

## Geleitwort

Bei dem Ausbruch von Krisen gibt es immer diejenigen, die im Nachhinein behaupten, die krisenhafte Entwicklung schon lange vorausgesehen zu haben. Nicht anders war es nach dem Zusammenbruch des Neuen Marktes, desjenigen Börsensegments, auf das zunächst so große Hoffnung für die Entwicklung des deutschen Kapitalmarktes gesetzt wurde.

Ökonomen sind gegenüber den Äußerungen solcher „Besserwisser“ in der Regel skeptisch, insbesondere wenn behauptet wird, Marktentwicklungen systematisch, und nicht zufällig, besser prognostiziert zu haben, als es der Masse der Marktteilnehmer möglich war. Schließlich sollten sich die Informationen und die darauf gegründeten Kauf- und Verkaufentscheidungen aller Marktteilnehmer gebündelt in herrschenden Preisen widerspiegeln. Überlegene Vorausschau sollte deshalb auf funktionsfähigen Wertpapiermärkten nur in sehr engen Grenzen möglich sein.

Die Funktionsfähigkeit eines Marktes wird jedoch nicht zuletzt durch die institutionellen Rahmenbedingungen bestimmt, die die Möglichkeiten und Grenzen für das Handeln der Marktteilnehmer abstecken. Aus diesem Grund würde ich dem Autor der vorliegenden Schrift, sollte er jemals behaupten, den Misserfolg des Neuen Marktes vorausgesehen zu haben, einen gewissen Glauben schenken. Er wandte sich der Analyse des institutionellen Rahmens für Erstemissionen (IPOs) auf dem deutschen Kapitalmarkt zu einem Zeitpunkt zu, als sich die in den Neuen Markt gesetzte Hoffnung zu bewahrheiten schien. Der Autor ließ sich jedoch von der Euphorie, die mit dem Boom von Erstemissionen einherging, nicht beeinflussen. Vielmehr zeigt er in einer akribischen Untersuchung auf, welche Schwächen denjenigen institutionellen Neuerungen in Deutschland anhaften, die eigentlich zur Förderung der Wertpapierfinanzierung gedacht waren. Überzeugend argumentiert der Verfasser, dass Detailregelungen, für die das kapitalmarktorientierte Finanzsystem der U.S.A. als Vorbild diente, im Kontext des deutschen Corporate Governance-Systems unintendierte Wirkungen entfalten und die Auslese der Unternehmen, denen der Gang an die Börse eröffnet wird, beeinträchtigen können.

Die Arbeit vermittelt somit grundsätzliche und praxisnahe Einsichten über die Tauglichkeit von institutionellen Regelungen, die als Mosaiksteine eines komplexen Corporate Governance-Systems die Finanzierung von Unternehmen über den Gang an die Börse erleichtern sollen. Dieses Thema hat angesichts der aktuellen Sorge um die Finanzierung des deutschen Mittelstands nichts an Aktualität eingebüßt. Deshalb wünsche ich dieser Arbeit die Aufmerksamkeit, die sie - nicht zuletzt bei der zukünftigen Gestaltung des deutschen Aktienmarktes - verdient.

Prof. Dr. Eva Terberger