

**N. Y. Naik • P. K. Yadav**

**Trading costs of public investors with obligatory and voluntary  
market-making: evidence from market reforms**

**CFR working paper 04-06**

Die London Stock Exchange hat im Jahr 1997 dem Publikum die Möglichkeit eingeräumt, durch die Abgabe von limitierten Ordnern bei bestimmten Aktien direkt mit den Händlern zu konkurrieren. Anders als bei der NASDAQ, wurde in London für diese Aktien auch die Verpflichtung für die Händler aufgehoben, Preise zu quotieren. Damit entstand ein auf Freiwilligkeit basierendes dezentrales Händler-Netzwerk. Dieses konkurriert mit einem zentralisierten Limit-Orderbuch.

Durch diesen wichtigen Unterschied in den Reformen zwischen London und der NASDAQ ist es möglich, mittels Daten aus London einige aus praktischer, akademischer sowie regulatorischer Sicht interessante Fragen zu untersuchen. Diese Fragen konnten bislang mit US Daten nicht untersucht werden.

Erstens untersuchen wir, welche Effekte der Wechsel von verpflichtendem zu freiwilligem Market-Making mit sich bringt. Im besonderen studieren wir den Effekt auf Preisstabilisierung, Kosten adverser Selektion und Handelskosten.

Zweitens untersuchen wir, wie die Prämie, die von individuellen oder institutionellen öffentlichen Investoren für die Bereitstellung von Liquidität verlangt wird, und die Verluste die diese durch adverse Selektion erleiden sich von denen der Markt-Intermediäre unterscheiden. Diese Frage ist vor allem vor dem Hintergrund interessant, dass einer der größten Vorteile der Reformen an der NASDAQ und in London war, dass er der Öffentlichkeit die Möglichkeit einräumte, durch die Abgabe limitierter Order den Spread zu vereinnahmen, anstatt ihn – wie vorher – zu bezahlen.