

# Inhaltsverzeichnis

<b>Geleitwort</b> .....	<b>V</b>
<b>Vorwort</b> .....	<b>VII</b>
<b>Abbildungsverzeichnis</b> .....	<b>XV</b>
<b>Tabellenverzeichnis</b> .....	<b>XVII</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>XXIII</b>
<b>Symbolverzeichnis</b> .....	<b>XXIX</b>
<b>1 Einleitung</b> .....	<b>1</b>
1.1 Motivation und Ziele der Arbeit .....	2
1.2 Aufbau und Gang der Arbeit .....	4
1.3 Begriffliche Abgrenzungen .....	7
1.4 Der Neue Markt und seine Entwicklung .....	9
1.4.1 Entwicklung der Notierungszahlen am Neuen Markt.....	10
1.4.2 Ausländische Unternehmen am Neuen Markt.....	12
1.4.2.1 Notierungszahlen und Herkunftsländer .....	13
1.4.2.2 Korrespondierende Börsenplätze der ausländischen Dual Listings.....	15
<b>2 Motive für eine Auslandsnotierung von Wachstumsunternehmen</b> .....	<b>19</b>
2.1 Motive für eine Auslandsnotierung .....	19
2.1.1 Finanzierungspolitische Motive.....	20
2.1.2 Marktpolitische Motive.....	24
2.1.3 Personalpolitische Motive.....	25
2.1.4 Sonstige Motive .....	26
2.1.5 Relative Wichtigkeit der Unternehmensmotive für eine Auslandsnotierung .....	27
2.1.6 Kosten einer Auslandsnotierung .....	30
2.2 Motive für den Börsengang von Wachstumsunternehmen.....	37
2.2.1 Eigenkapitalfinanzierung .....	38
2.2.2 Abbau von Informationsasymmetrien.....	39

2.2.3	Relative Wichtigkeit der Unternehmensmotive für ein IPO am Neuen Markt .....	40
2.2.4	Relative Wichtigkeit der Unternehmensmotive für eine Auslandsnotierung am Neuen Markt .....	42
<b>3</b>	<b>Underpricing von ausländischen Emittenten .....</b>	<b>45</b>
3.1	Ziele und Aufbau der Untersuchung zum Underpricing .....	45
3.2	Theoretische Erklärungsansätze zum Underpricing .....	48
3.2.1	Informationsasymmetrie bei Neuemissionen als Erklärungsansatz.....	48
3.2.1.1	Adverse Selektion .....	49
3.2.1.2	Principal-Agent-Modell .....	51
3.2.1.3	Signaling .....	52
3.2.2	Ad-hoc-Erklärungsansätze.....	53
3.3	Empirische Studien zum Underpricing von ausländischen Unternehmen .....	55
3.4	Beschreibung der Datenbasis.....	59
3.5	Verwendete Methodik.....	65
3.5.1	Berechnung der Emissionsrendite.....	65
3.5.2	Überprüfung der Normalverteilungsannahme .....	68
3.5.3	Statistische Testverfahren .....	69
3.6	Untersuchungsergebnisse .....	71
3.6.1	Underpricing aller IPOs am Neuen Markt.....	71
3.6.2	Underpricing der ausländischen Emittenten .....	82
3.6.3	Einfluss des Börsenumfelds auf das Underpricing .....	105
3.7	Zusammenfassung der Ergebnisse zum Underpricing .....	110
<b>4</b>	<b>Aftermarket Performance: Kursperformance und fundamentale Performance von ausländischen Emittenten .....</b>	<b>113</b>
4.1	Ziele und Aufbau der Untersuchung zur Aftermarket Performance .....	113
4.2	Theoretische Erklärungsansätze für die Auswirkungen von Informationsasymmetrien nach dem Going Public .....	114
4.2.1	Moral Hazard .....	114
4.2.2	Überinvestitionsproblematik.....	115
4.2.3	Agency Costs .....	115
4.2.4	Timing.....	116

4.2.5	Window Dressing.....	116
4.3	Performance anhand der Kursentwicklung.....	117
4.3.1	Empirische Studien zur Kursperformance von ausländischen Unternehmen.....	118
4.3.2	Mögliche Gründe für die Unterschiede der Ergebnisse.....	120
4.3.3	Beschreibung der Datenbasis.....	123
4.3.4	Verwendete Methodik.....	125
4.3.5	Untersuchungsergebnisse.....	128
4.3.5.1	Kursperformance aller IPOs am Neuen Markt.....	128
4.3.5.2	Zusammenhang zwischen Emissionsrendite und Kursperformance.....	135
4.3.5.3	Kursperformance der ausländischen Emittenten.....	144
4.3.5.4	Einfluss des Börsenumfelds auf die Kursperformance.....	146
4.4	Fundamentale Performance anhand von Rechnungslegungsdaten.....	148
4.4.1	Empirische Studien zur fundamentalen Performance von IPOs.....	150
4.4.2	Beschreibung der Datenbasis.....	158
4.4.3	Verwendete Methodik.....	160
4.4.3.1	Analyse des Wachstums.....	160
4.4.3.2	Analyse der Rentabilität.....	165
4.4.3.3	Analyse der Kapitalstruktur.....	165
4.4.3.4	Statistische Testverfahren.....	166
4.4.4	Untersuchungsergebnisse.....	166
4.4.4.1	Analyse des Wachstums.....	166
4.4.4.1.1	Bilanzsumme.....	167
4.4.4.1.2	Umsatz.....	170
4.4.4.1.3	Mitarbeiter.....	173
4.4.4.1.4	EBIT.....	177
4.4.4.1.5	Cash Flow.....	180
4.4.4.1.6	Immaterielles Vermögen.....	183
4.4.4.2	Analyse der Rentabilität.....	186
4.4.4.2.1	Gesamtkapitalrentabilität.....	186
4.4.4.2.2	Kapitalumschlagshäufigkeit.....	188

4.4.4.2.3	Cash-Flow-Rendite.....	189
4.4.4.3	Analyse der Kapitalstruktur anhand des Verschuldungsgrads .....	191
4.4.4.4	Zusammenfassung der Ergebnisse und Kritik an der Bilanzanalyse von Wachstumsunternehmen.....	193
4.5	Zusammenhang zwischen Kursperformance und fundamentaler Performance .....	199
4.6	Zusammenfassung der Ergebnisse zur Aftermarket Performance .....	201
<b>5</b>	<b>Segmentwechsel von ausländischen Unternehmen .....</b>	<b>203</b>
5.1	Ziele und Aufbau der Untersuchung zum Segmentwechsel.....	203
5.2	Aktienmarktneusegmentierung der Deutsche Börse AG.....	204
5.2.1	General Standard.....	206
5.2.2	Prime Standard.....	206
5.2.3	Kritische Würdigung der Neustrukturierung des Aktienmarktes .....	208
5.3	Segmentwechsel als Ausprägungsform des Delisting .....	209
5.4	Theoretische Grundlagen.....	211
5.4.1	Erklärungsansätze für das Kursverhalten.....	211
5.4.1.1	Erklärungsansätze für das Kursverhalten vor dem Segmentwechsel.....	211
5.4.1.1.1	Signaling-Hypothese .....	211
5.4.1.1.2	Nachfragedruckhypothese.....	212
5.4.1.2	Erklärungsansätze für das Kursverhalten nach dem Segmentwechsel.....	212
5.4.1.2.1	Überreaktionshypothese .....	212
5.4.1.2.2	Angebotsdruckhypothese .....	212
5.4.2	Marktwirkungen von Ad-hoc-Mitteilungen.....	213
5.4.3	Methodische Grundlagen .....	215
5.4.3.1	Berechnung der Überrendite .....	215
5.4.3.1.1	Mittelwertadjustierung .....	215
5.4.3.1.2	Marktadjustierung .....	216
5.4.3.1.3	Marktmodell .....	216
5.4.3.1.4	Capital Asset Pricing Modell .....	217
5.4.3.2	Kumulierte Überrendite .....	218

5.5	Empirische Studien zum Segmentwechsel .....	219
5.6	Beschreibung der Datenbasis.....	229
5.7	Verwendete Methodik.....	233
5.7.1	Auswahl des geeigneten Verfahrens zur Ermittlung der Überrendite..	233
5.7.2	Auswahl des Marktindexes.....	238
5.7.3	Bestimmung des Ereigniszeitpunkts und Festlegung der Ereignisperiode .....	239
5.7.4	Statistische Testverfahren .....	241
5.8	Untersuchungsergebnisse .....	241
5.8.1	Untersuchungsergebnisse zum Kursverhalten beim freiwilligen Segmentwechsel zum Geregelten Markt vor Bekanntgabe der Börsenneuordnung .....	241
5.8.2	Untersuchungsergebnisse zum Kursverhalten beim Segmentwechsel in den Prime Standard nach Bekanntgabe der Börsenneuordnung.....	246
5.9	Zusammenfassung der Ergebnisse zum Segmentwechsel.....	249
<b>6</b>	<b>Zusammenfassung.....</b>	<b>251</b>
	<b>Quellenverzeichnis .....</b>	<b>255</b>
	<b>Anhang 1 .....</b>	<b>285</b>
	<b>Anhang 2 .....</b>	<b>289</b>
	<b>Anhang 3 .....</b>	<b>295</b>
	<b>Anhang 4 .....</b>	<b>298</b>
	<b>Anhang 5.....</b>	<b>300</b>
	<b>Anhang 6.....</b>	<b>306</b>

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Aufbau der Arbeit.....	4
Abbildung 2:	Definitorische Abgrenzung der Auslandsnotierungen.....	8
Abbildung 3:	Entwicklung der Notierungszahlen am Neuen Markt – jeweils zum Halbjahresende.....	10
Abbildung 4:	Zu- und Abgänge am Neuen Markt.....	11
Abbildung 5:	In- und ausländische Neuemissionen.....	12
Abbildung 6:	Anzahl ausländischer Unternehmen am Neuen Markt getrennt nach Herkunftsländern.....	14
Abbildung 7:	Motive für die Aufnahme einer Auslandsnotierung.....	19
Abbildung 8:	Kosten einer Auslandsnotierung.....	30
Abbildung 9:	Unbereinigte Emissionsrenditen am Neuen Markt 1997 bis 2003.....	72
Abbildung 10:	Gleich-, wert- und volumengewichtete Emissionsrenditen ( $ER^{UB}$ ) im Zeitablauf.....	81
Abbildung 11:	Durchschnittliche Emissionsrenditen während unterschiedlicher Marktphasen.....	109
Abbildung 12:	Einteilung der Datenbasis und deren Größe bei einem 12-monatigen Betrachtungszeitraum.....	124
Abbildung 13:	Regressionsanalyse des Underpricings mit der 12-Monats-Performance (BHAR).....	141
Abbildung 14:	Regressionsanalyse des Underpricings mit der 24-Monats-Performance (BHAR).....	141
Abbildung 15:	Regressionsanalyse des Underpricings mit der 36-Monats-Performance (BHAR).....	142
Abbildung 16:	Entwicklung der Bilanzsumme (Median).....	168
Abbildung 17:	Mediane des Bilanzsummenwachstums im Zeitablauf.....	170
Abbildung 18:	Entwicklung des Umsatzes (Median).....	171
Abbildung 19:	Mediane des Umsatzwachstums im Zeitablauf.....	173
Abbildung 20:	Entwicklung der Mitarbeiterzahl (Median).....	174
Abbildung 21:	Mediane der Veränderung der Mitarbeiterzahl im Zeitablauf.....	176
Abbildung 22:	Entwicklung des EBIT (Median).....	178
Abbildung 23:	Mediane der EBIT-Veränderung im Zeitablauf.....	179
Abbildung 24:	Entwicklung des Cash Flows (Median).....	181
Abbildung 25:	Mediane der Cash-Flow-Veränderung im Zeitablauf.....	182
Abbildung 26:	Entwicklung des Immateriellen Vermögens (Median).....	184

Abbildung 27: Mediane der Veränderung des Immateriellen Vermögens im Zeitablauf.....	185
Abbildung 28: Entwicklung der Gesamtkapitalrentabilität (Median) .....	186
Abbildung 29: Entwicklung der Kapitalumschlagshäufigkeit (Median).....	188
Abbildung 30: Entwicklung der Cash-Flow-Rendite (Median) .....	190
Abbildung 31: Entwicklung des Verschuldungsgrads (Median).....	191
Abbildung 32: Indexwelt der Deutsche Börse AG .....	205
Abbildung 33: Varianten des Delisting auf Antrag des Emittenten .....	209
Abbildung 34: Differenzierung der Segmentwechsler .....	230
Abbildung 35: Zeitstrahl zur Abbildung der Schätzperioden zur Überprüfung der Stationaritätsannahme.....	236

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Zu- und Abgänge von ausländischen Unternehmen am Neuen Markt jeweils zum Jahresende.....	13
Tabelle 2:	Korrespondierende Börsenplätze der am Neuen Markt notierten ausländischen Dual Listings.....	16
Tabelle 3:	Überblick über die finanzierungspolitischen Motive für eine Börsennotierung.....	20
Tabelle 4:	Überblick über die marktpolitischen Motive für eine Börsennotierung.....	24
Tabelle 5:	Überblick über die personalpolitischen Motive für eine Börsennotierung.....	25
Tabelle 6:	Überblick über die sonstigen Motive für eine Börsennotierung.....	26
Tabelle 7:	Überblick über die einmaligen direkten Kosten eines inländischen Börsengangs.....	32
Tabelle 8:	Überblick über die direkten Kosten einer Auslandsnotierung.....	35
Tabelle 9:	Motive von ausländischen Unternehmen für die Notierung am Neuen Markt gemäß einer Untersuchung von Hartmann und Schiereck (2002).....	43
Tabelle 10:	Statistische Kennzahlen zu den Charakteristika der am Neuen Markt gelisteten Unternehmen zum Emissionszeitpunkt.....	63
Tabelle 11:	Branchenzugehörigkeit.....	64
Tabelle 12:	Statistische Kennzahlen zur unbereinigten Emissionsrendite ( $ER^{UB}$ ) am Neuen Markt.....	73
Tabelle 13:	Statistische Kennzahlen zur bereinigten Emissionsrendite ( $ER^B$ ) am Neuen Markt.....	74
Tabelle 14:	Emissionsrenditen der Studien zum Underpricing am Neuen Markt.....	77
Tabelle 15:	Gleich-, wert- und volumengewichtete Emissionsrendite ( $ER^{LB}$ ) am Neuen Markt.....	81
Tabelle 16:	Statistische Kennzahlen zur Emissionsrendite ( $ER^{LB}$ ) der ausländischen Unternehmen am Neuen Markt.....	82
Tabelle 17:	Statistische Kennzahlen zur Emissionsrendite ( $ER^{LB}$ ) der deutschen Unternehmen am Neuen Markt.....	83
Tabelle 18:	Gegenüberstellung der Emissionsrenditen ( $ER^{UB}$ ) der ausländischen und deutschen Unternehmen.....	84



Tabelle 19:	Statistische Kennzahlen zur Emissionsrendite ( $ER^{UB}$ ) der deutschen Unternehmen am Neuen Markt getrennt nach Branchen ..	84
Tabelle 20:	Statistische Kennzahlen zur Emissionsrendite ( $ER^{UB}$ ) der ausländischen Unternehmen am Neuen Markt getrennt nach Branchen .....	85
Tabelle 21:	Vergleich der Emissionsrenditen ( $ER^{UB}$ ) der ausländischen und deutschen Unternehmen getrennt nach Branchen .....	86
Tabelle 22:	Statistische Kennzahlen zur Bilanzsumme (BS) der am Neuen Markt gelisteten Unternehmen zum Emissionszeitpunkt .....	89
Tabelle 23:	Vergleich der Bilanzsummen der ausländischen und deutschen Unternehmen getrennt nach Branchen .....	90
Tabelle 24:	Statistische Kennzahlen zum Umsatz (UM) der am Neuen Markt gelisteten Unternehmen zum Emissionszeitpunkt.....	90
Tabelle 25:	Vergleich des Umsatzes der ausländischen und deutschen Unternehmen getrennt nach Branchen .....	91
Tabelle 26:	Statistische Kennzahlen zur Mitarbeiterzahl (MA) der am Neuen Markt gelisteten Unternehmen zum Emissionszeitpunkt .....	92
Tabelle 27:	Vergleich der Mitarbeiterzahl der ausländischen und deutschen Unternehmen getrennt nach Branchen .....	92
Tabelle 28:	Statistische Auswertung zum Platzierungsvolumen (PV) der am Neuen Markt gelisteten Unternehmen zum Emissionszeitpunkt .....	93
Tabelle 29:	Vergleich des Platzierungsvolumens der ausländischen und deutschen Unternehmen getrennt nach Branchen .....	94
Tabelle 30:	Statistische Kennzahlen zum Verschuldungsgrad (VG) der am Neuen Markt gelisteten Unternehmen zum Emissionszeitpunkt .....	95
Tabelle 31:	Vergleich des Verschuldungsgrades der ausländischen und deutschen Unternehmen getrennt nach Branchen .....	95
Tabelle 32:	Statistische Kennzahlen zum Alter der am Neuen Markt gelisteten Unternehmen zum Emissionszeitpunkt .....	96
Tabelle 33:	Vergleich des Alters der ausländischen und deutschen Unternehmen getrennt nach Branchen .....	97
Tabelle 34:	Korrelationskoeffizienten zwischen dem Underpricing und der Qualität der IPOs .....	98
Tabelle 35:	Ergebnisse der Regressionsanalyse des Underpricings mit der Qualität der IPOs .....	100

Tabelle 36:	Statistische Kennzahlen zur Emissionsrendite ( $ER^{UB}$ ) der reinen Auslandsnotierungen und der Dual Listing IPOs am Neuen Markt.	101
Tabelle 37:	Vergleich der Emissionsrenditen ( $ER^{UB}$ ) der reinen Auslandsnotierungen und Dual Listing IPOs	102
Tabelle 38:	Statistische Kennzahlen zur Qualität der am Neuen Markt gelisteten RA und DLIPOs	103
Tabelle 39:	Einteilung in Marktphasen	106
Tabelle 40:	Emissionsrenditen während unterschiedlicher Marktphasen	107
Tabelle 41:	Emissionsrenditen der ausländischen IPOs während unterschiedlicher Marktphasen	109
Tabelle 42:	Emissionsrenditen der deutschen IPOs während unterschiedlicher Marktphasen	110
Tabelle 43:	Buy-and-Hold-Abnormal Return (BHAR) aller IPOs sowie getrennt nach in- und ausländischen IPOs, reinen Auslandsnotierungen und Dual Listings	129
Tabelle 44:	Studien zur Kursperformance am Neuen Markt	132
Tabelle 45:	Performance gemessen über den Buy-and-Hold-Abnormal Return (BHAR) in Relation zum Nemax-All-Share-Index aller IPOs getrennt nach Branchen	134
Tabelle 46:	Korrelationskoeffizienten zwischen der Emissionsrendite ( $ER^{UB}$ ) und den Buy-and-Hold-Überrenditen (BHAR) der Laufzeiten 12, 24 und 36 Monate	138
Tabelle 47:	Ergebnisse der Regressionsanalyse des Underpricings ( $ER^{UB}$ ) mit der Überrendite (BHAR)	140
Tabelle 48:	Ergebnisse der Regressionsanalyse des Underpricings ( $ER^{UB}$ ) mit der Rendite (BHR)	143
Tabelle 49:	Ergebnisse der Regressionsanalyse des Underpricings ( $ER^{UB}$ ) mit der logarithmierten Rendite (logBHR)	143
Tabelle 50:	Vergleich der BHARs der inländischen und ausländischen IPOs	144
Tabelle 51:	Vergleich der BHARs der reinen Auslandsnotierungen und der Dual Listings	144
Tabelle 52:	Vergleich der BHARs der Dual Listings mit Benchmark „Nemax“ und „Index der Zweitbörse“	145
Tabelle 53:	Performance der nach Marktphasen zugeordneten IPOs am Neuen Markt	147
Tabelle 54:	Maßzahlen für das Unternehmenswachstum	161

Tabelle 55:	Entwicklung der Bilanzsumme im Zeitablauf.....	167
Tabelle 56:	Bilanzsummenwachstum.....	169
Tabelle 57:	Entwicklung des Umsatzes im Zeitablauf.....	171
Tabelle 58:	Umsatzwachstum.....	172
Tabelle 59:	Entwicklung der Mitarbeiterzahlen im Zeitablauf.....	175
Tabelle 60:	Wachstum Personalbestand.....	175
Tabelle 61:	Entwicklung des EBIT im Zeitablauf.....	177
Tabelle 62:	Wachstum des EBIT.....	179
Tabelle 63:	Entwicklung des Cash Flows im Zeitablauf.....	180
Tabelle 64:	Wachstum des Cash Flows.....	182
Tabelle 65:	Entwicklung des Immateriellen Vermögens im Zeitablauf.....	183
Tabelle 66:	Wachstum des Immateriellen Vermögens.....	185
Tabelle 67:	Entwicklung der Gesamtkapitalrentabilität im Zeitablauf.....	187
Tabelle 68:	Entwicklung der Kapitalumschlagshäufigkeit im Zeitablauf.....	189
Tabelle 69:	Entwicklung der Cash-Flow-Rendite im Zeitablauf.....	190
Tabelle 70:	Entwicklung des Verschuldungsgrads im Zeitablauf.....	192
Tabelle 71:	Wachstumsraten der Bilanzsumme, des Umsatzes, des Personalbestandes und des Immateriellen Vermögens.....	194
Tabelle 72:	Entwicklung der Rechnungslegungsdaten zum Wachstum im Zeitablauf.....	195
Tabelle 73:	Wachstumsraten des EBIT und des Cash Flows.....	196
Tabelle 74:	Entwicklung der Rechnungslegungsdaten zur Rentabilität und Kapitalstruktur.....	197
Tabelle 75:	Ergebnisse der Regressionsanalyse (bilanzielles Wachstum und Kursentwicklung).....	200
Tabelle 76:	Entwicklung der Stichprobengröße nach Berücksichtigung des jeweils vorliegenden Datenmaterials.....	233
Tabelle 77:	Ergebnisse der OLS-Regression ausgewählter Unternehmen.....	237
Tabelle 78:	Überrenditen (Basis: Nemax) der Wechsler zum Geregelten Markt um den Ankündigungszeitpunkt.....	242
Tabelle 79:	Überrenditen (Basis: TecDAX) der Wechsler zum Geregelten Markt um den Ankündigungszeitpunkt.....	243
Tabelle 80:	Überrenditen (Basis: Nemax) der deutschen und ausländischen Wechsler zum Geregelten Markt.....	245
Tabelle 81:	Überrenditen (Basis: Nemax) der Wechsler zum Prime Standard um den Ankündigungszeitpunkt.....	246

Tabelle 82:	Überrenditen (Basis: TecDAX) der Wechsler zum Prime Standard um den Ankündigungszeitpunkt.....	247
Tabelle 83:	Überrenditen (Basis: Nemax) der deutschen und ausländischen Wechsler zum Prime Standard .....	248
Tabelle 84:	Studien zum Underpricing am amerikanischen Kapitalmarkt.....	285
Tabelle 85:	Studien zum Underpricing am deutschen Kapitalmarkt.....	286
Tabelle 86:	Internationale Studien zum Underpricing .....	288
Tabelle 87:	Statistische Kennzahlen zur Bilanzsumme der deutschen Unternehmen am Neuen Markt getrennt nach Branchen .....	289
Tabelle 88:	Statistische Kennzahlen zur Bilanzsumme der ausländischen Unternehmen am Neuen Markt getrennt nach Branchen .....	289
Tabelle 89:	Statistische Kennzahlen zum Umsatz der deutschen Unternehmen am Neuen Markt getrennt nach Branchen .....	290
Tabelle 90:	Statistische Kennzahlen zum Umsatz der ausländischen Unternehmen am Neuen Markt getrennt nach Branchen .....	290
Tabelle 91:	Statistische Kennzahlen zur Mitarbeiterzahl der deutschen Unternehmen am Neuen Markt getrennt nach Branchen .....	291
Tabelle 92:	Statistische Kennzahlen zur Mitarbeiterzahl der ausländischen Unternehmen am Neuen Markt getrennt nach Branchen .....	291
Tabelle 93:	Statistische Kennzahlen zum Platzierungsvolumen der deutschen Unternehmen am Neuen Markt getrennt nach Branchen .....	292
Tabelle 94:	Statistische Kennzahlen zum Platzierungsvolumen der ausländischen Unternehmen am Neuen Markt getrennt nach Branchen .....	292
Tabelle 95:	Statistische Kennzahlen zum Verschuldungsgrad der deutschen Unternehmen am Neuen Markt getrennt nach Branchen .....	293
Tabelle 96:	Statistische Kennzahlen zum Verschuldungsgrad der ausländischen Unternehmen am Neuen Markt getrennt nach Branchen .....	293
Tabelle 97:	Statistische Kennzahlen zum Alter der deutschen Unternehmen am Neuen Markt getrennt nach Branchen .....	294
Tabelle 98:	Statistische Kennzahlen zum Alter der ausländischen Unternehmen am Neuen Markt getrennt nach Branchen .....	294
Tabelle 99:	Studien zur Kursperformance am amerikanischen Kapitalmarkt.....	296
Tabelle 100:	Studien zur Kursperformance am deutschen Kapitalmarkt.....	297

Tabelle 101:	Ergebnisse der Regressionsanalyse des Underpricings ( $ER^{UB}$ ) mit den positiven Überrenditen (BHARpos) als Subsample .....	298
Tabelle 102:	Ergebnisse der Regressionsanalyse des Underpricings ( $ER^{UB}$ ) mit den logarithmierten positiven Überrenditen (logBHARpos) als Subsample .....	299
Tabelle 103:	Entwicklung der nicht um Ausreißer bereinigten Bilanzsumme im Zeitablauf .....	300
Tabelle 104:	Bilanzsummenwachstum (nicht um Ausreißer bereinigt) .....	300
Tabelle 105:	Entwicklung des nicht um Ausreißer bereinigten Umsatzes im Zeitablauf .....	300
Tabelle 106:	Umsatzwachstum (nicht um Ausreißer bereinigt) .....	301
Tabelle 107:	Entwicklung der nicht um Ausreißer bereinigten Mitarbeiterzahlen im Zeitablauf .....	301
Tabelle 108:	Wachstum Personalbestand (nicht um Ausreißer bereinigt) .....	301
Tabelle 109:	Entwicklung des nicht um Ausreißer bereinigten EBIT im Zeitablauf .....	302
Tabelle 110:	Wachstum des EBIT (nicht um Ausreißer bereinigt) .....	302
Tabelle 111:	Entwicklung des nicht um Ausreißer bereinigten Cash Flows im Zeitablauf .....	302
Tabelle 112:	Wachstum des Cash Flows (nicht um Ausreißer bereinigt) .....	303
Tabelle 113:	Entwicklung des nicht um Ausreißer bereinigten Immateriellen Vermögens im Zeitablauf .....	303
Tabelle 114:	Wachstum des Immateriellen Vermögens (nicht um Ausreißer bereinigt) .....	303
Tabelle 115:	Entwicklung der nicht um Ausreißer bereinigten Gesamtkapitalrentabilität im Zeitablauf .....	304
Tabelle 116:	Entwicklung der nicht um Ausreißer bereinigten Kapitalumschlagshäufigkeit im Zeitablauf .....	304
Tabelle 117:	Entwicklung der nicht um Ausreißer bereinigten Cash-Flow-Rendite im Zeitablauf .....	305
Tabelle 118:	Entwicklung des nicht um Ausreißer bereinigten Verschuldungsgrads im Zeitablauf .....	305
Tabelle 119:	Überrenditen (Basis: TecDAX) der deutschen und ausländischen Wechsler zum Geregelten Markt .....	306
Tabelle 120:	Überrenditen (Basis: TecDAX) der deutschen und ausländischen Wechsler zum Prime Standard .....	307