

## Geleitwort

Globalisierung, technischer Fortschritt sowie Deregulierung und Liberalisierung führen seit einiger Zeit zu gravierenden Veränderungen der wirtschaftlichen, politischen, technologischen und rechtlichen Rahmenbedingungen privater Wirtschaftssubjekte. Dies gilt insbesondere für den Finanzdienstleistungssektor, in dem sich die Veränderungen in einem hohen Tempo vollziehen und die Akteure zu umfassenden Anpassungsreaktionen zwingen. Nachdem sich das Börsengeschehen in den wichtigsten Ländern der Weltwirtschaft in funktionaler und institutioneller Hinsicht über Jahrzehnte hinweg kaum verändert hatte, ist in jüngster Zeit ein fundamentaler Wandel der Institution Börse eingetreten, der nicht zuletzt durch Finanzinnovationen und Neuerungen der Informations- und Kommunikationstechnologie an Intensität gewann. Neben einer erheblichen Intensivierung des Wettbewerbs unter den etablierten Börsen war im Zuge des technologischen Wandels eine Ausbreitung alternativer Handelssysteme (ATS) als neue Wettbewerber im Börsensegment zu beobachten. Nicht zuletzt die weitgehende Ablösung des alterwürdigen Parketthandels durch global operierende elektronische Handelssysteme hat es mit sich gebracht, dass Börsen als Trägergesellschaften selbst an die Börse gegangen, d. h. zu börsennotierten Profit-Organisationen geworden sind. Somit findet neben dem technologischen Wandel auch ein institutioneller Wandel von Börsen statt, der als Transformation von national bedeutsamen, behördenähnlichen Institutionen zu international tätigen Technologiedienstleistern gekennzeichnet werden kann.

Vor diesem Hintergrund stellt die von Armin J. Hartmuth vorgelegte Dissertation die Herausforderungen, Anpassungsprobleme und Entwicklungen von Börsenorganisationen in den Mittelpunkt der Ausführungen. Mit der Wahl dieser spannenden Thematik hat der Autor eine äußerst dynamische Entwicklung zum Analysegegenstand seiner Arbeit gemacht, weil gerade in diesem Bereich einer Volkswirtschaft die Geschwindigkeit des strukturellen und institutionellen Wandels besonders hoch ist. Diese Entwicklung ist nicht nur für den Praktiker von brennender Aktualität, sondern weckt auch in hohem Maße die Neugierde des Theoretikers im Hinblick auf mögliche Erklärungen. Die zentrale Zielsetzung der vorliegenden Dissertation besteht darin, den seit einigen Jahren verstärkt zu beobachtenden Wandel von Organisationen und Institutionen im Börsensektor mit Hilfe der evolutorischen Ökonomik zu beschreiben und zu erklären. Hierzu bedient sich der Verfasser des sozioökonomischen Evolutionsmodells von Nelson und Winter (1982), welches jedoch nur den „reinen Anpassungsprozess an gegebene Umstände“ erklärt und somit dem Erkenntnisanspruch der evolutorischen Ökonomik, nämlich „das Neue sowohl hinsichtlich seiner Entstehungsbedingungen als auch hinsichtlich seiner Ausbreitung und Auswirkungen zu endogenisieren“, nur unzureichend gerecht wird. Die Selektion ökonomischer Vielfalt im Börsensegment ist vielmehr auch ein Ergebnis menschlichen Handels, das sich u.a. in der Lernfähigkeit und Innovationstätigkeit der Individuen im Zuge aktiv betriebener „trial and error-Prozesse“ äußert. Dies erkennt der Verfasser sehr klar und deutlich, indem er das Modell von Nelson und Winter folgerichtig um ein „kreatives

kognitives Modell“ ergänzt, das Vorstellungen von Friedrich A. von Hayek zur Neuerungstätigkeit von Individuen enthält. Auch Schumpeters Ideen zur „schöpferischen Zerstörung“ erweisen sich hierbei als unverzichtbar für ein tieferes Verständnis real ablaufender Wandlungsprozesse von Wertpapierbörsen. Es bedarf also der Anreicherung evolutionstheoretischen Gedankenguts um innovations- und wettbewerbstheoretische Überlegungen. Darauf aufbauend formuliert der Autor letztlich seinen Erkenntnisfortschritt, nämlich dass sich der am Markt beobachtbare Wandel von Börsen im Zuge einer „Koevolution der Technologie und der Institution Börse“ vollzieht, die sich vor dem Hintergrund des Wettbewerbs im Börsensegment gegenseitig bedingen.

Die vorliegende Dissertation leistet aufgrund ihres Innovationsgehaltes in Form der praktischen Anwendung der evolutorischen Ökonomik auf einen konkreten Analysegegenstand einen beachtlichen Beitrag zum Verständnis des institutionellen Wandels im Allgemeinen sowie der Börsenentwicklung im Besonderen und liefert des weiteren durch eine kritische Aufarbeitung des bisherigen Standes der Forschung bedeutende Impulse für die Weiterentwicklung der evolutorischen Ökonomik als neue wirtschaftswissenschaftliche Teildisziplin.

*Prof. Dr. Rolf Caspers*