

# Außerbörslicher Aktienhandel

Teilband I: Umfang und Ursachen

Von

Stefan Stenzel

<b>Technische Universität Darmstadt</b>
Fachbereich 1
Betriebswirtschaftliche Bibliothek
Inventar-Nr.: 50-812
Abstell-Nr.: A6/551
.....
.....
00272001



Duncker & Humblot · Berlin

## Inhaltsverzeichnis

<b>Einleitung</b> .....	15
<i>Problemstellung und Zielsetzung der Arbeit</i> .....	15
<i>Aufbau der Arbeit</i> .....	17
<b>1 Börsenbegriff, Börsenhandel und außerbörslicher Aktienhandel</b> ..	19
<i>11 Börsenbegriff und börslicher Aktienhandel</i> .....	19
111 Börsenbegriff .....	19
112 Börsenzwang .....	27
113 Börslicher Aktienhandel .....	30
<i>12 Begriff und Arten des außerbörslichen Aktienhandels</i> .....	32
121 Begriff des außerbörslichen Aktienhandels .....	32
122 Arten des außerbörslichen Aktienhandels .....	33
1221 Geschäfte an organisierten Parallelmärkten .....	33
a) Inländische organisierte Parallelmärkte .....	35
b) Ausländische organisierte Parallelmärkte .....	40
c) Bedeutung der Harmonisierungsbestrebungen in der Europäischen Union .....	42
1222 Direktgeschäfte unter Umgehung der Börsen- oder Pa- rallelmarktinfrastrukturen .....	43
a) Blocktransaktionen .....	44
b) Kleinsttransaktionen .....	49
c) Market-Maker-Service für gängige Kontraktgrößen	50
1223 Hausinterner Ausgleich von Aufträgen .....	52
1224 Geschäfte in nicht-börsenzugelassenen Aktien .....	53
<b>2 Umfang des börslichen und außerbörslichen Aktienhandels</b> .....	57
<i>21 Zur Aussagekraft von Umsatzzahlen des Aktienhandels</i> .....	58
211 Aussagekraft von Umsatzzahlen für den Anleger .....	59
212 Aussagekraft von Umsatzzahlen für Intermediäre .....	61
213 Aussagekraft von Umsatzzahlen für Emittenten .....	63

214	Aussagekraft von Umsatzzahlen für Börsen- und Parallelmarktorganisationen .....	65
215	Aussagekraft von Umsatzzahlen für staatliche Instanzen ....	66
216	Aussagekraft von Umsatzzahlen für die empirische Kapitalmarktforschung .....	66
22	<i>Umfang börslicher Aktientransaktionen</i> .....	67
221	Erfassungsmethoden für börsliche Aktientransaktionen ....	67
222	Quantifizierung börslicher Aktienumsätze .....	76
23	<i>Umfang außerbörslicher Aktientransaktionen</i> .....	79
231	Vorgehensweise zur Ermittlung von Umsatzzahlen außerbörslicher Aktientransaktionen .....	79
232	Einzelländeranalyse .....	82
2321	Staaten der Europäischen Union .....	82
2322	Staaten der EFTA .....	92
2323	Japan .....	96
2324	USA .....	97
24	<i>Zusammenfassende Betrachtung der Analyseresultate</i> .....	98
<b>3</b>	<b>Bestimmungsgründe und Ursachen des außerbörslichen Aktienhandels</b> .....	101
31	<i>Möglichkeiten zur Kostenreduzierung durch Umgehung der Börse</i> 102	102
311	Informationskosten und Kosten der Teilnahme am börslichen Aktienhandel .....	102
312	Explizite Transaktionskosten .....	108
3121	Kosten der Auftragsannahme und Auftragsweiterleitung	109
3122	Kosten des Geschäftsabschlusses .....	111
3123	Kosten des Aktientransfers .....	115
3124	Transaktionssteuern .....	118
3125	Kosten der Sicherung gegen Transaktionsrisiken ....	120
3126	Zusammenfassung .....	122
313	Liquidität .....	124
3131	Liquiditätsbegriff .....	124
3132	Meßkonzepte zur Operationalisierung der Liquidität ...	126
3133	Liquidität im Kalkül der Marktteilnehmer .....	134
314	Emissionskosten .....	139
32	<i>Weitere Ursachen des außerbörslichen Aktienhandels</i> .....	144
321	Struktur der Marktteilnehmer und Struktur der Transaktionen	144

322	Geschäftsabwicklung (Settlement) .....	151
3221	Abwicklungsfristen .....	152
3222	Abwicklungszuverlässigkeit .....	154
323	Markttransparenz und Marktregulierung .....	155
3231	Markttransparenz .....	155
	a) Kurs- und Umsatz-Publizitätspflichten der Marktteilnehmer .....	158
	b) Publizitätspflichten der Emittenten .....	163
3232	Sonstige Marktregulierungen .....	164
	a) Beschränkungen des Marktzutritts .....	164
	b) Einschränkungen der Vertragsfreiheit .....	166
	c) Fixierung der Handelszeiten .....	167
<b>4</b>	<b>Quantitative Analyse der Bestimmungsfaktoren des außerbörslichen Aktienhandels</b> .....	169
41	<i>Transaktionskosten</i> .....	172
42	<i>Liquidität</i> .....	179
43	<i>Effizienz in der Geschäftsabwicklung</i> .....	182
44	<i>Markttransparenz</i> .....	188
45	<i>Auslandsbesitzanteil</i> .....	190
46	<i>Interpretation des außerbörslichen Aktienhandels als Indikator für Markteffizienzdefizite</i> .....	192
<b>5</b>	<b>Zusammenfassung und Ausblick</b> .....	195
	<b>Anhang</b> .....	199
	<b>Literaturverzeichnis</b> .....	201