

Karsten Fink

## Der Freiverkehr

Die rechtliche Organisation  
des Handelssegments  
Freiverkehr an deutschen Börsen



# Einleitung

## Gegenstand und Gang der Untersuchung

Jahrzehntelang hat der Gesetzgeber den Freiverkehr an deutschen Börsen kaum beachtet. Der Freiverkehr führte ein weitgehend unreguliertes Dasein im Schatten des amtlichen Börsenhandels. Die rudimentäre gesetzliche Regulierung beschränkte sich auf das für den Schutz des öffentlich-rechtlichen Börsenhandels erforderliche Maß. Dies hat sich inzwischen ganz erheblich gewandelt. Der Gesetzgeber hat die durch die Umsetzung der europäischen Finanzmarktrichtlinie bedingte Neuordnung des Börsengesetzes zum Anlass genommen, die rechtlichen Vorgaben für die Organisation des Freiverkehrs an deutschen Börsen an einigen Stellen in nicht unerheblicher Weise zu ändern. Der Aktionismus des Gesetzgebers im Bereich der Freiverkehrsorganisation ist seit Beginn dieses Gesetzgebungsverfahrens bis heute, speziell in der 16. Legislaturperiode, von einer gewissen Inkonsequenz gekennzeichnet, die sich in einem Hin- und Herschwan-ken zwischen privatrechtlichen und öffentlich-rechtlichen Regulierungsansätzen manifestiert.

Dabei fällt vor allem auf, dass sich der Gesetzgeber allzu sehr von gerade aktuellen Problemen lenken und leiten lässt, ohne aber die notwendige Weitsicht an den Tag zu legen. Zwei Beispiele mögen der Veranschaulichung dienen:

- (1) Im Gesetzgebungsverfahren zum Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG)<sup>1</sup> von 2007 war lange angedacht, den Freiverkehr dem öffentlichen Recht zu unterstellen, um damit dem Freiverkehrsveranstalter die Möglichkeit einzuräumen, nachträgliche Vertragsänderungen gegenüber den Handelsteilnehmern ohne deren Zustimmung und wenn nötig gegen deren Willen durchzusetzen. Von diesem Vorhaben hat man erst im letzten Stadium des Gesetzgebungsverfahrens, in den Beratungen im Finanzausschuss, wieder Abstand genommen und sich für die Beibehaltung der privatrechtlichen Regulierung entschieden.
- (2) Wenige Zeit später hat der Gesetzgeber im Rahmen der Novellierung des Pfandbriefrechts – im Übrigen eine Regelungsmaterie ohne unmittelbaren Zusammenhang zur Organisation des Freiverkehrs – kurzerhand beschlossen, den Freiverkehr zumindest partiell der Regulierung durch die öffent-

---

<sup>1</sup> Das FRUG wurde am 29.03.2007 in der Fassung der Beschlussempfehlung des Finanzausschusses, BT-Drucksache 16/4883 mit den Stimmen der CDU/CSU, SPD, FDP und Bündnis 90/Die Grünen angenommen (Gesetz vom 16.07.2007 – BGBl. I 2007, S. 1330).

lich-rechtlich organisierte Börse zu unterstellen.<sup>2</sup> Der Grund für die neuerliche Änderung bestand allein in dem Bestreben, den Wirkungskreis des börslichen Sanktionsausschusses auch auf den Freiverkehr auszudehnen.<sup>3</sup> Damit wollte man erreichen, dass eine Verletzung von Freiverkehrsregularien börsenrechtlich und damit hoheitlich sanktioniert werden kann; bis dahin war der Freiverkehrsveranstalter aufgrund der rein privatrechtlichen Organisation gezwungen, mit Vertragstrafenregelungen zu operieren oder mitunter langwierige zivilverfahrensrechtliche Schritte gegen vertragspflichtwidrig handelnde Marktteilnehmer einzuleiten.

Schon diese beiden ersten Beispiele belegen die fehlende klare Linie des Gesetzgebers. Es ist nicht auszuschließen, dass der Gesetzgeber alsbald weitere Änderungen vornehmen wird. Allein die Schnelligkeit, mit der der Gesetzgeber Änderungen im Bereich der Freiverkehrsorganisation vorgenommen hat, lässt erhebliche Zweifel daran aufkommen, dass diese Maßnahmen und ihre Folgen im Detail vollständig durchdacht worden sind.

Gegenstand der vorliegenden Untersuchung soll nun genau dies sein. Nach einem Blick auf die historische Entstehung und Entwicklung des Freiverkehrs soll zunächst beleuchtet werden, wie sich der Freiverkehr heute in die europäische Finanzmarkttrichtlinie einpasst. Sodann wird die derzeitige Organisation des Freiverkehrs betrachtet, wobei besonderes Gewicht auf die angesprochenen Neuerungen gelegt wird. Deren Tragfähigkeit soll geprüft und gegebenenfalls sollen Vorschläge für eine Neufassung der Regelungen erarbeitet werden. Abschließend sollen klassische und in der Rechtspraxis relevante Freiverkehrsprobleme erörtert werden.

Das Hauptaugenmerk der Untersuchung soll auf die Gegebenheiten des Freiverkehrs an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) gelegt werden. Ergänzend werden jedoch erwähnenswerte Besonderheiten der Regionalbörsen in die Betrachtung mit einbezogen. Dies ist sinnvoll, weil es gerade den kleineren deutschen Börsen in der Vergangenheit immer wieder gelungen ist, mit innovativen Ideen Marktlücken zu füllen und unbetretene Pfade zu erschließen.

---

2 Gesetz zur Fortentwicklung des Pfandbriefrechts vom 30. März 2009, BGBl Teil 1 Nr. 16, S. 607, 620.

3 Die Zuständigkeit des Sanktionsausschusses für Regelwerksverletzungen im Freiverkehr war vom VG Frankfurt am Main (Az.: 1 E 2583/07) verneint worden, weil die Geschäftsbedingungen des Freiverkehrs keine börsenrechtlichen Vorschriften im Sinne von § 22 II BörsG 2007 seien.

# 1. Kapitel

## Allgemeine Grundlagen und historische Entwicklung des Freiverkehrs

### I. Wertpapierhandel im Freiverkehr

#### 1. Was ist Freiverkehr

*„Ein an der Börse (nur) geduldeter privatrechtlicher Zusatzmarkt“<sup>4</sup>*

Das Börsengesetz untergliedert den Wertpapierhandel an den deutschen Börsen in verschiedene Handelssegmente. Primär unterscheidet man zwischen Handel im regulierten Markt auf der einen und Handel im Freiverkehr auf der anderen Seite. Im Gegensatz zum Freiverkehr ist der regulierte Markt aufgrund europäischer Richtlinien-Vorgaben streng geregelt, insbesondere werden hohe Anforderungen sowohl an die Zulassung der Wertpapiere als auch an die von den Emittenten regelmäßig zu erfüllenden Zulassungsfolgepflichten gestellt. Der Freiverkehr unterliegt weniger strengen Vorschriften. Kennzeichnend für den Freiverkehr ist die Tatsache, dass in diesem Handelssegment Wertpapiere gehandelt werden können, deren Zulassung zum regulierten Markt verweigert oder aus den unterschiedlichsten Gründen nicht nachgesucht worden ist.<sup>5</sup> Im Freiverkehr werden Wertpapiere lediglich in den Handel einbezogen, ohne dass sie bei das recht komplexe öffentlich-rechtlich gestaltete Zulassungsverfahren für regulierte Märkte durchlaufen müssen. Neben der Trennung von reguliertem Markt und Freiverkehr gestattet es das Börsengesetz den Veranstaltern dieser Segmente, in sogenannten Teilbereichen weitere Untergliederungen nach Listingvoraussetzungen und -folgepflichten vorzunehmen.

Trotz der fehlenden formellen Zulassung werden die im Freiverkehr gelisteten Wertpapiere unter Verwendung der Börseneinrichtungen gehandelt und da-

---

4 So lautete eine vor der börsengesetzlichen Legitimierung durch das Börsenzulassungsgesetz von 1986 häufig verwendete Kurzbeschreibung für den Freiverkehr an deutschen Börsen, vgl. Schlüter, Börsenhandelsrecht, Abschnitt G Rdnr. 807; Kümpel, WM 1985, Sonderbeilage Nr. 5, 1, 7; ders./Hammen, WM 2000, Sonderbeilage Nr. 3, 1, 14; Waldeck/Süßmann, WM 1993, 361, 362.

5 Kümpel, WM 1985, Beilage Nr. 5, S. 3; Beyer, AG Report 2006, R48, R48; Leuring, Der Konzern 2006, 4, 7; Schwark, in: Schwark, KMRK, § 57 BörsG Rdnr. 2.

bei echte Börsenpreise festgestellt.<sup>6</sup> Der Wertpapierhandel im Freiverkehr ist bereits seit einiger Zeit vollständig in die technische Infrastruktur der Börse integriert, sodass in dieser Hinsicht die Unterschiede zwischen Freiverkehr und reguliertem Markt überschaubar sind. Dies mag ein Grund dafür sein, dass dem Freiverkehrshandel häufig auch das Attribut „Börsenhandel“ zugeschrieben wird. Weil aber die als öffentlich-rechtliche Anstalt organisierte Börse den Freiverkehr bloß zulässt und diesen – abgesehen von den Regelungen bezüglich der Handelsordnung (§ 48 I S. 2 BörsG) – nicht selbst reguliert, ist der Freiverkehr kein vollständig integrierter Bestandteil der Börsenselbstverwaltung.<sup>7</sup> Die Organisationshoheit liegt – mit Ausnahme des Erlasses der besagten Handelsordnung – nicht bei der Börse, sondern bei dem Träger der Börse, der insoweit kein Teil der öffentlichen Verwaltung ist. Der Freiverkehr ist damit im Wesentlichen als privatrechtliche Marktveranstaltung konzipiert, die partiell der börslichen Regulierung und Aufsicht untersteht.<sup>8</sup> Wesentliche Unterschiede zwischen den Segmenten Freiverkehr und regulierter Markt bestehen im Bereich der Zulassungs- bzw. Einbeziehungs Voraussetzungen sowie im Bereich der Zulassungs- bzw. Einbeziehungs folgepflichten, die von den Handelsteilnehmern bzw. Emittenten während des Listings zu erfüllen sind.

## 2. Wesen des Freiverkehrshandels

Vor allem wegen seiner Börsenangliederung unterliegt der an sich „unreguliert“ Freiverkehr einigen qualitätssichernden normativen Einschränkungen, die der Organisationskompetenz des Freiverkehrsträgers entzogen sind. Beispielhaft seien hier vorab genannt: Börsenpreinsniveau<sup>9</sup> (§ 24 I S. 2 BörsG), die Billigung des Freiverkehrsregelwerks durch die Geschäftsführung der Börse und den Erlass der Handelsordnung durch den Börsenrat (§ 48 I S. 1 BörsG), die Aufsicht durch die Börsenaufsichtsbehörde sowie die Handelsüberwachungsstelle, eine teilweise Sanktionierung durch den Sanktionsausschuss, die Regelungen bezüglich Insiderpapieren (§ 12 ff. WpHG) sowie die entsprechende Anwendung des Börsengesetzes (§ 48 III S. 2 BörsG). Diese Regelungen, die in weiten Teilen auf „normale“ multilaterale Handelssysteme im Sinne der §§ 31 f. WpHG keine Anwendung finden, sowie vereinzelte Eingriffsbefugnisse der Börsenaufsichtsbehörde (§ 48 II BörsG) und der Börsengeschäftsführung (§ 48 I BörsG) sollen

---

6 Vgl. § 24 I S. 2 BörsG; § 116 III BörsO FwB; § 2 I HO BW-WB.

7 Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rdnr. 17.124.

8 Lenenbach, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rdnr. 3.59.

9 Freiverkehrspreise sind Börsenpreise. Ein Qualitätsunterschied besteht seit Abschaffung der amtlichen Preisfeststellung durch das 4. FMFG nicht mehr.

die Börse insgesamt vor der Gefahr schützen, dass Missstände im Freiverkehr die Integrität der Institution Börse gefährden.<sup>10</sup> Damit hat der Gesetzgeber klar gestellt, dass das „börsennahe“ Handelssegment Freiverkehr nur unter der Maßgabe eines ordnungsgemäßen Funktionsablaufs stattfinden darf.<sup>11</sup>

Bezüglich der Einbeziehung von Wertpapieren in den Freiverkehr kann man unterscheiden zwischen der händlerveranlassten und der emittentenveranlassten Einbeziehung:

### a) Händlerveranlasste Einbeziehung

Dem bei weitem größten Teil der in den Freiverkehr einbezogenen Aktien liegt ein Einbeziehungsentschluss vonseiten eines Handelsteilnehmers zugrunde, ohne dass dabei der Emittent der Wertpapiere in irgendeiner Form in die Einbeziehung involviert wäre. Häufig hat dieser nicht einmal Kenntnis vom örtlichen Handel „seiner“ Wertpapiere.

Das Motiv des Handelsteilnehmers, ein bestimmtes Wertpapier in den Freiverkehr einzubeziehen, liegt darin, einen Markt zu kreieren, in dem er seinen eigenen Handelsbedarf stillen und darüber hinaus anderen Teilnehmern die Möglichkeit bieten kann, deren Handelsbedarf zu decken. Im Freiverkehr (Aktienhandel) bestimmt daher überwiegend die Nachfrage der Investoren das Angebot. Entwickelt sich im Markt aus bestimmten Gründen eine erhöhte Nachfrage oder ergibt sich diese erhöhte Nachfrage aus den Beziehungen des Handelsteilnehmers zu seinen Kunden/Investoren, wird er die Einbeziehung beantragen, um damit eigenen finanziellen Ertrag zu generieren.<sup>12</sup> Der Handelsteilnehmer signalisiert dem Markt mit der Einbeziehung des Wertpapiers, dass von seiner Seite aus Handelsbedarf in diesem Wertpapier besteht oder dass er zumindest die Entstehung eines Marktes für wahrscheinlich hält. Weil dem Handelsteilnehmer durch die Einbeziehung Kosten und Pflichten entstehen, wird er diese nur beantragen, wenn er von der Entwicklung eines Marktes überzeugt ist.

### b) Emittentenveranlasste Einbeziehung

Auf der anderen Seite gibt es auch im Freiverkehr das klassische emittentenveranlasste Listing. Sieht ein Emittent die Notwendigkeit einer Kapitalaufnahme über die Börse, wird er mit einem Handelsteilnehmer in geschäftlichen Kontakt

---

10 Kumpel, Kapitalmarktrecht, Rdnr. 235 f.

11 Regierungsbegründung zum Börsenzulassungsgesetz, BT-Drucksache 10/4296, S. 18.

12 Kumpel, in: Kumpel/Hammen/Ekkenga, KMR, Loseblatt, Stand 5/04, Kz. 050 Rdnr. 238.

treten, der ihn – grob vereinfacht dargestellt – fundiert berät, den Antrag auf Einbeziehung stellt und gegebenenfalls die Wertpapiere bei den Investoren platziert. Im Freiverkehr übernimmt der Handelsteilnehmer dabei eine zentrale Rolle. Er steht zwischen Emittent und Freiverkehrsveranstalter, wird vom Emittenten beauftragt die Einbeziehung zu organisieren und agiert gegenüber dem Freiverkehrsveranstalter im eigenen Namen und regelmäßig auch für eigene Rechnung, sodass zwischen Emittent und Freiverkehrsveranstalter hinsichtlich der Einbeziehung in den allgemeinen Freiverkehr (Ausnahme: die Teilbereiche) grundsätzlich kein direktes Vertragsverhältnis entsteht (vgl. dazu unten 3. Kapitel Abschnitt V.) Der Handelsteilnehmer muss sich zudem üblicherweise gegenüber dem Freiverkehrsveranstalter verpflichten, dafür Sorge zu tragen, dass der Emittent bestimmte Einbeziehungsfolgenpflichten erfüllt. Die Marktordnung im Freiverkehr ist somit auch im Rahmen der emittentenveranlassten Einbeziehung in weiten Teilen emittentenunabhängig ausgestaltet.<sup>13</sup>

Bei der emittentenveranlassten Einbeziehung kann man ferner nach Primär- und Sekundärnotierung unterscheiden. Unternehmen, die rechtlich (etwa wegen Unterschreitung der Zulassungsvoraussetzungen) und/oder wirtschaftlich (wegen zu geringer Umsätze oder fehlender Bekanntheit) für den regulierten Markt (noch) nicht geeignet sind, können sich im Rahmen einer Primärnotierung im Freiverkehr listen lassen. Im Gegensatz dazu sind Sekundär- oder Zweitnotierungen Einbeziehungen solcher Unternehmen, die bereits an einer anderen Börse im regulierten Markt oder einem entsprechenden ausländischen Markt notiert sind.

### 3. Historische Entwicklung

Um den Freiverkehr möglichst präzise in den Kontext des heutigen Börsenrechts einordnen zu können, ist es unerlässlich, sich mit seinem Ursprung und seiner rechtsgeschichtlichen Entwicklung zu befassen.

*Historisch* betrachtet entstand der Freiverkehr aus einem praktischen Bedürfnis der Handelsteilnehmer.<sup>14</sup> Nach der Einführung des amtlichen Handels – zunächst an der Börse Berlin durch die Berliner Börsenordnung von 1884 und später für alle Börsen des deutschen Reiches durch das Börsengesetz von 1896<sup>15</sup> – ergab sich zunehmend ein Bedürfnis der Handelsteilnehmer, neben den an der Börse amtlich notierten Werten auch solche Papiere zu handeln, deren Emittenten nicht gewillt oder nicht in der Lage waren, die hohen Anforderungen

---

13 Mülbert, ZHR 165 (2001), 104, 107.

14 Schwark, BörsG in der 2. Auflage, § 78 Rdnr. 1.

15 Vgl. RGBl. 1896, S. 157.

einer solchen amtlichen Notierung zu erfüllen.<sup>16</sup> Diese Forderung nach einem Freihandel unter Nutzung der Börseneinrichtungen steigerte sich stetig, insbesondere nach dem Ende des Ersten Weltkriegs.<sup>17</sup> Fand der Freiverkehr vor dem Jahre 1918 überwiegend außerhalb – teilweise gar vor der Tür – des Börsensaals statt,<sup>18</sup> zog er nach dem Krieg in den Börsensaal ein.<sup>19</sup>

Vor der Einführung des amtlichen Handels bestand kein Bedürfnis für die Veranstaltung eines Freiverkehrs. Die Börsen waren ursprünglich privat organisierte „Schöpfungen der Kaufleute“<sup>20</sup>, die zunächst keine Differenzierung nach der Erfüllung bestimmter Eintrittsvoraussetzungen vorsahen. Zu dieser Zeit konnten praktisch alle handelbaren Papiere an einer Börse gekauft und verkauft werden.<sup>21</sup> Das Börsengesetz von 1896 sah jedoch einen Handel nur noch in solchen Wertpapieren vor, die zuvor von der börslichen Zulassungsstelle zugelassen (§ 36 BörsG 1896) und den Kursmaklern für eine amtliche Notierung<sup>22</sup> zugeteilt worden waren. Andere Wertpapiere, die die börsengesetzlichen Anforderungen an eine Zulassung zum amtlichen Handel nicht erfüllten, wurden vom börslichen Handel ausgeschlossen.<sup>23</sup> Den Händlern blieb für den Handel in sol-

---

16 Claussen, Die einzelnen Marktsegmente an deutschen Wertpapierbörsen, Beiträge zum Börsenrecht, Schriften zum deutschen und ausländischen Geld-, Bank- und Börsenrecht, Band 14, 45, 47; Kümpel, WM 1985, Sonderbeilage Nr. 5, 1, 8; Franke, in: Assmann/Schütze, § 2 Rdnr. 86.

17 Von 1914 bis Ende 1917 waren die deutschen Börsen geschlossen. Sämtliche Wertpapiere, auch solche, die zuvor amtlich notiert waren, wurden in dieser Zeit wie amtlich nicht notierte Werte behandelt und nur außerbörslich gehandelt (vgl. Scheller, Der Handel in amtlich nicht notierten Werten, S. 23; Gömmel, in: Deutsche Börsengeschichte, S. 221). Ähnliche Verhältnisse bestanden auch nach dem Zweiten Weltkrieg: 1945 erfolgte die Wiederaufnahme des nicht-amtlichen Handels nach siebenmonatiger Schließung. Die Wiedereröffnung des amtlichen Handels erfolgte erst nach der Währungsreform 1948.

18 So nach Harter/Franke/Hogrefe/Seeger, S. 57; Franke, in: Assmann/Schütze, § 2 Rdnr. 86.

19 Nach Scheller waren die neuen Gesetzesvorschriften der Grund dafür, dass sich der Handel in amtlich nicht notierten Werten zunächst nur außerhalb der Börse vollzog. Nach Kriegsende konnte dies aufgrund der Zunahme des Handels in solchen Werten nicht weiter beibehalten werden (Scheller, Der Handel in amtlich nicht notierten Werten, S. 28).

20 Gömmel, in: Deutsche Börsengeschichte, S. 222.

21 Müller-Stahl, Der geregelte Freiverkehr, S. 3.

22 Vgl. zur amtlichen Notierung Schwark, BörsG in der 2. Auflage, § 29 Rdnr. 30. Die amtliche Notierung ist mit dem 4. Finanzmarktförderungsgesetz entfallen (ausführlich Hutter/Leppert, NZG 2002, 649, 650).

23 Scheller, Der Handel in amtlich nicht notierten Werten, S. 28.

chen Wertpapieren die Nutzung der Börseneinrichtungen verwehrt.<sup>24</sup> Neben weiteren in § 43 BörsG a. F.<sup>25</sup> normierten Beschränkungen war dies die gravierendste,<sup>26</sup> die einen organisierten Handel in amtlich nicht notierten Werten bedeutend erschwerte.<sup>27</sup> Die Händler ließen sich von diesen Umständen jedoch nicht daran hindern, einen organisierten Freihandel in eigener Verantwortung zu betreiben. Dieser Handel, der zunächst überwiegend als „Handel in amtlich nicht notierten Werten“ betitelt wurde, fand trotz der gesetzlichen Barrieren regen Zuspruch, weil bei Kreditinstituten und freien Maklern Bedarf am Handel in solchen Papieren bestand.

Vonseiten der Legislative und der Börsenverantwortlichen wurde der börseninterne Freihandel geduldet, weil er sich vor allem aus praktischen Gesichtspunkten nicht unterbinden ließ.<sup>28</sup> Schlossen Handelsteilnehmer im Börsensaal neben dem eigentlichen Börsenhandel untereinander private Wertpapiergeschäfte ab, konnte das niemand mit Nachdruck verhindern.<sup>29</sup> Zudem wollten die Börsenverantwortlichen auch keine ökonomisch irrationalen Zustände provozieren, die den Börsenhandel selbst belastet hätten. Denn bei zwangsweiser Durchset-

---

24 Die Börsen-Enquete-Kommission, die ihre Sitzungen am 6. April 1892 im Saale des Reichsbankgebäudes eröffnete, begründete den Ausschluss der amtlich nicht notierten Wertpapiere mit dem Hinweis, dass nur eine klare Trennung vom amtlichen Handel die nötige Sicherheit für die Einhaltung der neuen Gesetzesnormen böte. Ferner hielt man die nicht zugelassenen Wertpapiere für minderwertig. (vgl. dazu die Darstellung bei Scheller, Der Handel in amtlich nicht notierten Werten, S. 28); Mues nennt kriminelle Hintergründe als treibendes Motiv (ZBB 1997, 15, 19). So sollen Anleihen wirtschaftlich illiquider Schuldner am Markt platziert oder gar Scheinaktiengesellschaften gegründet und das Kapital veruntreut worden sein. Diese Zustände hätten einen gewichtigen Teil zu den gesetzlichen Beschränkungen im Börsengesetz beigetragen.

25 Börsengesetz vom 22.6.1896 (RGBl. S. 157) in der Fassung der Bekanntmachung vom 27.5.1908 mit Änderungen durch das 1. Gesetz zur Reform des Strafrechts vom 25.6.1969, abgedruckt bei Sieg/Degner, Ordnungsnr. 1; siehe auch die Darstellung im Anhang.

26 Unter dem Begriff der Börseneinrichtung wurde nicht der Börsensaal als solcher gefasst, sondern alle unter der Leitung der Börsenorgane stehenden Einrichtungen: Börsenschiedsgerichte, Sachverständigenkommission, Liquidationskassen (Scheller, Der Handel in amtlich nicht notierten Werten, S. 28).

27 Dove, in: Kommentar zum Börsengesetz, § 43 Anm. 4, der zudem – bereits 1909 (!) – das Verbot der Kurszettelveröffentlichung kritisierte. Seiner Ansicht nach wäre der Zweck der Abgrenzung vom Börsenhandel bereits durch einen bloßen Hinweis gewährleistet gewesen, der klarstellt, dass es sich hier nicht um Börsenpreise handelt.

28 Schwark, in: Schwark, KMRK, § 57 BörsG Rdnr. 1; Beyer, AG Report 1996, R 48, R 48.

29 Scheller, Der Handel in amtlich nicht notierten Werten, S. 29; Kümpel, WM 1985, Beilage Nr. 5, S. 8.