichkeiten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.....	563
V. Die Sanktionierung der skontroführenden Personen	563
VI. Besondere kapitalmarktrechtliche Sanktionen	565
1. Verbot von Insidergeschäften	565
a) Die dem Skontroführer zugewiesenen Wertpapiere als Insiderpapiere	565
b) Der Einblick ins geschlossene Orderbuch als Insider- information	566
c) Verbotene Handlungen des Insiders.....	568
aa) Erwerbs- und Veräußerungsverbot.....	568
bb) Weitergabeverbot.....	573
cc) Verbot der Verleitung zum Erwerb oder zur Veräußerung.....	575
d) Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen das Verbot von Insidergeschäften	576
2. Verbot von Marktmanipulationen.....	576

7. Teil – Die Haftung für Pflichtverletzungen des Skontroführers 581

A. Die zivilrechtliche Haftung des Skontroführers	581
I. Ausgangslage.....	581
II. Regelungen der Börsen.....	584
1. Fehler im Zusammenhang mit der Preisfeststellung	586
a) Der Fehlerbegriff.....	586
b) Der Rahmen der Preisermittlung	587
2. Einzelne Regelungen der Börsen	588
a) Regelungen an der Frankfurter Wertpapierbörse	588
b) Regelungen an den übrigen deutschen Wertpapierbörsen	595
3. Fehler und Pflichtverletzungen außerhalb der Preisermittlung	597
B. Die öffentlich-rechtliche Haftung der Börse für das Fehlverhalten des Skontroführers	599
I. Schadensersatz wegen Pflichtverletzung des Skontroführers.....	599
1. Schadensersatz aus dem Anstaltsnutzungsverhältnis.....	600
2. Schadensersatz wegen Amtspflichtverletzung.....	601
3. Rückgriff der Börse beim Skontroführer	602
II. Verletzung der Aufsichtspflicht über die Skontroführer durch die Börse	604
C. Die öffentlich-rechtliche Haftung des Bundeslandes	605

8. Teil – Besonderheiten der Skontroführung im Freiverkehr	607
A. Organisatorische Selbständigkeit des Freiverkehrs	607
B. Anwendbarkeit börsengesetzlicher Regelungen auf den Freiverkehr unter dem Börsengesetz 2002	610
C. Anwendbarkeit börsengesetzlicher Regelungen auf den Freiverkehr unter dem Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz	614
9. Teil – Weitere Gesichtspunkte der Rechtsstellung des Skontroführers	619
10. Teil – Neuere Entwicklungen und Ausblick	622
A. Das offene Orderbuch im Skontroführerhandel	622
I. Die Regelung des § 29 Abs. 2 BörsG 1998	622
II. Die Regelung des § 24 Abs. 3 S. 3 BörsG 2007 (§ 11 Abs. 2 S. 7 BörsG 1998).....	625
III. Die Regelungen zur Skontroführung	632
B. Neue Formen des Börsenhandels	634
I. Die Unterscheidung zwischen den Handelsarten des Skontroführerhandels und des elektronischen Handels	644
1. Die Abschaffung des § 25 S. 1 BörsG 2002.....	645
2. Die Abgrenzung zwischen elektronischem Handel und Skontroführerhandel	648
a) Wortlaut und Systematik des Börsengesetzes	648
b) Berücksichtigung des Schutzzwecks der §§ 27 bis 29 BörsG 2007	649
II. Abgrenzung zwischen Handel und Preisermittlung	655
III. Die Einordnung besonderer Handelsfunktionalitäten in den gegenwärtig betriebenen Marktmodellen der deutschen Wertpapierbörsen	658
1. Besondere Handelsfunktionalitäten im Skontroführerhandel	658
a) Einordnung der Market-Maker im Parketthandel	659
b) Besondere Verpflichtungen der Skontroführer	663
c) Zulässigkeit von an die Börsenpreisermittlung anknüpfenden Maßnahmen anderer Stellen als derjenigen des Skontroführers.....	666
2. Besondere Handelsfunktionalitäten im elektronischen Handel.....	669
3. Kombination aus elektronischem Handel und Skontroführerhandel	670

a) Paralleles Betreiben von elektronischem Handel und Skontroführerhandel auf getrennten Handelsplattformen	670
b) Paralleles Betreiben von elektronischem Handel und Skontroführerhandel auf einer Handelsplattform	672
aa) Zulässigkeit nach § 22 Abs. 1 S. 2 BörsG 2002	673
bb) Zulässigkeit nach §§ 27 ff. BörsG 2007	675
cc) Vereinbarkeit mit den Organisationspflichten.....	677
C. Zukunft des Skontroführerhandels.....	677
Literaturverzeichnis	701
Stichwortverzeichnis	729