
Corporate Governance aus der Sicht institutioneller Growth- und Value-Investoren

Christian Dietrich

Corporate Governance aus der Sicht institutio- neller Growth- und Value-Investoren

Mit einem Geleitwort von Univ.-Prof. Dr. Till Talaulicar

 Springer Gabler

Christian Dietrich
Berlin, Deutschland

Dissertation der Universität Witten/Herdecke, 2013

ISBN 978-3-658-03467-2

ISBN 978-3-658-03468-9 (eBook)

DOI 10.1007/978-3-658-03468-9

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden 2014

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

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.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer Gabler ist eine Marke von Springer DE. Springer DE ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media.
www.springer-gabler.de

Geleitwort

Die Dissertation von Herrn Dr. Christian Dietrich hat zum Gegenstand, die kontextabhängige Bedeutung von Standards guter Unternehmensführung zur Fundierung der Anlageentscheidungen institutioneller Investoren zu untersuchen. Standards guter Corporate Governance werfen stets die Frage auf, ob ihre (mehr oder weniger ernsthafte) Umsetzung tatsächlich den Unternehmenserfolg erhöht. Die Annahme eines solchen positiven Zusammenhangs erscheint zwar durchaus plausibel. Der empirische Nachweis dieser Korrelation ist allerdings ein äußerst komplexes Unterfangen, da sich die Auswirkungen der Einhaltung der Standards auf den – wie auch immer im Einzelnen definierten – Unternehmenserfolg kaum isolieren lassen. Selbst bei Zugrundelegung eindimensionaler kapitalmarktorientierter Performancemaßstäbe ist es bislang nicht gelungen, positive Effekte als gut angenommener Governance-Grundsätze auf den Unternehmenserfolg eindeutig zu belegen.

Vor diesem Hintergrund geht Herr Dietrich in seiner Arbeit zunächst davon aus, dass Merkmale guter Corporate Governance nicht notwendigerweise generell gelten, sondern kontextbezogen variieren. In dieser Hinsicht werden Growth- und Value-Unternehmen unterschieden. Der Verfasser versucht dann, die Governance-bezogenen Präferenzen institutioneller Investoren näher zu beleuchten, die sich entweder an Wachstumswerten (Growth-Investoren) oder an Substanzwerten (Value-Investoren) beteiligen. Ziel der Studie ist es zu zeigen, dass die Bedeutung bestimmter Governance-Merkmale in Growth-Unternehmen anders einzuschätzen ist als in Value-Unternehmen und dass die komparative Wichtigkeit dieser Merkmale in den diesbezüglichen Governance-Präferenzen der Growth- bzw. Value-Investoren entsprechend zum Ausdruck kommt.

Zur empirischen Untersuchung dieses Zusammenhangs und zur Befragung institutioneller Anleger hat Herr Dietrich ein internetgestütztes Erhebungsinstrument entwickelt. Die Datenauswertung basiert auf den Angaben von 315 Growth- und 275 Value-Investoren und erfolgt mit Hilfe der adaptiven Conjoint-Analyse, die im Governance-Bereich bisher kaum Verwendung gefunden hat und hinsichtlich ihrer methodischen Strengung weit über einfache Präferenzabfragen hinausreicht.

Wenngleich die in der Arbeit formulierten Hypothesen mit einer Ausnahme zu verwerfen sind, hat die äußerlich überzeugend strukturierte Abhandlung von Herrn Dietrich mit den Governance-Präferenzen institutioneller Investoren und der kontextabhängigen Geltung von Standards guter Corporate Governance eine überaus relevante und bislang noch wenig erforschte Fragestellung zum Thema. Die empirischen Befun-

de der Studie könnten darauf hindeuten, dass die betrachteten Standards guter Corporate Governance tatsächlich allgemein akzeptiert sind, was sich in den (insofern unterschiedslosen) Präferenzen institutioneller Investoren entsprechend niederschlägt, oder aber ihre situative Relativierung das Einbeziehen weiterer Kontextmerkmale verlangt und sich nicht in der Differenzierung zwischen Growth- und Value-Unternehmen erschöpft. Die vorgelegte Schrift bietet damit auch Anknüpfungspunkte für vielversprechende Folgeuntersuchungen.

Prof. Dr. Till Talaulicar

Vorwort

Die vorliegende Arbeit entstand überwiegend während meiner Zeit als externer Doktorand und wurde im Dezember 2012 von der Fakultät für Wirtschaftswissenschaft der Universität Witten/Herdecke als Dissertation angenommen. All denen, die mich während meiner Arbeit unterstützt und begleitet haben, möchte ich an dieser Stelle danken.

Meinem Doktorvater, Herrn Professor Dr. Till Talaulicar, der mir nicht nur die Promotion ermöglichte, sondern auch die inhaltliche Konzeption und Umsetzung meiner Arbeit förderte und mir stets den notwendigen wissenschaftlichen Freiraum einräumte, gilt ein besonderer Dank. Seine fachlichen Hinweise und kritischen Fragen haben stets zu der Weiterentwicklung meiner Dissertationsschrift beigetragen. Für die schnelle und unkomplizierte Übernahme des Zweitgutachtens und für seine Unterstützung möchte ich ebenso ausdrücklich Herrn Professor Dr. Birger P. Priddat danken.

Bei den Teilnehmerinnen und Teilnehmern des Forschungskolloquiums und der Doktorandengruppe des Reinhard-Mohn-Institut für Unternehmensführung & Corporate Governance (RMI) der Universität Witten/Herdecke bedanke ich mich für die zahlreichen inhaltlichen Diskussionen und konstruktiven Anmerkungen insbesondere im Hinblick auf die Konzeption meiner Arbeit und die Erstellung des Befragungsteils der Datenerhebung.

Des Weiteren gebührt der Jürgen Manchot Stiftung mein aufrichtiger Dank, die mein Promotionsvorhaben durch ein großzügiges Stipendium gefördert hat. Ferner möchte ich sowohl dem RMI als auch meiner Universität danken, die mir ihre Forschungseinrichtungen auch als externer Doktorand bereitwillig zur Verfügung gestellt haben.

Mein Dank richtet sich auch an meine Freundin Stefanie, die mir vor allem während der Finalisierung dieser Arbeit viel Verständnis und Geduld entgegengebracht hat. Schließlich möchte ich ganz herzlich meiner Familie und im Besonderen meinem Vater danken, der mir durch seine Unterstützung mein Studium und die daran anschließende Promotion erst ermöglichte.

Christian Dietrich

Inhaltsübersicht

I. Kapitel: Einleitung	1
1 Gegenstand der Arbeit	1
2 Aufbau der Arbeit	2
II. Kapitel: Theoretischer Bezugsrahmen	7
1 Corporate Governance	7
1.1 Corporate Governance aus Sicht des Shareholder Value-Ansatzes.....	7
1.2 Corporate Governance und Unternehmensperformance.....	12
1.3 Kontextuale Betrachtung der Corporate Governance.....	32
2 Institutionelle Investoren	36
2.1 Besonderheiten institutioneller Investoren.....	36
2.2 Bedeutung für deutsche Unternehmen.....	39
2.3 Klassifizierungskriterien.....	42
2.4 Determinanten der Einflussnahme.....	60
2.5 Formen der Einflussnahme.....	63
3 Modellbildung	68
3.1 Dimensionen und Merkmale guter Corporate Governance.....	68
3.2 Die Anlagestrategie des Style-Investings.....	88
3.3 Ableitung der Hypothesen.....	97
III. Kapitel: Empirische Untersuchung	119
1 Datengrundlage und Auswahl der Stichprobe	119
2 Analyseverfahren	124
2.1 Die Conjoint-Analyse.....	124
2.2 Die adaptive Conjoint-Analyse.....	129
2.3 Die adaptive und die traditionelle Conjoint-Analyse im Vergleich.....	130
3 Datenerhebung	133
3.1 Festlegung des Erhebungsdesigns.....	133
3.2 Auswahl und Aufbau des Erhebungsinstruments.....	141
3.3 Durchführung der Datenerhebung.....	144
4 Empirische Befunde	157
4.1 Datenrücklauf und deskriptive Statistik.....	157
4.2 Adaptive Conjoint-Analyse.....	168
4.3 Hypothesenprüfung.....	190
5 Diskussion der Ergebnisse	229
5.1 Zusammenfassung wesentlicher Befunde und weitere Beobachtungen.....	229
5.2 Restriktionen der Untersuchung.....	234
5.3 Wesentliche Implikationen.....	238
IV. Kapitel: Fazit und Ausblick	249

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XV
Tabellenverzeichnis	XVII
Abkürzungsverzeichnis.....	XXI
Symbol- und Variablenverzeichnis.....	XXVII
I. Kapitel: Einleitung.....	1
1 Gegenstand der Arbeit.....	1
2 Aufbau der Arbeit	2
II. Kapitel: Theoretischer Bezugsrahmen	7
1 Corporate Governance.....	7
1.1 Corporate Governance aus Sicht des Shareholder Value-Ansatzes	7
1.1.1 Terminologien des Shareholder Values und der Corporate Governance	7
1.1.2 Die Verbreitung des Shareholder Values in deutschen Unternehmen	10
1.2 Corporate Governance und Unternehmensperformance	12
1.2.1 Performance-Wirkung einzelner Corporate Governance-Merkmale	12
1.2.2 Performance-Wirkung aggregierter Corporate Governance-Merkmale.....	21
1.2.3 Ursachen inkonsistenter Befunde.....	25
1.3 Kontextuale Betrachtung der Corporate Governance	32
2 Institutionelle Investoren	36
2.1 Besonderheiten institutioneller Investoren.....	36
2.2 Bedeutung für deutsche Unternehmen.....	39
2.3 Klassifizierungskriterien	42
2.3.1 Klassifizierung nach dem Grundtypus	42
2.3.2 Klassifizierung nach dem Tradingverhalten.....	50
2.3.3 Klassifizierung nach Investitionspräferenzen	50
2.3.4 Klassifizierung nach Corporate Governance-Präferenzen	56
2.4 Determinanten der Einflussnahme	60
2.5 Formen der Einflussnahme	63
2.5.1 Externe (indirekte) Einflussformen.....	63
2.5.2 Interne (direkte) Einflussformen	66
3 Modellbildung.....	68
3.1 Dimensionen und Merkmale guter Corporate Governance	68
3.1.1 Deduktive Herleitung	68
3.1.1.1 Prinzipal-Agenten-Theorie und Corporate Governance.....	68
3.1.1.1.1 Charakteristika der Prinzipal-Agenten-Vertragsbeziehung	69
3.1.1.1.2 Trennung zwischen Eigentum und Leitung	70
3.1.1.1.3 Interessenkonflikte und Informationsasymmetrien	71
3.1.1.2 Maßnahmen zur Reduzierung des Prinzipal-Agenten-Konflikts	74
3.1.1.2.1 Überwachung	76
3.1.1.2.2 Motivation.....	80
3.1.1.2.3 Transparenz.....	82

3.1.2 Induktive Herleitung	83
3.1.3 Zusammenführung der Herleitungen	86
3.2 Die Anlagestrategie des Style-Investings	88
3.2.1 Bedeutung des Style-Investings	89
3.2.2 Growth vs. Value als zwei elementare Investment-Styles	90
3.2.2.1 Konstitutive Merkmale	91
3.2.2.2 Weitere Merkmale	94
3.2.3 Besonderheiten von Growth in Abgrenzung zu Value	95
3.3 Ableitung der Hypothesen	97
3.3.1 Überwachungsbezogene Hypothesen	98
3.3.2 Motivationsbezogene Hypothesen	105
3.3.3 Transparenzbezogene Hypothesen	113
III. Kapitel: Empirische Untersuchung	119
1 Datengrundlage und Auswahl der Stichprobe	119
2 Analyseverfahren	124
2.1 Die Conjoint-Analyse	124
2.1.1 Der Präferenzbegriff und die multiattributive Präferenzermittlung	124
2.1.2 Hintergrund und Einführung in die Conjoint-Analyse	127
2.2 Die adaptive Conjoint-Analyse	129
2.3 Die adaptive und die traditionelle Conjoint-Analyse im Vergleich	130
3 Datenerhebung	133
3.1 Festlegung des Erhebungsdesigns	133
3.1.1 Auswahl der Eigenschaften und Eigenschaftsausprägungen	133
3.1.2 Prüfung der Anforderungen an die Auswahl	134
3.1.3 Bestimmung des Präferenzstrukturmodells	138
3.2 Auswahl und Aufbau des Erhebungsinstruments	141
3.3 Durchführung der Datenerhebung	144
3.3.1 Beschreibung der Test- und Feldphasen der Erhebung	144
3.3.2 Die vier Phasen des Befragungsteils	148
3.3.2.1 Phase 1: Bewertung der Eigenschaftsausprägungen	148
3.3.2.2 Phase 2: Wichtigkeit der Eigenschaften	149
3.3.2.3 Phase 3: Paarvergleiche der Stimuli	151
3.3.2.4 Phase 4: Kalibrierung der Teilnutzenwerte	156
4 Empirische Befunde	157
4.1 Datenrücklauf und deskriptive Statistik	157
4.2 Adaptive Conjoint-Analyse	168
4.2.1 Investorenspezifische Individualanalyse	168
4.2.1.1 Teilnutzenwerte der Eigenschaftsausprägungen	170
4.2.1.1.1 Prior utilities	170
4.2.1.1.2 Pair utilities	171
4.2.1.1.3 Final utilities	173
4.2.1.1.4 Calibrated utilities	173
4.2.1.2 Relative Wichtigkeiten der Eigenschaften	174
4.2.2 Investorengruppenspezifische Normierung und Aggregation	176
4.2.2.1 Präferenzstruktur der Growth-Investoren	179
4.2.2.1.1 Aggregierte normierte Teilnutzenwerte	179
4.2.2.1.2 Aggregierte relative Wichtigkeiten	180
4.2.2.2 Präferenzstruktur der Value-Investoren	182
4.2.2.2.1 Aggregierte normierte Teilnutzenwerte	182
4.2.2.2.2 Aggregierte relative Wichtigkeiten	184

4.2.3 Präferenzen der Investorengruppen im Vergleich	185
4.2.3.1 Vergleich der aggregierten normierten Teilnutzenwerte.....	185
4.2.3.2 Vergleich der aggregierten relativen Wichtigkeiten	188
4.3 Hypothesenprüfung.....	190
4.3.1 Darstellung der Mittelwertunterschiede	190
4.3.2 Bivariate Hypothesenprüfung: Analyse der Mittelwerte.....	193
4.3.2.1 Überprüfung der statistischen Signifikanzen	193
4.3.2.1.1 T-Test.....	193
4.3.2.1.2 Mann-Whitney-U-Test.....	196
4.3.2.2 Zusammenfassung der empirischen Befunde	197
4.3.3 Multivariate Hypothesenprüfung: Verallgemeinerte lineare Modelle.....	198
4.3.3.1 Modellgrundlagen	198
4.3.3.1.1 Strukturelle Charakteristika	199
4.3.3.1.2 Kennzeichnung der modellspezifischen Variablen	200
4.3.3.2 Prüfung der Modellprämissen	202
4.3.3.3 Modell I.....	219
4.3.3.3.1 Deskriptive Statistiken der Variablen	220
4.3.3.3.2 Statistische Modelltests.....	221
4.3.3.3.3 Zusammenfassung der empirischen Befunde.....	223
4.3.3.4 Modell II.....	224
4.3.3.4.1 Deskriptive Statistiken der Variablen	224
4.3.3.4.2 Statistische Modelltests.....	225
4.3.3.4.3 Zusammenfassung der empirischen Befunde.....	228
5 Diskussion der Ergebnisse	229
5.1 Zusammenfassung wesentlicher Befunde und weitere Beobachtungen	229
5.2 Restriktionen der Untersuchung.....	234
5.3 Wesentliche Implikationen	238
5.3.1 Theoretische Implikationen.....	238
5.3.2 Praktische Implikationen.....	241
IV. Kapitel: Fazit und Ausblick.....	249
Anhang	255
Literaturverzeichnis.....	261
Rechtsquellenverzeichnis.....	315

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Schematische Darstellung zu Aufbau und Gang der Arbeit.....	5
Abbildung 2: Darstellung verschiedener Ansätze der Conjoint-Analyse.....	129
Abbildung 3: Darstellung der aggregierten normierten Teilnutzenwerte für die Gruppe der Growth-Investoren.....	180
Abbildung 4: Darstellung der aggregierten relativen Wichtigkeiten der Eigenschaften für die Gruppe der Growth-Investoren.....	182
Abbildung 5: Darstellung der aggregierten normierten Teilnutzenwerte für die Gruppe der Value-Investoren.....	183
Abbildung 6: Darstellung der aggregierten relativen Wichtigkeiten der Eigenschaften für die Gruppe der Value-Investoren	185
Abbildung 7: Vergleichende Darstellung der aggregierten normierten Teilnutzenwerte beider Investorengruppen	187
Abbildung 8: Vergleichende Darstellung der aggregierten relativen Wichtigkeiten der Eigenschaften beider Investorengruppen.....	189
Abbildung 9: Vergleichende Darstellung der Mittelwertunterschiede zwischen beiden Investorengruppen.....	192
Abbildung 10: Streudiagramme zwischen SRE und ZPRED für die abhängigen Variablen a_1 bis a_8	204
Abbildung 11: Resultate der grafischen Überprüfung auf Normalverteilung der Residuen	210
Abbildung 12: Resultate der grafischen Überprüfung auf Normalverteilung der Residuen	216

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Übersicht über wissenschaftliche Arbeiten zu Corporate Governance und Performance ...	17
Tabelle 2: Dimensionen guter Corporate Governance aus der deduktiven Herleitung	83
Tabelle 3: Merkmale guter Corporate Governance	84
Tabelle 4: Aufteilung der Merkmale guter Corporate Governance auf die Dimensionen Überwachung, Motivation und Transparenz.....	86
Tabelle 5: Zusammenführung der Herleitungen.....	88
Tabelle 6: Weitere Merkmale der Growth-Styles.....	94
Tabelle 7: Weitere Merkmale der Value-Styles	95
Tabelle 8: Besonderheiten der Growth- und Value-Unternehmen	96
Tabelle 9: Übersicht zu den Hypothesen (Growth vs. Value).....	97
Tabelle 10: Übersicht zu den Ownership-Kriterien und deren Auswahl.....	120
Tabelle 11: Übersicht zu den Report Settings und deren Auswahl	121
Tabelle 12: Ergebnisse der Datenbankabfrage	121
Tabelle 13: Unterschiede zwischen den ursprünglichen Datensätzen und den generierten Stichproben.....	123
Tabelle 14: Übersicht zu den Eigenschaften und Ausprägungen der ACA	142
Tabelle 15: Phasen der Datenerhebung	147
Tabelle 16: Verlauf der Erhebung bei den Portfolio Managern der Growth-Investoren.....	147
Tabelle 17: Verlauf der Erhebung bei den Portfolio Managern der Value-Investoren	148
Tabelle 18: Ergebnisdaten der Erhebungen	159
Tabelle 19: Statistische Informationen des Datenrücklaufs.....	159
Tabelle 20: Gegenüberstellung struktureller Charakteristika der Growth-Investoren aus Datenrücklauf und Gesamtstichprobe	162
Tabelle 21: Gegenüberstellung durchschnittlicher Fundamental- und Portfoliodaten der Growth-Investoren aus Datenrücklauf und Gesamtstichprobe.....	162
Tabelle 22: Gegenüberstellung struktureller Charakteristika der früh und spät teilgenommenen Growth-Investoren.....	163
Tabelle 23: Gegenüberstellung durchschnittlicher Fundamental- und Portfoliodaten der früh und spät teilgenommenen Growth-Investoren.....	164
Tabelle 24: Gegenüberstellung struktureller Charakteristika der Value-Investoren aus Datenrücklauf und Gesamtstichprobe	164
Tabelle 25: Gegenüberstellung durchschnittlicher Fundamental- und Portfoliodaten der Value-Investoren aus Datenrücklauf und Gesamtstichprobe	165

Tabelle 26: Gegenüberstellung struktureller Charakteristika der früh und spät teilgenommenen Value-Investoren	166
Tabelle 27: Gegenüberstellung durchschnittlicher Fundamental- und Portfoliodaten der früh und spät teilgenommenen Value-Investoren	167
Tabelle 28: Aggregierte Teilnutzenwerte für die Gruppe der Growth-Investoren	179
Tabelle 29: Aggregierte relative Wichtigkeiten der Eigenschaften für die Gruppe der Growth-Investoren	181
Tabelle 30: Aggregierte Teilnutzenwerte für die Gruppe der Value-Investoren.....	182
Tabelle 31: Aggregierte relative Wichtigkeiten der Eigenschaften für die Gruppe der Value-Investoren.....	184
Tabelle 32: Ränge der Eigenschaftsausprägungen für Growth- und Value-Investoren	186
Tabelle 33: Aggregierte normierte Teilnutzenwerte der Eigenschaftsausprägungen beider Investorengruppen.....	187
Tabelle 34: Aggregierte relative Wichtigkeiten der Eigenschaften beider Investorengruppen	189
Tabelle 35: Mittelwerte sowie weitere deskriptive Statistiken der Eigenschaftsausprägungen für Growth- und Value-Investoren.....	191
Tabelle 36: Gerundete Mittelwerte und ihre Differenzen zwischen beiden Investorengruppen	192
Tabelle 37: Resultate des Kolmogorov-Smirnov-Anpassungstests für die Gruppe der Growth-Investoren.....	193
Tabelle 38: Resultate des Kolmogorov-Smirnov-Anpassungstests für die Gruppe der Value-Investoren	194
Tabelle 39: Resultate des Levene-Tests auf Varianzhomogenität.....	195
Tabelle 40: Resultate des T-Tests bei zwei unabhängigen Stichproben	196
Tabelle 41: Resultate des Mann-Whitney-U-Tests.....	197
Tabelle 42: Zusammenfassung der bivariaten Hypothesenprüfung nach dem T-Test	197
Tabelle 43: Übersicht der standardisierten metrischen Variablen in Modell I.....	201
Tabelle 44: Übersicht der kategorialen Variablen in Modell II	201
Tabelle 45: Zusammenfassende Übersicht der Variablen in den Modellen I und II	202
Tabelle 46: Korrelationen der unabhängigen Variablen untereinander	207
Tabelle 47: Korrelationen der unabhängigen Variablen mit den studentisierten Residuen.....	208
Tabelle 48: Korrelationen der studentisierten Residuen untereinander	208
Tabelle 49: Levene-Test auf Homogenität der Residuumsvarianzen	209
Tabelle 50: Resultate des Kolmogorov-Smirnov-Anpassungstests auf Normalverteilung der Residuen.....	210
Tabelle 51: Korrelationen der unabhängigen Variablen untereinander	214

Tabelle 52: Korrelationen der unabhängigen Variablen mit den studentisierten Residuen.....	214
Tabelle 53: Korrelationen der studentisierten Variablen untereinander.....	215
Tabelle 54: Levene-Test auf Homogenität der Residuumsvarianzen	215
Tabelle 55: Resultate des Kolmogorov-Smirnov-Anpassungstests auf Normalverteilung der Residuen	216
Tabelle 56: Deskriptive Statistiken der abhängigen Variablen in Modell I.....	220
Tabelle 57: Deskriptive Statistiken der unabhängigen Variablen in Modell I.....	220
Tabelle 58: Regressionskoeffizienten, Standardfehler und Signifikanzwerte aus Modell I.....	222
Tabelle 59: Zusammenfassende Darstellung der empirischen Befunde aus Modell I	223
Tabelle 60: Deskriptive Statistiken der abhängigen Variablen in Modell II	224
Tabelle 61: Deskriptive Statistiken der unabhängigen Variablen in Modell II.....	225
Tabelle 62: Regressionskoeffizienten, Standardfehler und Signifikanzwerte aus Modell II.....	227
Tabelle 63: Zusammenfassende Darstellung der empirischen Befunde aus Modell II	228

Abkürzungsverzeichnis

\$MM	Million \$
a. D.	außer Dienst
Abs.	Absatz
AC	Agency Cost(s)
ACA	adaptive Conjoint-Analyse
AFA	American Finance Association
AG	Aktiengesellschaft
AIMR	Association for Investment Management and Research
AktG	Aktiengesetz
Anm. d. Verf.	Anmerkung des Verfassers
ANOVA	Analysis of Variance
approx.	approximately
arithm.	arithmetisch
Art.	Artikel
ARUG	Aktionärsrechterichtlinie-Umsetzungsgesetz
ASB	Accounting Standards Board
ASCG	Accounting Standards Committee of Germany
ASE	Adaptive Self-Explicated (Approach)
ASX	Australian Securities Exchange
asymp.	asymptotisch
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BASF	Badische Anilin- und Soda-Fabrik
Bd.	Band
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIS	Bank for International Settlements
BNP	Banque Nationale de Paris
bspw.	beispielsweise
BVI	Bundesverband Investment und Asset Management
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
c. p.	ceteris paribus
ca.	circa
CalPERS	California Public Employees' Retirement System
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CBC	Choice-Based Conjoint
CBCA	Choice-Based Conjoint Analysis
CDA	Computer Directions Advisors
CEFS	Center for Entrepreneurial and Financial Studies
CELS	Conference on Empirical Legal Studies
CEO	Chief Executive Officer

CEP	Centre for Economic Performance
CF/P	Cash Flow-to-Price
CFA	Chartered Financial Analyst
CFS	Center for Financial Studies
Co.	Company
CTA	Commodity Trading Advisor
CUC	Comp-U-Card
d. h.	das heißt
DAI	Deutsches Aktieninstitut
DAX 100	Deutscher Aktienindex 100
DAX 30	Deutscher Aktienindex 30
DC	District of Columbia
DCF	Discounted Cash Flow
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
DED	Dedicated Institutions
Deka	Deutsche Kapitalanlagegesellschaft
dekomp	dekompositionell
DSL	Digital Subscriber Line
DTI	Department of Trade and Industry
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
DWS	Deutsche Gesellschaft für Wertpapiersparen
e. V.	eingetragener Verein
E/P	Earnings-to-Price
EBSCO	Elton B. Stephens Company
ECCE	European Centre for Corporate Engagement
ECGI / ecgi	European Corporate Governance Institute
EDHEC	Ecole des Hautes Etudes Commerciales du Nord
EFFAS	The European Federation of Financial Analysts Societies
EFA	European Finance Association
EFS	Enterprise Feedback Suite
E-Index	Entrenchment-Index
EK	Eigenkapital
E-Mail	Electronic Mail
EPS	Earnings per Share
ESOP	Employee Stock Ownership Plans
ESRC	Economic and Social Research Council
est	estimated
et al.	et alii
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
exkl.	exklusive
F & E / F&E	Forschung & Entwicklung
f.	folgende
ff.	fortfolgende

FK	Fremdkapital
FRC	Financial Reporting Council
G	Growth
GAO	(U.S.) General Accounting Office
GARP	Growth at a Reasonable Price
GCCG	German Code of Corporate Governance
GDV	Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft
GfK	Gesellschaft für Konsumforschung
ggf.	gegebenenfalls
G-Index	Governance-Index
GLB	Gramm-Leach-Bliley Act
GLIM	Generalized Linear Interactive Modelling
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GMI	GovernanceMetrics International
GMT	Greenwich Mean Time
Gov-Index	Governance-Index
GREY	Grey Institutions
GuV-Rechnung	Gewinn und Verlust-Rechnung
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
h	Stunde(n)
H.	Heft
Hrsg.	Herausgeber
HV	Hauptversammlung
i. d. R.	in der Regel
i. e. S.	im engeren Sinne
i. H. v.	in Höhe von
i. w. S.	im weiteren Sinne
IA	Informationsasymmetrie(n)
IAS	International Accounting Standards
IBM	International Business Machines
ICF	International Center for Finance
ICGN	International Corporate Governance Network
IFC	International Finance Corporation
ifo	Information und Forschung
IFRS	International Financial Reporting Standards
IL	Illinois
ILE	Institute for Law & Economics
in	initial(er)
in Verb.	in Verbindung
Inc.	Incorporated
INDI	Independent Institutions
insb.	insbesondere
InvG	Investmentgesetz
InvO	Investitionsoption(en)

IOS	Investment Opportunity Set
IPO	Initial Public Offering
IRRC	Investor Responsibility Research Center
Jg.	Jahrgang
Jr.	Junior
JSTOR	Journal Storage
KAGG	Kapitalanlagegesellschaftsgesetz
KBC	Kredietbank ABB Insurance CERA Bank
KDI	Korean Development Institute
komp	kompositionell
KST	Kolmogorov-Smirnov-Anpassungstest
kum.	kumuliert
KWG	Kreditwesengesetz
Large Cap	Large Market Capitalization
LINMAP	Linear Programming Techniques for Multidimensional Analysis of Preferences
LLC	Limited Liability Company
LLP	Limited Liability Partnership
ln	logarithmus naturalis
LT	Long-Term
Ltd.	Limited (Company)
LTIP	Long-Term Incentive Plan(s)
m	Minute(n)
M&A	Mergers & Acquisitions
MA	Massachusetts
Max	Maximum
max.	maximal
mbH	mit beschränkter Haftung
MD&A	Management Discussion & Analysis
MFIs	Monitäre Finanzinstitute
Min	Minimum
min.	minute(s)
Mio.	Millionen
MIT	Massachusetts Institute of Technology
MONANOVA	Monotone Analysis of Variance
MPIfG	Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung
Mr.	Mister
Mrd.	Milliarden
MSCI	Morgan Stanley Capital International
MWU	Mann-Whitney-U
MWUT	Mann-Whitney-U-Test
NASDAQ	National Association for Securities Dealers Automated Quotations
NBER	National Bureau of Economic Research
NBIM	Norges Bank Investment Management
No.	Numero

Nr.	Nummer
NYU	New York University
o. g.	oben genannt(e)
o. J.	ohne Jahresangabe
o. O.	ohne Ortsangabe
o. S.	ohne Seitenangabe
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlage in Wertpapiere
OLS	Ordinary Least Squares
P&I/TW	Pensions & Investments/Towers Watson
P/B	Price-to-Book
P/CF	Price-to-Cash Flow
P/E	Price-to-Earnings
P/Sales	Price-to-Sales
PA-Konflikt	Prinzipal-Agenten-Konflikt
PASW	Predictive Analytics SoftWare
PA-Theorie	Prinzipal-Agenten-Theorie
PCPM	Pairwise Comparison-based Preference Measurement
PEG	Price-to-Earnings-Growth
PII	Pressure-Indeterminate Institutions
P-P	Probability Plot
PPCA	Performance Presentation Consulting Alliance
PREFMAP	Preference Mapping
PRI	Pressure-Resistant Institutions
PSI	Pressure-Sensitive Institutions
Pub. L. No.	Public Law Number
QIX	Quasi-Indexer Institutions
RePEc	Research Papers in Economics
R&D	Research & Development
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
ROI	Return on Investment
RZ	Randziffer
s	Sekunde(n)
S&P	Standard & Poor's
S&P 500 / S&P-500	Standard & Poor's 500 (Index)
S.	Seite(n)
SAS	Statistical Analysis System
SE	Societas Europaea
Sig.	Signifikanz
Small Cap	Small Market Capitalization
SME	Small and Medium Enterprise
SMRT	Sawtooth Software Market Research Tools
sog.	so genannt(e)

SPSS	Statistical Package for the Social Sciences
SRE	studentisiertes Residuum, studentisierte Residuen
SSRN	Social Science Research Network
St.	Saint
Stat.	Statutes at Large
SUNY	State University of New York
TecDAX	Technology DAX
TFOD	Thomson Financial Ownership Database
TIAA-CREF	Teachers Insurance and Annuity Association-College Retirement Equities Fund
Tobin's Q	Tobin's Quotient
TRA	Transient Institutions
u. a.	unter anderen, unter anderem
U.K. / UK	United Kingdom
U.S. / US	United States
U.S.C.	United States Code
UAE	United Arab Emirates
UBS	Union Bank of Switzerland
UCITS	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directives
UCLA	University of California Los Angeles
UR	Unternehmerisches Risiko
URL	Uniform Resource Locator
USA	United States of America
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
UuG	Umsatz- und Gewinnwachstum
V	Value
v.	von, van
VA	Volatiler Aktienkurs
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VC	Venture Capital
vgl.	vergleiche
vs.	versus
WACC	Weighted Average Cost of Capital
Wahrsch.	Wahrscheinlichkeit
WiSo	Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
www	World Wide Web
WZ	Wertzuwachs
Yr	Year
z. B.	zum Beispiel
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung
zit. n.	zitiert nach
ZPRED	standardisierte Modellprognose

Symbol- und Variablenverzeichnis¹

%	Prozent
&	und
US\$	US-Dollar
€	Euro
§	Paragraph
n / N	Stichprobenumfang
§§	Paragraphen
>	größer als
<	kleiner als
H1	Hypothese 1
H2	Hypothese 2
H3	Hypothese 3
H4	Hypothese 4
H5	Hypothese 5
H6	Hypothese 6
H7	Hypothese 7
H8	Hypothese 8
Σ	Summenzeichen (Sigma)
Π	Produktzeichen (Pi)
a1 (a1_1 bis a1_8)	Eigenschaftsausprägungen bei den Growth-Investoren
a2 (a2_1 bis a2_8)	Eigenschaftsausprägungen bei den Value-Investoren
a (a_1 bis a_8)	Eigenschaftsausprägungen beide Investorengruppen betreffend
Z	standardisierte Teststatistik
p	Irrtumswahrscheinlichkeit
α	Signifikanzniveau (alpha)
H ₀	Nullhypothese
σ^2	Varianz (sigma) ²
F	Teststatistik (Levene-Test)
μ	Mittelwert (my)
T	Teststatistik (T-Test)
F(x)	statistische Verteilung von x
F(y)	statistische Verteilung von y
$\hat{=}$	entspricht
Zscore	standardisierter Wert
r	Korrelationskoeffizient nach Pearson
ρ	Korrelationskoeffizient nach Spearman (rho)
b	Regressionskoeffizient
\leq	kleiner gleich
©	Copyright

¹ Die Anordnung erfolgt nach der Reihenfolge im Text.