

**Studien zur Kredit- und Finanzwirtschaft
Studies in Credit and Finance**

Herausgegeben von
G.Ashauer, W.Breuer, H.J. Krümmel, B.Rudolph und A.Weber

Band 180

**IPO-Underpricing
im Kontext einer vertikalen
Marktsegmentierung**

Von
Adrian Hunger

215 S., 6 Graphiken, 321 Tabellen
Duncker & Humblot-Verlag, Berlin, 2005
ISBN: 3-428-11901-0, ISSN: 1861-0951

Als Phänomen internationaler Kapitalmärkte hat das IPO-Underpricing einen besonderen Stellenwert in der Diskussion über die Kosten eines Börsenganges. Ein Aspekt, der bei dieser Diskussion bislang weder in der Theorie noch in der Empirie Berücksichtigung findet, ist der Einfluss einer vertikalen Segmentierung der Börsenmärkte, deren Basis vornehmlich gesetzliche Regularien sind. Die vorliegende Studie greift diesen Blickwinkel auf und analysiert anhand einer empirischen Untersuchung von 809 IPOs in Deutschland, Österreich, der Schweiz, Italien und Frankreich von 1997-2003 die Höhe des Underpricing unter Berücksichtigung der vertikalen Marktsegmentierung. Das IPO-Underpricing, das im Mittel bei rd. 30v.H. liegt, ist mit 8,30 v.H. in den Hauptsegmenten deutlich niedriger als mit 47,45 v.H. in den Neuen Märkten. Diese Ergebnisse werden insbesondere vor dem Hintergrund der rechtlichen und faktische Börsenzulassungsvoraussetzungen und Besonderheiten diskutiert und mit den Erkenntnissen und Wirkungsmechanismen der Reputation aus dem Bereich der Corporate Reputation verknüpft. IPO-Underpricing ist, so das Ergebnis der Studie, in den verschiedenen Marktsegmenten unterschiedlich hoch, da jedes Marktsegment eine unterschiedliche Reputation besitzt und eine vertikale Marktsegmentierung daher als qualitative Differenzierung empfunden wird. Die jeweiligen Marktsegmente bilden keinesfalls das jeweilige Risiko der zu handelnden Aktien ab, wodurch die Höhe des Underpricings abhängig von der Reputation des Marktsegmentes ist, aber nicht als Risikoprämie für die zu handelnden Aktien gesehen werden kann. Um eine Reduzierung des Underpricing und mithin eine Reduzierung der Kapitalkosten für kapitalsuchende Unternehmen zu erreichen bedarf es daher einer Fokussierung auf

unterschiedliche Risikoklassen von Aktien und einer Forcierung eines vertikalen Internbörsenwettbewerbes.

Inhaltsübersicht:

1. Einleitung	17
2. Vertikale Marktsegmentierung in der Theorie des IPO-Underpricing..	23
2.1. Begründungen für segmentierte Märkte	
2.2. Theoretische Grundlagen des IPO-Underpricing	
3. Die Mikrostruktur europäischer Börsenplätze	66
3.1. Segmentierungskonzepte	
3.2. Zulassungsvoraussetzungen und Besonderheiten	
3.3. Zusammenfassender Überblick	
4. IPO-Underpricing europäischer Marktsegmente	103
4.1. Daten und Methodik	
4.2. Empirische Analyse	
4.3. Zusammenfassung der empirischen Ergebnisse	
5. Schlussfolgerungen und Entwicklungstendenzen	143
5.1. Interpretation der Ergebnisse	
5.2. Marktreputation als Determinante für Underpricing	
5.3. Implikation für Segmentierungskonzepte	
6. Resümee	179
Englisch Summary	184
Résumé Française.....	188
Literaturverzeichnis.....	193
Sachverzeichnis.....	212