

Tab. 4.16:	Kennzahlen für die Beta-Verteilungen bei den Segmentwechslern und der Vergleichsgruppe amtlich notierter Unternehmen	178
Tab. 4.17:	Verteilung der Durbin-Watson-Teststatistiken bei den Segmentwechslern und den amtlich notierten Vergleichsunternehmen	184
Tab. 4.18:	Einteilung der Segmentwechsler anhand ihrer Gewinnperformance	203
Tab. 4.19:	Zuordnung der Segmentwechsler zu Umsatzhäufigkeitsklassen	213
Tab. 4.20:	Einteilung der Segmentwechsler anhand ihrer Umsatzklasse	214
Tab. 4.21:	Einteilung der Segmentwechsler anhand ihrer Wechselzeitpunkte	222

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1.1:	Anzahl der Emissionen in den unterschiedlichen Segmenten	14
Abb. 1.2:	Emissionsvolumina pro Segment	15
Abb. 1.3:	Durchschnittlich eingeführtes Grundkapital pro Segment	16
Abb. 2.1:	Die Wertpapierlinie im CAPM	46
Abb. 3.1:	Überrenditeentwicklung bezogen auf den Wechselmonat	54
Abb. 3.2:	Überrenditeentwicklung bezogen auf den Antragsmonat	55
Abb. 3.3:	Kumulierte Überrenditen der Low und High Liquidity Firms	85
Abb. 4.1:	Entwicklung der Stückumsätze bei der Gesamtgruppe	133
Abb. 4.2:	Transaktionsstatistik der Gesamtgruppe	133
Abb. 4.3:	Entwicklung der Stückumsätze bei der Untergruppe	135
Abb. 4.4:	Transaktionsstatistik der Untergruppe	135
Abb. 4.5:	Entwicklung der Stückumsätze bei der Wechsler- und der amtlich notierten Vergleichsgruppe	144
Abb. 4.6:	Entwicklung der Geschäfte bei der Wechsler- und der amtlich notierten Vergleichsgruppe	144
Abb. 4.7:	Entwicklung der Geschäftsabschlüsse: Gesamtgruppe und Markt, bezogen auf die Wechselwoche	148
Abb. 4.8:	Entwicklung der Geschäftsabschlüsse: Untergruppe und Markt, bezogen auf die Wechselwoche	148
Abb. 4.9:	Kumulierte Überrenditen aller Segmentwechsler und der amtlich notierten Vergleichsgruppe 50 Tage vor Ankündigung	191
Abb. 4.10:	Kumulierte Überrenditen informationsbereinigter Segmentwechsler und der amtlich notierten Vergleichsgruppe 50 Tage vor Ankündigung	193
Abb. 4.11:	Kumulierte Überrenditen aller Segmentwechsler und der amtlich notierten Vergleichsgruppe 50 Tage nach dem Wechsel	196
Abb. 4.12:	Kumulierte Überrenditen informationsbereinigter Segmentwechsler und der amtlich notierten Vergleichsgruppe 50 Tage nach dem Wechsel	197

Inhaltsverzeichnis

Tabellenverzeichnis	XV
Abbildungsverzeichnis	XVII
Abkürzungsverzeichnis	XIX
Symbolverzeichnis	XXIII

1. Teil: Einführung

A.	Einleitung	1
B.	Problemstellung und Gang der Untersuchung	17

2. Teil: Sekundärmarktorganisation

A.	Verfahrenseffizienz	21		
	i.	Zur Beurteilung börsenpolitischer Maßnahmen mit Hilfe der marktorganisationsbestimmten Kosten	23	
		1.	Die Kosten des Informations-, Bewertungs- und Entscheidungsbereiches	24
		2.	Die Kosten des Ausführungsbereiches	24
		3.	Die Kosten des Erfüllungs- und Verwahrungsbereiches	25
	ii.	Geregelter Freiverkehr und geregelter Markt im Vergleich	26	
		1.	Der geregelte Freiverkehr	27
			a) Rechtsgrundlagen	27
			b) Einbeziehung	28
			c) Fortlaufende Publizität	29
			d) Kursermittlung	30

XVIII

Abb. 4.13:	Kumulierte Überrenditen aller Segmentwechsler und der amtlich notierten Vergleichsgruppe 200 Tage nach dem Wechsel	198
Abb. 4.14:	Vergleich der kumulierten Überrenditen von Low und High Performern 50 Tage vor der Ankündigung	205
Abb. 4.15:	Vergleich der kumulierten Überrenditen informationsbereinigter Low und High Performer 50 Tage vor der Ankündigung	206
Abb. 4.16:	Vergleich der kumulierten Überrenditen von Low und High Performern 50 Tage nach dem Wechsel	208
Abb. 4.17:	Vergleich der kumulierten Überrenditen informationsbereinigter Low und High Performer 50 Tage nach dem Wechsel	209
Abb. 4.18:	Anzahl der Presseartikel zum geregelten Markt von Mai 1986 bis Juli 1988	211
Abb. 4.19:	Vergleich der kumulierten Überrenditen wenig und häufig gehandelter Wechsler 50 Tage vor der Ankündigung	215
Abb. 4.20:	Vergleich der kumulierten Überrenditen wenig und häufig gehandelter informationsbereinigter Wechsler 50 Tage vor der Ankündigung	216
Abb. 4.21:	Vergleich der kumulierten Überrenditen wenig und häufig gehandelter Wechsler 50 Tage nach dem Wechsel	218
Abb. 4.22:	Vergleich der kumulierten Überrenditen wenig und häufig gehandelter informationsbereinigter Wechsler 50 Tage nach dem Wechsel	219
Abb. 4.23:	Vergleich der kumulierten Überrenditen früher und später Wechsler 50 Tage vor der Ankündigung	224
Abb. 4.24:	Vergleich der kumulierten Überrenditen früher und später informationsbereinigter Wechsler 50 Tage vor der Ankündigung	226
Abb. 4.25:	Vergleich der kumulierten Überrenditen früher und später Wechsler 50 Tage nach dem Wechsel	228
Abb. 4.26:	Vergleich der kumulierten Überrenditen früher und später informationsbereinigter Wechsler 50 Tage nach dem Wechsel	229

2.	Der geregelte Markt	31
a)	Rechtsgrundlagen	31
b)	Zulassung	31
c)	Fortlaufende Publizität	33
d)	Kursemittlung	33
3.	Beurteilung der Segmentumgestaltung	34

B.	Informationseffizienz	39
I.	Zum Begriff des informationseffizienten Kapitalmarkts	39
II.	Zur Umsetzung des theoretischen Konzepts	41

3. Teil: Empirische Studien zu Segmentwechseln an ausländischen Aktienmärkten

A.	Ausgewählte Untersuchungen zum Segmentwechsel an ausländischen Aktienmärkten	48
I.	Studien zur Kursentwicklung	52
1.	Die Untersuchung von Ying, Lewellen, Schlarbaum und Lease	52
2.	Die Untersuchung von Fabozzi	60
3.	Die Untersuchung von Dubofsky und Groth	68
4.	Die Untersuchungen von Grammatikos und Papaioannou	71
5.	Die Untersuchungen von Baker und Edelman	80
6.	Die Untersuchung von Sanger und Peterson	88
II.	Studien zur Risikoentwicklung	93
1.	Die Untersuchung von Fabozzi und Hershkoff	94
2.	Die Untersuchung von Bhandari, Grammatikos, Makhija und Papaioannou	96

B.	Anmerkungen zu den Untersuchungen des Segmentwechsels am amerikanischen Aktienmarkt und zu ihrer Übertragbarkeit auf den deutschen Aktienmarkt	99
I.	Anmerkungen zu den Untersuchungen und ihren Vorgehensweisen	99
II.	Anmerkungen zu den Hypothesen	102
1.	Hypothesen über den Kursverlauf vor dem Segmentwechsel	103
a)	Signallinghypothese	103
b)	Nachfragedruckhypothese	105
c)	Transaktionskostenhypothese	106
α)	Markttiefenhypothese	106
β)	Informationskostenhypothese	107
2.	Hypothesen über den Kursverlauf nach dem Segmentwechsel	108
a)	Überreaktionshypothese	108
b)	Angebotsdruckhypothese	108
c)	Weitere Hypothesen	109
4. Teil:	<u>Empirische Analysen zum Segmentwechsel am deutschen Aktienmarkt</u>	
A.	Zielsetzung und Vorgehensweise	111
I.	Grundsätzliche Überlegungen zur Datenauswahl	112
1.	Zeitliche Eingrenzung	112
2.	Sachliche Eingrenzung	113
3.	Abgrenzung der Segmentwechselwirkung von anderen Einflüssen	120
II.	Datenquellen	121

B.	Analyse der Umsatzentwicklung	123
I.	Zur Ermittlung der Auswirkungen der Börsensegmentumgestaltung mit Hilfe der Umsatzanalyse	123
II.	Zur Ermittlung der Umsätze	123
	1. Zeitliche Eingrenzung	123
	2. Sachliche Eingrenzung	124
	3. Zur Wahl der Vergleichsunternehmen des amtlichen Handels	125
	4. Zur Wahl der Umsatzdaten	128
III.	Ergebnisse der Umsatzuntersuchungen	128
	1. Umsatzentwicklung bei den Segmentwechslern	128
	2. Gegenüberstellung der Umsatzentwicklung bei den Segmentwechslern und den amtlich notierten Vergleichsunternehmen	141
	3. Gegenüberstellung der Umsatzentwicklung bei den Segmentwechslern und dem Gesamtmarkt	145
IV.	Zusammenfassung der Ergebnisse zur Umsatzentwicklung	150
C.	Analyse der Kursentwicklung	155
I.	Zur Ermittlung der Auswirkungen bei der Börsensegmentumgestaltung mit Hilfe der Renditeanalyse	157
II.	Zur Ermittlung der Überrenditen	162
	1. Das Modell zur Messung der Überrenditen	166
	2. Zeitliche Eingrenzung	170
	3. Sachliche Eingrenzung	173
	4. Zur Wahl der Vergleichsunternehmen des amtlichen Handels	175
	5. Zur Wahl des Index	178
	6. Zur Berechnung der Renditen	180

III.	Überprüfung der Annahmen des OLS-Verfahrens	183
1.	Zur Annahme unkorrelierter Residuen	183
2.	Zur Annahme homoskedastischer Residuen	184
3.	Zur Annahme normalverteilter Residuen	186
IV.	Test zur Ermittlung der Signifikanz der Überrenditen	187
V.	Ergebnisse der Renditeuntersuchungen	189
1.	Ergebnisse für die Gesamtstichprobe	191
a)	Überrenditen in den 50 Tagen bis zur Ankündigung	191
b)	Überrenditen in der Zeit zwischen Ankündi- gung und Segmentwechsel	194
c)	Überrenditen in den 50 Tagen nach dem Segmentwechsel	195
d)	Überrenditen in den 200 Tagen nach dem Segmentwechsel	197
e)	Zusammenfassung	198
2.	Ergebnisse für die nach ihrer Gewinnentwicklung gruppierten Segmentwechsler	200
a)	Überrenditen in den 50 Tagen bis zur Ankündigung	203
b)	Überrenditen in der Zeit zwischen Ankündi- gung und Segmentwechsel	207
c)	Überrenditen in den 50 Tagen nach dem Segmentwechsel	207
d)	Zusammenfassung	209
3.	Ergebnisse für die nach ihrer Handelsaktivität gruppierten Segmentwechsler	212
a)	Überrenditen in den 50 Tagen bis zur Ankündigung	214
b)	Überrenditen in der Zeit zwischen Ankündi- gung und Segmentwechsel	217
c)	Überrenditen in den 50 Tagen nach dem Segmentwechsel	217
d)	Zusammenfassung	219

XIV

4.	Ergebnisse für die nach ihrem Wechselzeitpunkt gruppierten Segmentwechsler	221
a)	Überrenditen in den 50 Tagen bis zur Ankündigung	223
b)	Überrenditen in der Zeit zwischen Ankündi- gung und Segmentwechsel	226
c)	Überrenditen in den 50 Tagen nach dem Segmentwechsel	227
d)	Zusammenfassung	229

VI.	Zusammenfassung der Ergebnisse zur Kursentwicklung	231
-----	--	-----

5. Teil:	<u>Schlußbemerkungen</u>	234
----------	--------------------------	-----

	<u>Anhang</u>	243
--	---------------	-----

	<u>Quellenverzeichnis</u>	295
--	---------------------------	-----

Tabellenverzeichnis

Tab. 1.1:	Die Entwicklung der Eigenkapitalquote und die Anzahl börsennotierter Unternehmen in der Bundesrepublik	2
Tab. 3.1:	Verfasser, die die Renditeentwicklung in den Vordergrund ihrer Untersuchung stellen	50
Tab. 3.2:	Verfasser, die die Risikoentwicklung in den Vordergrund ihrer Untersuchung stellen	51
Tab. 3.3:	Durchschnittliche marktadjustierte Renditen der Zeiträume vor, während und nach dem Segmentwechsel	69
Tab. 3.4:	Überrenditen für Low und High Liquidity Firms vor und nach dem Segmentwechsel	82
Tab. 4.1:	Die Wechsel von Beteiligungstiteln an den Börsen	115
Tab. 4.2:	Formen des Mehrfachwechsels in vertikalen Segmenten	116
Tab. 4.3:	Aufsteiger aus dem geregelten Freiverkehr	118
Tab. 4.4:	Absteiger aus dem geregelten Freiverkehr	120
Tab. 4.5:	Wechsler vom geregelten Freiverkehr in den geregelten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse	125
Tab. 4.6:	Zuordnung der Wechsler- und Vergleichsgruppe für die Umsatzanalyse	126
Tab. 4.7:	Durchschnittliche Transaktionsentwicklung für die Gesamtgruppe der Wechsler	131
Tab. 4.8:	Durchschnittliche Transaktionsentwicklung für die Untergruppe der Wechsler	132
Tab. 4.9:	Testergebnisse zum Einfluß des Segmentwechsels auf die Umsatzentwicklung	137
Tab. 4.10:	Parameter der Stichproben bei der Umsatzanalyse	139
Tab. 4.11:	Ergebnisse der Überprüfung der Normalverteilungsannahme bei der Umsatzanalyse	141
Tab. 4.12:	Durchschnittliche Transaktionsentwicklung der amtlich notierten Vergleichsgruppe	143
Tab. 4.13:	Geschäftsabschlüsse bezogen auf die Wechselwoche	147
Tab. 4.14:	Segmentwechsler, die der Kursanalyse zugrundeliegen	174
Tab. 4.15:	Zuordnung der Wechsler- und Vergleichsgruppe für die Renditeanalyse	176