

Inhaltsverzeichnis

| | |
|-----------------------|------|
| Abbildungsverzeichnis | XIII |
| Tabellenverzeichnis | XV |
| Abkürzungsverzeichnis | XVII |

| | | |
|-----------|--|-----------|
| 1 | Problemstellung und Gang der Untersuchung | 1 |
| 1.1 | Einführung | 1 |
| 1.2 | Thematische Abgrenzung | 5 |
| 1.2.1 | Internationaler Vergleich | 5 |
| 1.2.2 | Institutionelle Investoren | 7 |
| 1.3 | Ziele, Methodik und Aufbau der Arbeit | 9 |
| 1.3.1 | Ziele | 9 |
| 1.3.2 | Methodische Vorgehensweise | 10 |
| 1.3.3 | Aufbau | 12 |
| 2 | Das Entscheidungsproblem | 13 |
| 2.1 | Entscheidungstheoretische Vorbemerkungen | 13 |
| 2.2 | Die Alternativen bei der Börsenplatzwahl | 13 |
| 2.3 | Die Ziele bei der Börsenplatzwahl | 16 |
| 2.3.1 | Die Zielstruktur bei der Börsenplatzwahl | 17 |
| 2.3.2 | Die Unterziele | 20 |
| 2.3.2.1 | Schnelle und billige Durchführung | 20 |
| 2.3.2.1.1 | Niedrige Transaktionskosten | 21 |
| 2.3.2.1.2 | Hohe Liquidität | 24 |
| 2.3.2.1.3 | Schnelle und sichere Abwicklung | 27 |
| 2.3.2.2 | Faire Preissetzung | 28 |
| 2.3.2.2.1 | Hohe Markteffizienz | 28 |
| 2.3.2.2.2 | Optimale Markttransparenz und Handelspublizität | 30 |
| 2.3.2.2.3 | Hoher Insiderschutz | 33 |
| 2.3.2.3 | Hoher Handelskomfort | 35 |
| 2.3.2.3.1 | Angemessene institutionelle Ausgestaltung | 35 |
| 2.3.2.3.2 | Ausreichende Produktpalette | 41 |
| 2.3.2.3.3 | Gutes Image | 43 |

| | | |
|----------|---|-----------|
| 2.3.3 | Nicht einbezogene Kriterien | 45 |
| 2.3.3.1 | Tradition | 45 |
| 2.3.3.2 | Steuern | 47 |
| 2.3.3.3 | Volatilität | 47 |
| 2.3.4 | Zielinterdependenzen | 48 |
| 3 | Neuere Untersuchungen zur komparativen Börsenanalyse und zum Verhalten institutioneller Investoren | 50 |
| 3.1 | Empirische Untersuchungen zur komparativen Börsenanalyse | 50 |
| 3.1.1 | Untersuchungen anhand von Kapitalmarktdaten | 51 |
| 3.1.1.1 | Eingrenzung der betrachteten Literatur | 51 |
| 3.1.1.2 | Untersuchungen zum parallelen Handel identischer Wertpapiere an zwei Börsen | 51 |
| 3.1.2 | Untersuchungen anhand von Befragungen | 54 |
| 3.2 | Untersuchungen zum Verhalten institutioneller Investoren | 59 |
| 3.2.1 | Individuelle Verhaltensmuster | 59 |
| 3.2.2 | Kollektive Verhaltensmuster | 61 |
| 4 | Aufbau der Untersuchung | 63 |
| 4.1 | Datenbasis | 63 |
| 4.2 | Vorgehensweise und zeitlicher Ablauf der Befragung | 68 |
| 4.3 | Aufbau des Befragung | 70 |
| 4.3.1 | Befragungstechniken | 71 |
| 4.3.2 | Bestimmung der Zielausprägungen | 72 |
| 4.3.3 | Bestimmung der Zielgewichte | 74 |
| 5 | Ergebnisse der Befragung | 79 |
| 5.1 | Allgemeines Antwortverhalten | 79 |
| 5.1.1 | Rücklaufquote und Stichprobenumfang | 79 |
| 5.1.2 | Dokumentierter Kenntnisstand | 81 |
| 5.2 | Einschätzung der Zielausprägungen | 85 |
| 5.2.1 | Ausprägungen für das Ziel "Schnelle und billige Durchführung" | 86 |
| 5.2.1.1 | Transaktionskosten | 86 |
| 5.2.1.2 | Liquidität | 90 |
| 5.2.1.3 | Abwicklung | 93 |
| 5.2.2 | Ausprägungen für das Ziel "Faire Preissetzung" | 97 |

| | | |
|----------|--|-----|
| 5.2.2.1 | Markteffizienz | 97 |
| 5.2.2.2 | Handelspublizität | 102 |
| 5.2.2.3 | Markttransparenz | 107 |
| 5.2.2.4 | Insiderschutz | 113 |
| 5.2.3 | Ausprägungen für das Ziel "Hoher Handelskomfort" | 118 |
| 5.2.3.1 | Institutionelle Ausgestaltung | 119 |
| 5.2.3.2 | Produktpalette | 130 |
| 5.2.3.3 | Image | 133 |
| 5.3 | Einschätzung der Zielgewichte | 135 |
| 5.3.1 | Direkt geäußerte Zielgewichte | 135 |
| 5.3.2 | Korrigierte Zielgewichte | 141 |
| 5.4 | Einschätzung der Börsenplatzbewertung | 150 |
| 5.4.1 | Entscheidungstheoretische Voraussetzungen | 150 |
| 5.4.2 | Aussagen zur Börsenplatzentscheidung | 152 |
| 5.4.3 | Einige Handlungsempfehlungen für Börsen | 167 |
| 5.4.3.1 | Generelle Handlungsempfehlungen | 168 |
| 5.4.3.2 | Börsenplatzspezifische Handlungsempfehlungen | 169 |
| 6 | Börsenplatzwahlen als Gruppenentscheidung | 172 |
| 6.1 | Einführung | 173 |
| 6.2 | Zur Modellierung der Börsenplatzentscheidung | 174 |
| 6.2.1 | Individuelles Entscheidungskalkül | 174 |
| 6.2.2 | Gruppenentscheidungen | 180 |
| 6.2.3 | Schlußfolgerungen | 185 |
| 7 | Zusammenfassung und Ausblick | 187 |
| | Literatur | 191 |
| | Anhang | 211 |

Abbildungsverzeichnis

| | | |
|-----------|--|-----|
| Abb. 2-1: | Alternative Märkte für Transaktionen in deutschen Aktien | 14 |
| Abb. 2-2: | Unterstellte Zielstruktur für die Börsenplatzwahl institutioneller Investoren | 20 |
| Abb. 2-2: | Unterstellte Zielstruktur für die Börsenplatzwahl institutioneller Investoren | 85 |
| Abb. 5-1: | Dendogramm der Clusteranalyse zur institutionellen Ausgestaltung des Börsenhandels | 126 |
| Abb. 5-2: | Dendogramm der Clusteranalyse zur individuellen Kriteriengewichtung | 147 |
| Abb. 5-3: | Durchschnittliche Gesamteinschätzung FWB vs. IBIS | 154 |
| Abb. 5-4: | Durchschnittliche Gesamteinschätzung FWB vs. SEAQ | 155 |
| Abb. 5-5: | Durchschnittliche Gesamteinschätzung FWB vs. SBF | 156 |
| Abb. 5-6: | Durchschnittliche Gesamteinschätzung FWB vs. ZB | 157 |
| Abb. 5-7: | Durchschnittliche Gesamteinschätzung IBIS vs. ZB | 158 |
| Abb. 5-8: | Durchschnittliche Gesamteinschätzung IBIS vs. SBF | 159 |
| Abb. 5-9: | Durchschnittliche Gesamteinschätzung IBIS vs. SEAQ | 160 |

Tabellenverzeichnis

| | |
|---|-----|
| Tabelle 2-1: Anzahl der im Ausland notierten deutschen AG's | 16 |
| Tabelle 2-2: Hauptaspekte und zweite Zielebene der Zielstruktur | 19 |
| Tabelle 4-1: Aufteilung der für die Untersuchung angeschriebenen Investoren | 68 |
| Tabelle 5-1: Rücklauf der Fragebogenerhebung | 80 |
| Tabelle 5-2: Antwortquoten innerhalb des Befragungssamples | 83 |
| Tabelle 5-3: Verteilung der zu zahlenden Transaktionskosten | 88 |
| Tabelle 5-4: Einschätzungen zur Höhe der Liquidität | 90 |
| Tabelle 5-5: Einschätzungen zur Qualität der Abwicklung | 94 |
| Tabelle 5-6: Gewünschtes Maß an Markteffizienz | 98 |
| Tabelle 5-7: Einschätzungen zur Markteffizienz | 99 |
| Tabelle 5-8: Präferenzen für alternative Handelspublizitätsgrade | 103 |
| Tabelle 5-9: Einschätzungen der Handelspublizität | 106 |
| Tabelle 5-10: Präferenzen für alternative Transparenzgrade | 108 |
| Tabelle 5-11: Einschätzungen zur Markttransparenz | 110 |
| Tabelle 5-12: Erwartete Wirksamkeit von Maßnahmen zur Regulierung von Insideraktivitäten | 114 |
| Tabelle 5-13: Einschätzungen zum Insiderschutz | 116 |
| Tabelle 5-14: Einschätzungen zur Börse mit den meisten Insideraktivitäten | 117 |
| Tabelle 5-15: Präferenzen für alternative Handelszeiten | 120 |
| Tabelle 5-16: Handelszeiten an den alternativen Börsenplätzen | 121 |
| Tabelle 5-17: Präferenzen für alternative institutionelle Ausgestaltungsformen | 122 |
| Tabelle 5-18: T-Werte von drei Clustern für die Bewertung von 10 alternativen Börsenhandelsformen | 127 |
| Tabelle 5-19: Einschätzungen zur institutionellen Ausgestaltung | 128 |
| Tabelle 5-20: Einschätzungen zur Produktpalette | 131 |
| Tabelle 5-21: Einschätzungen zum Image | 134 |
| Tabelle 5-22: Einschätzungen zu den Zielgewichtungen für die einzelnen Kriterien | 136 |
| Tabelle 5-23: Ordinale Rangordnung der Zielkriterien nach der Höhe ihrer Gewichtungsfaktoren | 138 |

| | |
|---|-----|
| Tabelle 5-24: Einschätzungen zu den Zielgewichten für die Ziele der zweiten Zielebene | 140 |
| Tabelle 5-25: Korrigierte Einschätzungen der Zielgewichte zu den Zielen der zweiten Zielebene | 142 |
| Tabelle 5-26: Korrigierte Einschätzungen zu den Zielgewichtungen für die einzelnen Kriterien | 143 |
| Tabelle 5-27: Bereinigungsbedingte Differenzen in den Zielrangfolgen | 144 |
| Tabelle 5-28: T-Werte für vier Cluster zur Zielgewichtung | 148 |
| Tabelle 5-29: Direkt geäußerte Präferenzen für alternative Börsenplätze | 165 |