

Dr. Matthias Ramser

Handelssysteme für Aktien junger Gesellschaften

Theoretische, empirische und praktische Aspekte
des Marktdesigns

Verlag Paul Haupt
Bern • Stuttgart • Wien

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung.....*	1
2	Theoretische Analyse.....	7
V 2.1	Organisationsformen von Wertpapierbörsen.....	9
2.1.1	Das Marktmachersystem.....	10
2.1.2	Die kontinuierliche Auktion.....	12
2.1.3	Die periodische Auktion.....	13
2.1.4	Hybride Systeme.....	14
2.1.5	Diskussion.....	14
2.2	Einführung in die Theorie der Marktstruktur.....	15
2.2.1	Lagerhaltungsmodelle.....	16
2.2.2	Informationsbasierte Modelle.....	18
2.3	Liquidität und Ausführungskosten.....	23
2.3.1	Liquidität in verschiedenen Handelssystemen.....	26
2.3.2	Ausführungsrisiko und Folgerungen für den Handel mit jungen Aktien.....	32
2.4	Vergleich verschiedener Handelssysteme unter Berücksichtigung asymmetrisch verteilter Information.....	36
2.4.1	Stabilität, Robustheit und Transparenz.....	37
2.4.1.1	Das Modell von MADHAVAN (1992).....	37
2.4.1.1.1	Gleichgewicht im Marktmachersystem.....	40
2.4.1.1.2	Gleichgewicht im Auktionsverfahren.....	42
2.4.1.2	Folgerungen für den Handel mit jungen Aktien.....	45
2.4.1.3	Das Modell von PAGANO und RÖELL (1996).....	46
2.4.1.4	Folgerungen für den Handel mit jungen Aktien.....	52
2.4.2	Anonymität.....	53

2.5	Experimentelle Untersuchungen.....	58
2.6	Folgerungen.....	66

Handelssysteme für junge Unternehmen in den Vereinigten Staaten.....73

3.1	Das Scheitern von Amex Emerging Company Marketplace.....	75
3.1.1	Aufstieg und Fall des ECM.....	76
3.1.2	Ursachen des Misserfolges des ECM.....	78
3.2	Empirische Finanzmarktforschung.....	83
3.2.1	Roll-Mass.....	84
3.2.2	Glosten-Harris Dekomposition.....	86
3.2.3	Geld-Bnefspannen.....	89
3.3	National Association of Securities Dealers Automated Quotation System (Nasdaq).....	92
3.3.1	Geschichte.....	93
3.3.2	Organisation.....	95
3.3.3	Wettbewerbsintensität an der Nasdaq.....	98
3.3.4	Einfluss von Wettbewerb unter den Marktmachern an der Nasdaq.....	105
3.3.5	Einfluss der Marktreformen von 1997.....	107
3.4	Die New York Stock Exchange (NYSE).....	114
3.5	Vergleich der Handelssysteme der Nasdaq und der NYSE.....	117
3.5.1	Vor den Reformen.....	118
3.5.2	Nach den Reformen.....	124
3.5.3	Neuemissionen an der Nasdaq und der NYSE.....	133
3.6	Folgerungen.....	139

4	Handelssysteme für junge Unternehmen in Europa	143
4.1	Der Neue Markt in Frankfurt.....	146
4.1.1	Zulassungsvoraussetzungen.....	148
4.1.1.1	Anforderungen vor Aufnahme des Handels.....	149
4.1.1.2	Folgepflichten.....	151
4.1.2	Handelsablauf.....	151
4.1.2.1	Elektronischer Handel auf Xetra.....	153
4.1.2.2	Aufgaben der Designated Sponsors.....	153
4.1.2.3	Handelsphasen und Handelsformen.....	157
4.1.2.4	Schutzmechanismen in Auktionen und fortlaufendem Handel.....	158
4.1.3	Analyse der Preisbildung am Neuen Markt in Frankfurt	159
4.1.3.1	Parkett.....	160
4.1.3.1.1	Preiskontinuität.....	164
4.1.3.1.2	Roll-Mass.....	166
4.1.3.1.3	Komponenten der Geld- Briefspannen.....	169
4.1.3.1.4	Anfangsauktion.....	176
4.1.3.1.5	Analyse der Betreuertätigkeit.....	177
4.1.3.2	Xetra.....	186
4.1.3.2.1	Preiskontinuität.....	189
4.1.3.2.2	Roll-Mass.....	191
4.1.3.2.3	Komponenten der Geld- Briefspannen.....	193
4.2	Das Qualitätssegment SMAX.....	198
4.3	Der SWX New Market.....	201
4.4	Folgerungen.....	204
5	Zusammenfassung und Fazit.....	209
6	Literatur.....	215