

## Aktienmarkt

### Insidergeschäfte bei EADS?

Derzeit steht EADS im Mittelpunkt von Untersuchungen der Aufsichtsbehörden zum Insiderhandel. Kurz vor dem Bekanntwerden der Probleme um das neue Großraumflugzeug A380 haben einige Vorstände in erheblichem Maße Aktien des Unternehmens verkauft und sind so unter Verdacht geraten, in unzulässiger Weise Wissensvorsprünge ausgenutzt zu haben. Die Vorstände bestreiten jedoch, von den Problemen des A380 gewusst zu haben. Gerade EADS hat besonders strenge Richtlinien, was den Insiderhandel betrifft: Die Handlungsmöglichkeit mit eigenen Papieren ist auf kurze Fristen nach der Ergebnisveröffentlichung beschränkt.

In der öffentlichen Wahrnehmung gelten alle Insidergeschäfte als illegal. Doch nicht jedes Handelsgeschäft, das etwa der Vorstand mit den Papieren seiner Gesellschaft tätigt, unterliegt dem Verbot des Insiderhandels. Untersagt sind solche Insidergeschäfte, bei denen die Mitglieder der Unternehmensleitung einen konkreten Informationsvorsprung ausnutzen. Da es anreiztheoretisch sogar erwünscht ist, wenn Mitglieder des Vorstands Beteiligungspapiere an dem von ihnen geführten Unternehmen halten, muss der Handel mit diesen Papieren grundsätzlich zulässig sein. Das Verbot von Geschäften, die Insiderinformationen ausnutzen, war zumindest eine Zeit lang umstritten. Während Insidergeschäfte in den USA schon seit Anfang des letzten Jahrhunderts untersagt sind, wurden sie in Kontinentaleuropa nur schleppend und teilweise erst durch den Druck der Europäisierung umgesetzt. Inzwischen trägt die Existenz solcher Handelsverbote wesentlich zur Glaubwürdigkeit eines Kapitalmarkts bei und damit auch zu seiner Breite und Tiefe.

Die Verbote verhindern eine Vermögensumverteilung zu Lasten der Eigentümer, die Insiderhandel mit sich bringt. Zwar trägt Insiderhandel zur Informationsdiffusion bei; es handelt sich aber in der Regel nicht um den besten Weg, die Marktteilnehmer mit Informationen zu versorgen. Oft lassen sich andere Instrumente wie etwa die Ad-hoc-Mitteilungen nutzen. Mit ihnen wird kein Wohlstand ungerechtfertigt – weil mühelos erworben – von den Eigentümern an die Manager umverteilt. Sofern sich aber Tatbestände nicht benennen und damit verbal kommunizieren lassen, sofern sich beim Insiderhandel also eher diffuse Erwartungen der Manager artikulieren, bleibt nur die Beobachtung des Kauf- und Verkaufsverhaltens als Informationsquelle.

Wirtschaftsdienst 2007 • 6

Auch diese steht dem Markt zur Verfügung; denn legale Insidergeschäfte sind berichtspflichtig.

In den Untersuchungen im Falle der EADS-Manager wird es um die Grenze zwischen „Wissen“ und „Erahen“ gehen. Letzteres stellt nur schlechte Unternehmensführung dar, weil man sich um Wissen nicht bemüht hat. Entscheidend für die Kapitalmärkte ist aber das Eingreifen der Behörden überhaupt. Dass ernsthafte Bemühungen unternommen werden, illegalen Insiderhandel zu unterbinden, ist die wichtige Nachricht. Dass dies in weniger offensichtlichen Fällen nicht immer gelingt, damit muss man sich abfinden.

Jochen Zimmermann  
Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre  
Universität Bremen  
jzimmermann@uni-bremen.de

## Rentenversicherung

### Versicherungspflicht überfällig

Es hat lange gedauert, aber mittlerweile scheint sich die Erkenntnis durchzusetzen, dass eine obligatorische Absicherung von Selbständigen im Sozialversicherungssystem notwendig ist. So wurde jüngst eine umfassende Versicherungspflicht für Selbständige vom Präsidenten der Deutschen Rentenversicherung Bund ins Gespräch gebracht, und auch innerhalb der Koalitionsparteien wird dies thematisiert.

Eine Versicherungspflicht – mit der Möglichkeit der Befreiung – ist dabei aus mehreren Gründen sinnvoll. Zunächst ist hier die potentielle Vermeidung von Altersarmut zu nennen. Die materielle Situation von Selbständigen ist sehr heterogen und es gibt eine große Anzahl von Geringverdienern, die keine ausreichende private Vorsorge betreiben können. Gerade für diese Gruppe ist eine Absicherung in der gesetzlichen Rentenversicherung interessant, da hier einkommensbezogene Beiträge statt regressiv wirkende Festbeiträge zu zahlen sind. Armutsvermeidung im Alter setzt aber voraus, dass – trotz des Paradigmenwechsels, der den Beitragssatz als zentrale Größe bestimmte – das individuelle Rentenniveau deutlich oberhalb des gesetzlichen Existenzminimums liegt und eine Niveau sichernde Dynamisierung erfolgt. Hierdurch würden zudem positive Anreize zur Altersvorsorge geschaffen und damit die Abgabewiderstände verringert.

Die Absicherung in der gesetzlichen Rentenversicherung umfasst jedoch nicht nur die Altersvorsorge. Häufig wird übersehen, dass darin auch die finanzielle Absicherung gegenüber dem Einkommensausfall auf-

grund einer Erwerbsminderung sowie die Hinterbliebenenabsicherung enthalten sind. Im Zusammenhang mit der Förderung der Selbständigkeit ist ferner darauf zu verweisen, dass die Absicherung in der gesetzlichen Rentenversicherung die Unsicherheit bezüglich der materiellen Situation nach Eintritt der zuvor genannten sozialen Risiken reduziert. Damit trüge die Versicherungspflicht dazu bei, dass Erwerbstätige eher bereit sind, die mit der Aufnahme einer Selbständigkeit verbundenen Risiken einzugehen. Des Weiteren gelänge durch eine Versicherungspflicht eine längst überfällige Anpassung des sozialen Absicherungssystems an die wachsenden Flexibilisierungserfordernisse durch den erwerbsstrukturellen Wandel. Es würde den Erwerbstätigen ein Wechsel zwischen den verschiedenen Beschäftigungsformen erleichtert und durch eine sozialrechtliche Gleichstellung die negativen externen Effekte hinsichtlich der Allokation von Arbeit vermieden.

Es bleibt zu hoffen, dass in der künftigen Diskussion die skizzierten gesamtgesellschaftlichen Nutzen berücksichtigt werden, statt wie bisher lediglich über die Kosten zu klagen.

*Uwe Fachinger  
Ökonomie und demographischer Wandel  
Institut für Gerontologie (IfG) der Hochschule Vechta  
uwe.fachinger@uni-vechta.de*

### Wasserversorger

## Kartellverfahren eingeleitet

Im Mai hat die hessische Landeskartellbehörde tatsächlich eine Preissenkungsverfügung gegen einen Wasserversorger – in diesem Fall gegen das lokale Energieversorgungsunternehmen enwag in Wetzlar – ausgesprochen. Zuvor einigten sich die Landeskartellbehörde und die Wasserversorger zumeist im Vorfeld. Dort waren Reduzierungen des Wasserpreises zwischen 7 und 11% vereinbart worden. Nun hat der hessische Wirtschaftsminister Rhiel als Weisungsberechtigter des Landeskartellamtes diejenigen Versorger im Visier, die sich einvernehmlichen Preissenkungen bislang widersetzen. Eine Vergleichsmarktanalyse hatte zu dem Ergebnis geführt, dass die enwag ihre Wasserpreise um knapp 30% senken muss. Gerade die Diskrepanz zu den bislang „üblichen“ 7

bis 11% lässt vermuten, dass die enwag Beschwerde beim Oberlandesgericht gegen die Preissenkungsverfügung einlegen wird. Mit dessen Entscheidung wird dann ein Exempel statuiert, das so oder so Ausstrahlungseffekte sowohl für die Verfahren gegen die anderen hessischen Versorger als auch für solche in anderen Bundesländern haben wird. Nicht nur die hessische Landeskartellbehörde verschärft ihre Gangart. Nachdem bislang – zumindest für die interessierte Öffentlichkeit sichtbar – lediglich Hessen seiner wettbewerbspolitischen Aufgabe, Wasserpreise ex post zu hinterfragen, nachkam, werden nun auch andere Bundesländer aktiv. Die Ministerien in Nordrhein-Westfalen, Thüringen und Mecklenburg-Vorpommern haben ebenfalls eine Überprüfung der Preisgestaltung bei den Wasserversorgern angekündigt.

Die Kartellrechtsverfahren sind aktuell die größte „Bedrohung“ für die regionalen Wasserversorger. Gleichwohl sind nur diejenigen davon betroffen, die ein privatwirtschaftliches Verhältnis zu ihren Kunden unterhalten. In der Regel sind dies die Unternehmen in privatrechtlicher Organisationsform. Alle Gebühren setzenden Unternehmen hingegen unterliegen nicht der Ex-post-, sondern der Ex-ante-Aufsicht. Die von den Gemeindevertretern nach den Grundsätzen Kostendeckung, Gleichbehandlung und Äquivalenz zu beschließenden Gebühren sind vom Prinzip her von der zuständigen Kommunalaufsicht des entsprechenden Bundeslandes zu überprüfen. Der Prüfumfang ist dabei sehr eingeschränkt. Im Ergebnis verfügen damit öffentlich-rechtliche Unternehmen zwar über weit geringere Gewinnerzielungsmöglichkeiten; die Anreize zu effizientem Wirtschaften sind aber aufgrund der Möglichkeit, Kosten schlicht durchzureichen, sehr viel geringer als dies für die Preise setzenden Unternehmen der Fall ist.

Vor diesem Hintergrund ist es aus wettbewerbspolitischer Sicht sicherlich zu begrüßen, dass privatrechtliche Unternehmen ihre Monopolstellung nicht missbräuchlich ausnutzen. Gleichzeitig sollten aber die öffentlich-rechtlichen Unternehmen ihrerseits einen Nachweis effizienten Wirtschaftens liefern müssen.

*Mark Oelmann  
WIK - Wissenschaftliches Institut  
für Infrastruktur und Kommunikationsdienste GmbH  
m.oelmann@wik.org*

Literatur und Links zu diesen und anderen aktuellen wirtschaftspolitischen Themen finden Sie auf der Website der ZBW unter ECONIS Select [www.zbw.eu/dienstleistungen/econis\\_select.htm](http://www.zbw.eu/dienstleistungen/econis_select.htm)