

**G. BORISOVA • P. K. YADAV**

**government ownership, informed trading and private  
information**

**CFR working paper 15-13**

Der Staat ist in vielen Branchen als Anteilseigner einzelner Unternehmen beteiligt. Wenn dies der Fall ist, stoßen die Interessen der Anteilseigner auf möglicherweise entgegengesetzte Interessen staatlicher Stakeholder. Investiert man in Anteile von Unternehmen mit staatlicher Beteiligung, kann dies einen Umgang mit geringerer Transparenz bedeuten, die das Handeln aufgrund privater Informationen auslöst. Bislang ist allerdings wenig bekannt, inwiefern der Staat als Anteilseigner Informationsasymmetrien und privates Handeln begünstigt. Diese Lücke adressiert das vorliegende Papier.

Ein Informationsvorteil beim Handeln kann auf zwei Weisen entstehen: durch clevere Analyse öffentlicher und ordentlich berichteter Informationen, oder durch private Informationen. Staatsbeteiligungen erschweren den ersten Weg, können aber das Handeln aufgrund privater Informationen erleichtern.

Anhand von Hochfrequenzdaten aller teilweise, sowie vollständig privatisierten Unternehmen an den Euronext Börsen zeigen die Autoren, dass in teilweise privatisierten Unternehmen, in denen der Staat weiterhin Anteile hält, signifikant weniger informiert Handelns zu finden ist, als in Unternehmen ohne Staatsbeteiligung. Je höher der Anteil des Staates, desto seltener das Auftreten informierten Handelns.

Anhand von Gewinnankündigungen kann gezeigt werden, dass informiert Handelns vor der Ankündigung nur in Unternehmen mit Staatsbeteiligung besonders hoch zu sein scheint, während es seinen Höhepunkt in privatisierten Unternehmen erst nach dem Event findet. Dies deutet darauf hin, dass im ersten Fall auf private Informationen gehandelt wird, während bei Unternehmen ohne Staatsbeteiligung öffentliche Informationen ausgenutzt werden. Eine Zerlegung des informierten Handelns in Komponenten aus der Analyse von öffentlichen Informationen, sowie explizit privaten Informationen ergibt zudem, dass – trotz des allgemein geringeren Niveaus an informiertem Handeln – in Unternehmen mit Staatsbeteiligung der Anteil an privaten Informationen signifikant höher ausfällt.