

Wertpapiererstmission



Emissionsverfahren?

Erstmission und underpricing?



Empirisches Phänomen underpricing

Land	Stichprobengröße	Zeitraum	durchschnittliche IPO Rendite in %	Quelle
Australien	266	1976-89	11,9	Lee, Taylor & Walte
Kanada	258	1971-92	5,4	Jog & Riding; Jog &
China	266	1990-96	388,0	Datar und Mao
Deutschland	170	1978-92	10,9	Jljugqvist
Japan	975	1970-96	24,0	Fukuda; Dawson &
Großbritannien	2133	1959-90	12,0	Dimson; Levis
USA	13308	1960-96	15,8	Ibbotson, Sindelar &

Quelle: Ross / Westerfield, / Jaffe (2002): Corporate Finance, 6th Edition



Definition und Problem underpricing

Definition underpricing:

- **Systematische negative** Preisabweichung zwischen Emissionskurs (Primärmarkt) und 1. Börsenkurs (Sekundärmarkt)
- Underpricing: Emissionskurs $<$ 1. Börsenkurs
- Overpricing: Emissionskurs $>$ 1. Börsenkurs



Emissionsverfahren

Ziel: Findung eines marktnahen Emissionspreises = Emissionskurs

Verfahren zur Preisfindung:

- **Festpreisverfahren:** starre Vorgabe von Preis und Menge
- **Bookbuildingverfahren:** preisliche Flexibilisierung durch Bookbuildingspanne (Preisintervall), preislich und mengenmäßige Flexibilisierung durch Bookbuildingspanne und Greenshoe
- **Auktionsverfahren:** Koordination von Angebot und Nachfrage über Verfahren
 - **preisorientierte** Auktion durch Gebotsabgabe in limitierten Zeichnungsaufträgen, das Gebot für die letzte zugeteilte Aktie legt Einheitspreis fest
 - **mengenorientierte** Auktion bei Neuemission



Erklärungsansätze für underpricing

- Baron (1982) ist das Ergebnis eines Informationsvorsprungs von Emissionsbanken.
- Rock (1986) es gibt gut informierte Anleger und schlecht informierte Anleger am Markt
- Beatty und Ritter (1986) Underpricing dient der Reputation der Emissionsbanken
- Benveniste und Spindt (1989) Emissionsbanken haben die Möglichkeit des Pooling
- Allen und Faulhaber (1989) Underpricing ist ein positives Signal