

Marco Poltera

Inhalt der Masterarbeit „The Value of Corporate Voting Rights embedded in Option Prices“

Die Masterarbeit kann in einen theoretischen und empirischen Teil unterteilt werden:

Im Theorieteil geht es um die Motivation und Aufsetzung einer Methodik, den Wert von Aktienstimmrechten direkt aus Optionspreisen zu extrahieren. Gewöhnliche Aktien haben nicht nur wegen ihres finanziellen Anspruches einen Wert, sondern auch wegen des dazugehörigen Stimmrechtes. Wie der Titel bereits andeutet, werden Optionspreise als Grundlage für die Quantifizierung des Wertes benutzt. Die Überlegung dahinter ist, dass der Halter einer Call-Option auf eine Aktie nicht dividenden- und stimmberechtigt ist. Im Gegensatz zu den Dividendenzahlungen hat der Einfluss des Stimmrechtes auf den Aktienpreis - und demnach auch auf den Optionspreis – in der wissenschaftlichen Literatur wenig Aufmerksamkeit bekommen. Da der Wert von Stimmrechten theoretisch ähnliche Auswirkungen auf den Aktienpreis haben wie Dividendenzahlungen, kann deren Wert äquivalent als stetiger Parameter in ein erweitertes Binomialmodell nach Cox, Ross und Rubinstein (1979) implementiert werden.

Nebst einer Volatilitätsfunktion - um bekannte Smile-Effekte der impliziten Volatilität aufzufangen - wird im empirischen Teil der Stimmrechtsparameter für 20 Schweizer Unternehmen, für welche liquide Optionspreise im Zeitraum zwischen 2003 und 2007 verfügbar sind, geschätzt. Der so extrahierte annualisierte Durchschnittswert liegt bei 1.21% des Aktienpreises. Die Untersuchung nach den Bestimmungsfaktoren zeigt, dass der Wert von Aktienstimmrechten in Monaten, in denen eine Generalversammlung stattfindet, deutlich höher ausfällt als in den übrigen Monaten. Weiterhin ist der Wert von Stimmrechtsdividenden dann besonders gross, wenn bei Generalversammlungen die Mehrheitsverhältnisse nicht klar definiert sind, also wenn kein Einzelaktionär die Mehrheit am Unternehmen besitzt, und wenn sogenannte aktive Investoren, wie z.B. Hedge Funds, in das Unternehmen investieren.