

Information Asymmetry, Share Mispricing and the Coordination Problem: Investor Portfolio Choice in Czech Voucher Privatization*

Elena Yusupová

CERGE-EI**

Abstract

Voucher privatization in the Czech Republic presented a natural experiment of the ability of investors to construct their portfolios under conditions of asymmetric information and the absence of stock market prices. This paper provides a theoretical model of an optimal portfolio choice made by the investors maximizing their expected return and at the same time solving a coordination problem in a non-cooperative game with other investors. The perception of share misvaluation and private information are endogenized. The model offers an interpretation and theoretical justification of earlier empirical findings and explains the crucial role of the auctioneer, different optimal strategies for different types of investors and the redundancy of legal limits constraining ownership stakes in firms. The results provide implications for the design of voucher privatization, which should lead to more efficient share distribution and price setting.

Abstrakt

Kupónová privatizace v České republice představuje přirozený experiment schopností investorů sestavit portfólio v podmínkách asymetrických informací a absence tržních cen akcií. Tento článek poskytuje teoretický model optimálního portfólia sestaveného investory maximalizujícími očekávaný výnos a současně řešícími problém koordinace v nekooperativní hře s dalšími investory. Vnímání nesprávného ohodnocení akcií a soukromé informace jsou endogenní. Model umožňuje interpretace a teoretické zdůvodnění předcházejících empirických výsledků, vysvětluje rozhodující roli organizátora aukce, rozlišuje optimální strategie pro jednotlivé typy investorů a ukazuje nadbytečnost právního limitu omezujícího vlastnický podíl investorů ve firmách. Výsledky mají implikace pro nastavení kupónové privatizace, která by vedla k efektivnější distribuci akcií a stanovování cen.

Keywords: voucher privatization, asymmetric information, portfolio and strategic investors, portfolio choice, mispricing

JEL Classification: D81, D82, G11

* I am grateful to Randall Filer, Jan Hanousek, Evžen Kočenda, Jan Švejnar, Timur Yusupov and Peter Zemčík for useful comments, suggestion and constructive critique. The grant support from GAČR No.402/05/2018 is highly appreciated. The author would also like to thank Richard Stock for English editing.

E-mail: Elena.Yusupova@cerge-ei.cz. Address for correspondence: CERGE-EI, P.O. BOX 882, Politických vězňů 7, 111 21 Prague, Czech Republic

**CERGE-EI is a joint workplace of the Center for Economic Research and Graduate Education, Charles University, and the Economics Institute of the Academy of Sciences of the Czech Republic, CERGE-EI, P.O. Box 882, Politických vězňů 7, Prague 1, 111 21, Czech Republic.