

## Geleitwort

Die moderne Informations- und Kommunikationstechnologie hat in den letzten Jahrzehnten erhebliche Veränderungen der Börsenlandschaft ausgelöst. In vielen Bereichen drängten vollelektronisierte Handelssysteme den klassischen Präsenzhandel zurück. Gleichzeitig verschärfte sich der Börsenwettbewerb infolge der zunehmenden Globalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte. Dabei verschärfte sich allerdings nicht nur der Wettbewerb zwischen institutionellen Handelssystemen, wie z.B. LSE, Dt. Börse, Euronext. Als neue Wettbewerber trat weltweit eine Vielzahl alternativer Handelssysteme in den Markt ein. Die Geschäftsmodelle dieser alternativen Handelsplattformen basieren häufig auf einer kundensegmentspezifischen Wertschöpfungskonzentration und einer elektronisch getriebenen Disintermediation des Wertpapierhandels.

Da Börsen im Allgemeinen und Wertpapierbörsen im Besonderen zahlreiche Eigenschaften so genannter natürlicher Monopole aufweisen, stellt sich aus betriebswirtschaftlicher Sicht die Frage, ob und ggf. in welchen Marktsegmenten alternative Handelssysteme dauerhafte Wettbewerbsvorteile gegenüber etablierten Handelsplätzen erzielen können. Dieser Frage widmet sich die vorliegende Dissertationsschrift. Zur Beantwortung muss zunächst geklärt werden, worauf Vorteile im Börsenwettbewerb überhaupt beruhen können. Prinzipiell erzielen Unternehmen Wettbewerbsvorteile, indem sie entweder Qualitäts- oder Kostenvorteile gegenüber ihren Konkurrenten besitzen. Qualitätsvorteile führen dazu, dass Kunden bereit sind, einen höheren Preis als für Konkurrenzprodukte zu bezahlen. Kostenvorteile ermöglichen es hingegen, Produkte preisgünstiger als die Konkurrenz anzubieten.

Inwieweit lassen sich diese Überlegungen auf den Börsenwettbewerb übertragen? Letztendlich bieten Börsen in erster Linie auch ein Produkt, genauer eine Dienstleistung, die Transaktion von Wertpapieren, an. Da diese Dienstleistung, bzw. deren Ergebnis, relativ standardisiert ist, können die einzelnen Wettbewerber vermutlich kaum Qualitätsvorteile gegenüber ihren Konkurrenten realisieren. Wenn ein Investor 100 DaimlerChrysler Aktien verkaufen möchte, gibt es für konkurrierende Handelsplattformen kaum Möglichkeiten, ihre Dienstleistung über Qualitätsvorteile von der Konkurrenz zu differenzieren. Das Ergebnis ist standardisiert. Am Ende sind die Aktien verkauft. Damit verbleibt der Preis der Dienstleistung als Haupterfolgswertfaktor im Börsenwettbewerb. Zwar kann der Verkauf infolge höherer oder geringerer Marktliquidität schneller oder langsamer bzw. mit geringeren oder höheren handelsindu-

zierten Preisveränderungen (market impact) erfolgen. Wie Herr Böhme zeigt, schlägt sich dieser „Qualitätsunterschied“ letztendlich aber auch wieder in Transaktionskosten, d.h. dem „Preis“ nieder, den der Investor für die Transaktion „zahlen“ muss.

Wenn sich aber letztendlich der Börsenwettbewerb als Wettbewerb der Transaktionskostenreduzierung auffassen lässt, muss ein Vergleich konkurrierender Handelssysteme bei den systembedingten Transaktionskostenunterschieden ansetzen. Dieser Aufgabe ist die vorliegende Arbeit gewidmet. Sie versucht konkrete Aussagen über die Transaktionskostenniveaus institutioneller und alternativer Handelssysteme abzuleiten, einen Erklärungsansatz für die Ursächlichkeiten der Transaktionskosten aufgrund der strukturellen Eigenheiten der Handelssysteme zu liefern, und die transaktionskosteninduzierten Wirkungseffekte im Wettbewerbsverhältnis der konkurrierenden Handelssysteme herauszuarbeiten

Ich wünsche diesem für den Börsenwettbewerb wichtigen Beitrag eine breite Resonanz - sowohl im akademischen Bereich als auch in der Praxis des Börsenmanagement und der Börsenregulierung.

Helmut M. Dietl