

Toepfer

Börsengang deutscher Unternehmen in den USA

**GABLER** EDITION WISSENSCHAFT

Thomas Toepfer

# Börsengang deutscher Unternehmen in den USA

Betrachtung aus  
kapitalmarkttheoretischer und  
strategischer Sicht

Mit einem Geleitwort  
von Prof. Dr. Horst G. Carus

Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH

## Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme

### **Toepfer, Thomas:**

Börsengang deutscher Unternehmen in den USA : Betrachtung aus kapitalmarkttheoretischer und strategischer Sicht / Thomas Toepfer. Mit einem Geleitw. von Horst G. Carus.

- Wiesbaden : Dt. Univ.-Verl. ; Wiesbaden : Gabler, 1999

(Gabler Edition Wissenschaft)

Zugl.: Koblenz, Wiss. Hochsch. für Unternehmensführung, Diss., 1999

ISBN 978-3-8244-7059-4

ISBN 978-3-8244-7059-4

ISBN 978-3-663-08298-9 (eBook)

DOI 10.1007/978-3-663-08298-9

Alle Rechte vorbehalten

© 1999 Springer Fachmedien Wiesbaden

Ursprünglich erschienen bei Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, Wiesbaden, und Deutscher Universitäts-Verlag GmbH, Wiesbaden, in 1999

Lektorat: Brigitte Siegel / Sabine Schöller

Der Gabler Verlag und der Deutsche Universitäts-Verlag sind Unternehmen der Bertelsmann Fachinformation GmbH.



Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

<http://www.gabler.de>

<http://www.duv.de>

Höchste inhaltliche und technische Qualität unserer Produkte ist unser Ziel. Bei der Produktion und Verbreitung unserer Werke wollen wir die Umwelt schonen. Dieses Buch ist deshalb auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier gedruckt. Die Einschweißfolie besteht aus Polyäthylen und damit aus organischen Grundstoffen, die weder bei der Herstellung noch bei der Verbrennung Schadstoffe freisetzen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

ISBN 978-3-8244-7059-4

## Geleitwort

Die Notierung an einer amerikanischen Börse hat für deutsche Unternehmen in der Vergangenheit zunehmend an Bedeutung gewonnen. Grund hierfür ist neben der fortschreitenden Globalisierung der internationalen Kapitalmärkte vor allem auch die Anforderung der Unternehmen, ihre Finanzierungsaktivitäten international auszurichten und die Abhängigkeit von einem nationalen Kapitalmarkt zu verringern. Vor diesem Hintergrund ist die Zahl der in den USA notierten deutschen Unternehmen kontinuierlich gestiegen und eine Reihe von Unternehmen hat einen solchen Schritt für die Zukunft angekündigt. Neben finanzierungstechnischen Implikationen ist jedoch zu beachten, daß durch einen Börsengang in den USA erhebliche Rückwirkungen ausgehen, die das Unternehmen in seiner Gesamtheit, insbesondere hinsichtlich der Rechnungslegung und Berichterstattung, betreffen. Eine wissenschaftliche Untersuchung der Thematik muß daher darauf angelegt sein, eine umfassende Perspektive einzunehmen und Interdependenzen einzelner Aspekte aufzuzeigen.

Die Arbeit von Herrn Toepfer untersucht die Vorteile und langfristigen Folgen eines Börsengangs in den USA aus der speziellen Perspektive deutscher Unternehmen. Ein besonderer Fokus wird dabei auf die entscheidende Frage einer möglichen Kapitalkostensenkung für das Unternehmen gelegt. Zu dieser Thematik werden zunächst durch theoretische Modellierung wichtige Erklärungsansätze geliefert. Die darüber hinaus durchgeführte empirische Untersuchung bei den bereits in den USA notierten deutschen Unternehmen unterstützt die theoretischen Überlegungen. Den angestrebten Vorteilen wird eine umfassende Untersuchung der langfristigen Auswirkungen eines Börsengangs auf das Unternehmen gegenübergestellt, so daß eine Gesamtbewertung eines solchen Schrittes erfolgen kann. Die Arbeit verbindet wissenschaftliche Erkenntnis mit Praxisrelevanz und bietet damit allen an einem Börsengang in den USA interessierten Unternehmen wichtige Einsichten in die wesentlichen Aspekte der Thematik. Die Arbeit besitzt eine hohe Aktualität und bereichert die noch geringe deutsche Literatur zu dem Thema.

Prof. Dr. Horst G. Carus

## **Vorwort**

Seit der Notierung der Aktien von Daimler Benz an der New Yorker Börse im Jahr 1993 ist eine wachsende Zahl deutscher Unternehmen dazu übergegangen, ihre Aktien zusätzlich zum Heimatmarkt auch an einer US-amerikanischen Börse notieren zu lassen. Von einem solchen Schritt versprechen sich die Unternehmen insbesondere einen besseren Zugang zum weltgrößten Kapitalmarkt sowie eine Senkung ihrer Kapitalkosten. Gleichzeitig ist jedoch zu beachten, daß mit einem Börsengang in den USA erhebliche Kosten und langfristige Folgen für ein deutsches Unternehmen verbunden sind.

Ein Schwerpunkt der Arbeit besteht daher darin, das Ziel einer Kapitalkostensenkung modelltheoretisch und empirisch zu untersuchen. Dem gegenübergestellt wird die Analyse der Kosten und langfristigen Folgen, die neben einer theoretischen Betrachtung auch die Erfahrungen der bisher in den USA notierten deutschen Unternehmen berücksichtigt. Neben der wissenschaftlichen Erkenntnis besteht das Ziel dieser Arbeit daher auch darin, zu einer aktuellen Fragestellung praxisrelevante Erkenntnisse zu liefern.

Mein herzlicher Dank gilt meinem Doktorvater Herrn Prof. Dr. Horst G. Carus für seinen fachlichen und persönlichen Rat während der zweijährigen Promotionszeit an der WHU.

Weiterhin möchte ich mich bei meinem Zweitgutachter Herrn Prof. Dufey für seine fachliche Unterstützung bedanken sowie für die Ermöglichung des Forschungsaufenthalts an der University of Michigan Business School, der entscheidend zur Qualität der Arbeit beigetragen hat.

Schließlich danke ich Herrn Michael Pluznik von der Deutschen Morgan Grenfell für seine Unterstützung bei der empirischen Untersuchung.

Mein ganz besonderer Dank gilt meinen Eltern, ohne deren stete Unterstützung diese Arbeit nicht entstanden wäre.

Thomas Toepfer

---

## **Inhaltsübersicht**

<b>1 Einleitung</b>	<b>1</b>
<b>2 Hintergrund internationaler Börsengänge</b>	<b>7</b>
<b>3 Zugang zum amerikanischen Kapitalmarkt für deutsche Unternehmen</b>	<b>28</b>
<b>4 Ziele eines Börsengangs in den USA</b>	<b>72</b>
<b>5 Potentielle Kosten und Folgen eines Börsengangs in den USA</b>	<b>205</b>
<b>6 Bewertung eines Börsengangs deutscher Unternehmen in den USA</b>	<b>296</b>
<b>Anhang</b>	<b>302</b>
<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>308</b>

## **Inhaltsverzeichnis**

<b>1 Einleitung</b>	<b>1</b>
<b>1.1 Bedeutung der Thematik</b>	<b>1</b>
<b>1.2 Abgrenzung des Untersuchungsobjektes</b>	<b>4</b>
<b>1.3 Zielsetzung und Vorgehensweise</b>	<b>5</b>
<b>2 Hintergrund internationaler Börsengänge</b>	<b>7</b>
<b>2.1 Börsennotierung im Rahmen der Kapitalmarkttheorie</b>	<b>7</b>
2.1.1 Definition und Strukturierung des Kapitalmarktes	7
2.1.2 Börsennotierung als Form der Sekundärmarktorganisation	10
2.1.2.1 Aufgaben des Sekundärmarktes	10
2.1.2.2 Organisationsformen des Sekundärmarktes	12
2.1.3 Zusammenhang zwischen Börsennotierung und Finanzierung	14
2.1.4 Zusammenhang einer Börsennotierung im Ausland mit Börsenumsätzen und Investorenbasis	15
<b>2.2 Entwicklung internationaler Börsengänge</b>	<b>19</b>
2.2.1 Internationale Börsennotierungen deutscher Unternehmen	19
2.2.2 Internationale Börsenplätze	21
2.2.3 Aktienmärkte in den USA	22
2.2.3.1 Die New York Stock Exchange (NYSE)	22
2.2.3.2 Die American Stock Exchange und regionale Börsen	24
2.2.3.3 Der over-the-counter (OTC) Markt	25
2.2.3.4 Der Dritte und Vierte Markt	27



<b>3 Zugang zum amerikanischen Kapitalmarkt für deutsche Unternehmen</b>	<b>28</b>
<b>3.1 Wertpapier- und Kapitalmarktregulierung in den USA</b>	<b>28</b>
3.1.1 Ursprung der Regulierungsbestrebungen	28
3.1.2 Die Securities and Exchange Commission (SEC)	30
3.1.3 Regulierung von öffentlichen Plazierungen	33
3.1.3.1 Registrierungsspflicht von öffentlichen Plazierungen	33
3.1.3.2 Ausnahmeregelungen von der Registrierungsspflicht	34
3.1.3.3 Haftungsbestimmungen des Securities Act	38
3.1.4 Regulierung der Sekundärmärkte	39
3.1.4.1 Registrierungs- und Publizitätspflichten	39
3.1.4.2 Haftungsbestimmungen des Securities Exchange Act	41
<b>3.2 Öffentliche Platzierung</b>	<b>42</b>
3.2.1 Grundsätzliche aktienrechtliche Probleme	42
3.2.2 American Depositary Receipts	44
3.2.2.1 Definition	44
3.2.2.2 Entwicklung von ADRs auf den Finanzmärkten	45
3.2.2.3 Funktionsweise und Handelsabwicklung	47
3.2.2.4 Aufgaben der Depositary Bank	48
3.2.3 Registrierungsprinzipien für American Depositary Receipts	51
3.2.3.1 Grundsätzliche Struktur	51
3.2.3.2 Registrierung der ADRs nach dem Securities Act	52
3.2.3.3 Registrierung der zugrundeliegenden Wertpapiere	54
3.2.4 Einteilung von ADR Programmen	59
3.2.4.1 Unsponsored Programs	59
3.2.4.2 Level I ADRs	60
3.2.4.3 Level II ADRs	61
3.2.4.4 Level III ADRs	62
<b>3.3 Private Platzierung von Aktien</b>	<b>63</b>
3.3.1 Wertpapierrechtlicher Hintergrund	63
3.3.2 Die SEC Rule 144A	65
3.3.3 Strukturierung von Transaktionen	68

---

<b>4 Ziele eines Börsengangs in den USA</b>	<b>72</b>
<b>4.1 Spektrum möglicher Ziele</b>	<b>72</b>
4.1.1 Finanzierungspolitische Ziele	72
4.1.2 Marktpolitische Ziele	75
4.1.3 Personalpolitische Ziele	76
4.1.4 Relative Wichtigkeit der unterschiedlichen Ziele	77
<b>4.2 Senkung der Kapitalkosten</b>	<b>82</b>
4.2.1 Konzept der Kapitalkosten	82
4.2.1.1 Definition	82
4.2.1.2 Kapitalkostenmodelle	84
4.2.2 Theorie segmentierter Kapitalmärkte	99
4.2.2.1 Definition von Kapitalmarktsegmentierung	99
4.2.2.2 Gründe für Kapitalmarktsegmentierung	100
4.2.2.3 Modellierung von Kapitalmarktsegmentierung	101
4.2.2.4 Tests auf internationale Kapitalmarktsegmentierung	106
4.2.2.5 Korrelation der internationalen Kapitalmärkte	110
4.2.3 Modellierung einer Kapitalkostensenkung	113
4.2.3.1 Überwindung von Marktsegmentierung durch einen doppelten Börsengang	113
4.2.3.2 Vollständiger Übergang von Segmentierung zu Integration	114
4.2.3.3 Doppelte Börsennotierung einzelner Wertpapiere	121
4.2.3.4 Theoretischer Verlauf von Marktreaktionen	129
4.2.3.5 Bisherige empirische Untersuchungen	132
4.2.4 Eigene empirische Untersuchungen	137
4.2.4.1 Ziel, grundsätzliche Vorgehensweise und Datenmaterial	137
4.2.4.2 Aufbau der Event Study	138
4.2.4.3 Grundsätzliche Aspekte bei der Verwendung täglicher Daten	149
4.2.4.4 Diskussion des Datenmaterials	152
4.2.4.5 Ergebnisse der Untersuchung	160

<b>4.3 Verbreiterung der Aktionärsbasis</b>	<b>171</b>
4.3.1 Generelle Gründe für eine Verbreiterung der Aktionärsbasis	171
4.3.2 Private Investoren	173
4.3.2.1 Bedeutung privater Investoren in den USA	173
4.3.2.2 Gewinnung privater Investoren durch einen Börsengang in den USA	175
4.3.3 Institutionelle Investoren	177
4.3.3.1 Bedeutung institutioneller Investoren in den USA	177
4.3.3.2 Kategorien institutioneller Investoren	179
4.3.3.3 Ausländisches Aktienkapital institutioneller Investoren	182
4.3.3.4 Internationale Investitionsbeschränkungen institutioneller Investoren	185
4.3.3.5 Die Bedeutung von Unternehmensinformationen für institutionelle Investoren	188
4.3.3.6 Gewinnung institutioneller Investoren durch einen Börsengang in den USA	191
4.3.4 Zusammenhang zwischen Aktionärsbasis und Kapitalkostensenkung	192
4.3.5 Untersuchung über die Verbreiterung der Aktionärsbasis durch einen Börsengang deutscher Unternehmen in den USA	195
4.3.5.1 Aktuelle Situation der betrachteten Unternehmen	196
4.3.5.2 Folgerungen für deutsche Unternehmen	200
4.3.5.3 Bewertung der Ergebnisse	203

---

<b>5 Potentielle Kosten und Folgen eines Börsengangs in den USA</b>	<b>205</b>
<b>5.1 Spektrum möglicher Kosten</b>	<b>205</b>
5.1.1 Direkte (monetäre) Kosten eines Börsengangs	205
5.1.2 Indirekte Kosten eines Börsengangs	206
<b>5.2 Kosten durch Rechnungslegungsunterschiede und Offenlegungspflichten</b>	<b>208</b>
5.2.1 Mit einem Börsengang grundsätzlich verbundene Auflagen	208
5.2.1.1 US-amerikanischer kapitalmarktrechtlicher Hintergrund	208
5.2.1.2 Die Inhalte der Formblätter für ausländische Unternehmen	209
5.2.1.3 Rechtliche Entwicklungen in der deutschen Konzernrechnungslegung	213
5.2.2 Veröffentlichung eines Jahresabschlusses nach US-GAAP	214
5.2.2.1 Entstehung der US-GAAP und standardsetzende Institutionen	214
5.2.2.2 Strukturierung der US-GAAP	218
5.2.2.3 Zentrale Grundsätze der Rechnungslegung nach US-GAAP	220
5.2.2.4 Vergleich der US-GAAP mit deutschen Rechnungslegungsnormen	221
5.2.2.5 Wesentliche Bewertungsunterschiede zwischen US-GAAP und deutscher Rechnungslegung	224
5.2.2.6 Nach US-GAAP zusätzlich verlangte Offenlegung	231
5.2.3 Offenlegungspflichten durch SEC-Vorschriften	237
5.2.3.1 Management's Discussion and Analysis (MD&A)	237
5.2.3.2 Vergütung des Vorstands und des Aufsichtsrats	238
5.2.3.3 Ad-hoc-Publizität	238
5.2.3.4 Zwischenberichterstattung (Interim Reporting)	240
5.2.4 Quantifizierung von Rechnungswesenunterschieden anhand der Überleitungsrechnungen deutscher Unternehmen	242
5.2.4.1 Unternehmensvergleich für das Jahr 1995	242
5.2.4.2 Betrachtung der Unternehmen im Zeitverlauf	247
5.2.5 Bewertung der Kosten durch Rechnungswesenunterschiede und Offenlegungspflichten für deutsche Unternehmen	248

---

<b>5.3 Langfristige Folgen eines Börsengangs in den USA</b>	<b>253</b>
5.3.1 Corporate Governance	253
5.3.1.1 Strukturierung von Corporate Governance Systemen	253
5.3.1.2 Bedeutung institutioneller Investoren für die Corporate Governance von Unternehmen	259
5.3.1.3 Auswirkungen eines Börsengangs in den USA auf die Corporate Governance deutscher Unternehmen	264
5.3.2 Erweiterte Haftung	269
5.3.2.1 Haftungsbestimmungen für Informationsveröffentlichungen durch das Unternehmen	269
5.3.2.2 Auswirkungen eines Börsengangs in den USA auf die Haftung durch deutsche Unternehmen	273
5.3.3 Volatilität des Aktienkurses	275
5.3.3.1 Einfluß institutioneller Investoren auf die Kursvolatilität	275
5.3.3.2 Bewertung der Auswirkungen eines Börsengangs in den USA auf die Aktienkursvolatilität deutscher Unternehmen	279
5.3.4 Interne Steuerungsmechanismen	284
5.3.4.1 Differenzierung von internem und externem Rechnungswesen	284
5.3.4.2 Eignung von Rechnungslegungsdaten nach US-GAAP für die interne Steuerung	287
5.3.4.3 Bewertung der Auswirkungen eines Börsengangs in den USA auf die internen Steuerungsmechanismen deutscher Unternehmen	289
5.3.5 Bewertung der langfristigen Folgen eines Börsengangs in den USA	292
<b>6 Bewertung eines Börsengangs deutscher Unternehmen in den USA</b>	<b>296</b>
<b>Anhang</b>	<b>302</b>
<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>308</b>

**Abbildungsverzeichnis**

Abb. 1: Strukturierung des Kapitalmarktes	10
Abb. 2: Handelsabwicklung von ADRs	48
Abb. 3: Kapitalmarktrechtliche Struktur der Publizitäts- und Offenlegungsanforderungen in den USA	57
Abb. 4: Systematisches und unsystematisches Portfoliorisiko	90
Abb. 5: Verlauf der Portfolio Effizienzlinie ("Efficient Frontier")	91
Abb. 6: Verlauf der Kapitalmarktklinie ("Capital Market Line")	92
Abb. 7: Verlauf der Wertpapiermarktklinie ("Security Market Line")	94
Abb. 8: Konzept der "Milden Segmentierung" nach Errunza/Losq	104
Abb. 9: Wirkung einer Kapitalmarktsegmentierung auf die erwartete Rendite von Wertpapieren	106
Abb. 10: Senkung der Kapitalkosten bei vollständigem Übergang des Kapitalmarktes von Segmentierung zu Integration	121
Abb. 11: Schätz- und Ereigniszeiträume der Event-Study	141
Abb. 12: Graphische Darstellung der Residuenvarianz	154
Abb. 13: Graphische Darstellung der durchschnittlichen standardisierten abnormalen Renditen als Histogramm und Normalverteilungsplot	157
Abb. 14: Renditeverlauf um den Ankündigungszeitpunkt	161
Abb. 15: Renditeverlauf um den Notierungszeitpunkt	163
Abb. 16: Mittelfristige Entwicklung der kumulierten standardisierten abnormalen Renditen um den Notierungszeitpunkt	165
Abb. 17: Verlauf der kumulierten standardisierten abnormalen Renditen im Anschluß an die Notierungsaufnahme	166
Abb. 18: Aufteilung des gesamten Aktienportfolios privater Investoren in den USA (1997)	174
Abb. 19: Aufteilung des Aktieninvestments institutioneller Investoren in den USA	178
Abb. 20: Ausländisches Aktienkapital institutioneller Investoren in den USA I	183

---

Abb. 21: Ausländisches Aktienkapital institutioneller Investoren in den USA II	184
Abb. 22: US-Handelsvolumen deutscher Aktien (in % des gesamten Volumens)	198
Abb. 23: House of GAAP	220
Abb. 24: Zielfunktionen des Rechnungswesens nach HGB	223
Abb. 25: Einfluß des US-GAAP Konzernabschlusses auf die Steuerbilanz	250
Abb. 26: Bewertung der Auswirkungen eines Börsengangs in den USA auf die Corporate Governance durch deutsche Unternehmen	267
Abb. 27: Bewertung der Auswirkungen eines Börsengangs in den USA auf die Shareholder Value Orientierung durch deutsche Unternehmen	268
Abb. 28: Bewertung der Auswirkungen eines Börsengangs in den USA auf Haftungsfragen durch deutsche Unternehmen	275
Abb. 29: Anteil von "Momentum Traders" bei institutionellen Investoren (1995)	281
Abb. 30: Bewertung der Auswirkungen eines Börsengangs in den USA auf die Volatilität durch deutsche Unternehmen	283
Abb. 31: Definition des Return on Capital Employed (ROCE)	289
Abb. 32: Bewertung der Auswirkungen eines Börsengangs in den USA auf interne Steuerungsmechanismen durch deutsche Unternehmen	291

**Tabellenverzeichnis**

Tab. 1:	Einteilung von ADR Programmen	62
Tab. 2:	Strukturierung von privaten Plazierungen in den USA	71
Tab. 3:	Motive einer Auslandsnotierung I	78
Tab. 4:	Motive einer Auslandsnotierung II	79
Tab. 5:	Korrelationskoeffizienten zwischen unterschiedlichen nationalen Kapitalmärkten	111
Tab. 6:	Wertpapierbezogene Wirkungen von Kapitalmarktsegmentierung und -integration nach Stapleton/Subrahmanyam	123
Tab. 7:	Durbin-Watson Test-Statistik	153
Tab. 8:	Goldfeld-Quandt Test-Statistik	155
Tab. 9:	Kolmogorov-Smirnov Test-Statistik	159
Tab. 10:	Renditeverlauf um den Ankündigungszeitpunkt	161
Tab. 11:	Renditeverlauf um den Notierungszeitpunkt	163
Tab. 12:	Verlauf der kumulierten standardisierten abnormalen Renditen im Anschluß an die Notierungsaufnahme	167
Tab. 13:	Veränderung des nationalen Beta-Faktors durch die Börsennotierung in den USA	168
Tab. 14:	Volumen und Anteil privater Investoren am Aktienkapital in den USA	174
Tab. 15:	Volumen und Anteil institutioneller Investoren am Aktienkapital in den USA (\$ Mrd.)	178
Tab. 16:	Vermögensstruktur von Pensionsfonds in den USA	180
Tab. 17:	Entwicklung des Anteils amerikanischer Aktionäre für deutsche Unternehmen	196
Tab. 18:	Inhalte des SEC Formblattes F-1	210
Tab. 19:	Inhalte des SEC Formblattes 20-F	212
Tab. 20:	Ansätze zur Ermittlung der Herstellungskosten nach HGB und US-GAAP	226



---

Tab. 21: Wesentliche Bewertungsunterschiede zwischen HGB und US-GAAP	230
Tab. 22: Inhalte des SEC Formblattes 8-K	239
Tab. 23: Überleitung des Ergebnisses nach US-GAAP für deutsche Unternehmen 1995 (DM Mio.)	243
Tab. 24: Überleitung des Eigenkapitals nach US-GAAP für deutsche Unternehmen 1995 (DM Mio.)	244
Tab. 25: Überleitung des Ergebnisses nach US-GAAP für deutsche Unternehmen im Zeitverlauf (DM Mio.)	247
Tab. 26: Strukturierung des regulativen Umfelds von Corporate Governance Systemen	257
Tab. 27: Vergleich der Aktionärsstruktur in Deutschland und den USA	260
Tab. 28: Durchschnittliche Umschlagshäufigkeit institutioneller Portfolios in den USA	281

## Abkürzungsverzeichnis

AAA	American Accounting Association
Abs.	Absatz
ADR	American Depositary Receipt
ADS	American Depositary Share
AIA	American Institute of Accountants
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
AIMR	Association for Investment Management and Research
AktG	Aktiengesetz
Amex	American Stock Exchange
APB	Accounting Principles Board
APT	Arbitrage Pricing Theory
ARB	Accounting Research Bulletin
ARD	Accounting Research Division
ASR	Accounting Series Release
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BIP	Basic Information Package
BörsG	Börsengesetz
BörsZulV	Börsenzulassungs-Verordnung
bzgl.	bezüglich
c.p.	ceteris paribus
CalPERS	California Public Employment Retirement System
CAP	Committee on Accounting Procedure
CAPM	Capital Asset Pricing Model
DAX	Deutscher Aktienindex
DTC	Depository Trust Company
EPS	Earnings per share

---

ERISA	Employee Retirement Income Security Act
ESOP	Employee Stock-Ownership Plan
ESTG	Einkommensteuergesetz
et al.	et alii
FAF	Financial Accounting Foundation
FASB	Financial Accounting Standards Board
FEI	Financial Executives Institute
Fn.	Fußnote
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GDR	Global Depositary Receipt
GoB	Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
IAPM	International Asset Pricing Model
i.d.R.	in der Regel
i.e.S.	im engeren Sinn
i.S.d.	im Sinne des
i.V.m.	in Verbindung mit
i.w.S.	im weiteren Sinn
IAS	International Accounting Standards
IDS	Integrated Disclosure System
IDS	International Depositary Receipt
IMA	Institute of Management Accountants
KapAEG	Gesetz zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Konzerne an Kapitalmärkten und zur Erleichterung der Aufnahme von Gesellschafterdarlehen (Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz)
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
MD&A	Management's Discussion and Analysis

---

NASD	National Association of Securities Dealers
Nasdaq	National Association of Securities Dealers Automated Quotation System
NMS	National Market System
NYSE	New York Stock Exchange
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
OTC	over-the-counter
o.J.	ohne Jahresangabe
o.V.	ohne Verfasser
PORTAL	Private Offerings, Resales and Trading through Automated Linkages
QIB	Qualified Institutional Buyer
ROCE	Return on Capital Employed
SA	Securities Act
SEA	Securities Exchange Act
SEC	Securities and Exchange Commission
SFAC	Statement of Financial Accounting Concept
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards
SIA	Securities Industry Association
SRO	Self-Regulatory Organization
vgl.	vergleiche
vs.	versus
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz)