
Corporate Governance

Porsche und VW als Testfall

Nachdem sich die Porsche AG mit einer Beteiligung von 18,5% neben dem Land Niedersachsen als zweiter Großaktionär der Volkswagen AG etabliert hatte, beanspruchte sie Sitze im Aufsichtsrat, die mit Porsche-Managern besetzt werden sollten. Auch zuvor bestand eine personelle Verflechtung zwischen den beiden Firmen, weil der Vorsitzende des VW-Aufsichtsrats Hauptaktionär bei Porsche ist und auch dort im Aufsichtsrat sitzt. An dieser – in der Vergangenheit keineswegs unüblichen – personellen Verflechtung zwischen den beiden Automobilherstellern hat sich Kritik entzündet, weil die Porsche-Vertreter bei Entscheidungen über die Strategie von VW einer Interessenkollision ausgesetzt sind. Dies widerspricht – so die Kritiker – den heute üblichen Regeln der Corporate Governance. Danach müßte sich Porsche durch neutrale Personen im Aufsichtsrat von VW vertreten lassen, und der Vorsitzende hätte sein Mandat aufzugeben.

Diese Kritik ist nicht überzeugend, denn mit einer Beteiligung an anderen Unternehmen wird ja versucht, Einfluß auf das andere Unternehmen zu nehmen, um – unter Ausschaltung von gegenseitigem Wettbewerb – Synergieeffekte zu erzielen, die beiden Unternehmen Vorteile verschaffen. Volkswirtschaftlich ist dies nur dann zu beanstanden, wenn dadurch der Wettbewerb auf dem Automobilmarkt gravierend eingeschränkt wird. Dies zu prüfen, ist Aufgabe der Kartellbehörden im Rahmen der Fusionskontrolle.

Das Unbehagen am Einstieg von Porsche bei VW beruht offensichtlich auf dem Verdacht, daß dadurch Barrieren gegen „feindliche“ Übernahmen errichtet werden sollen. Dies würde die Interessen der übrigen VW-Aktionäre beeinträchtigen. Eigentlich müßte Porsche diesen Aktionären eine Abfindung anbieten, doch greift das entsprechende Übernahmegesetz nicht, weil der Anteil von Porsche unter der dort festgelegten Schwelle liegt. Gleichwohl kann Porsche Übernahmen praktisch blockieren, weil es in diesem Fall auf das Land Niedersachsen und auf die Arbeitnehmerbank im Aufsichtsrat zählen kann. hhh

Strommarkt

Mehr Wettbewerb nötig

Millionen Haushalte müssen sich zum Jahreswechsel auf steigende Strompreise einstellen. So haben RWE und E.ON Tarifierhöhungen ihrer Versorgungstochter zum 1. Januar beantragt. Angeblich sollen Preissteige-

rungen bis zu 6% vorgesehen sein. Begründet werden die geplanten Strompreiserhöhungen mit gestiegenen Bezugskosten sowie höheren Kosten auf Grund von Abgaben für erneuerbare Energien (z.B zusätzliche Belastungen aus der Ökostromeinspeisung). Als weiterer Grund wird ein Preisanstieg für CO₂-Zertifikate ins Feld geführt. Zwar wurden den Stromversorgern vom Bundesumweltministerium Energiezertifikate kostenlos zugeteilt, wegen Kraftwerksausfällen in Südeuropa aufgrund der Hitzewelle hätten jedoch Zertifikate teuer hinzugekauft werden müssen.

Industrieverbände, Politiker und Verbraucherschützer laufen Sturm gegen die geplanten Preiserhöhungen. Sie werfen den Energiekonzernen „Geschäftemacherei“ vor und befürchten eine Gefährdung der Konjunktur durch hohe Strompreise. Die Preisgestaltung der Stromkonzerne ist für Außenstehende nur schwer zu beurteilen. Allerdings drängt sich der Eindruck auf, daß die Unternehmen ihre Monopolposition ausreizen. So gibt es nach Angaben des Chefs der geplanten Regulierungsbehörde für den Energiemarkt, Matthias Kurth, „große Unterschiede“ bei den Netznutzungsentgelten, die rund ein Drittel der Verbraucherpreise ausmachen. Selbst bei vergleichbaren Anbietern würden kaum zu erklärende Unterschiede auftreten.

Ziel der für das kommende Jahr geplanten Regulierung muß sein, daß sich Preise und Effizienz der verschiedenen Versorger annähern. Es bleibt zu hoffen, daß es der neuen Bundesnetzagentur im nächsten Jahr gelingt, durch Kontrolle der Durchleitungsgebühren – z.B. durch Gebührenobergrenzen – mehr Wettbewerb auf dem Strommarkt hervorzurufen. ke

Gesundheitsreform

Angleichung der Modelle

Der neugewählte SPD-Bundestagsabgeordnete und Gesundheitsexperte Karl Lauterbach hat angeregt, die Modelle der CDU/CSU und der SPD zur Reform der Krankenkassenfinanzierung einander anzugleichen. Angesichts des schon fast hysterischen Streits, den die Verfechter von Bürgerversicherung und Kopfpauschale nun schon seit Jahren austragen, mag das zunächst verwundern. Tatsächlich waren beide Modelle nie so verschieden, wie propagiert wurde, vor allem lassen sich Elemente beider Vorschläge durchaus kombinieren. Konkret schlägt Lauterbach vor, unter anderem die Kosten, die auf Kinder entfallen, aus Steuermitteln zu finanzieren. Dann könnte der Beitragssatz in der Gesetzlichen Krankenversicherung sinken. Dieses Element war auch schon im CDU/CSU-Vorschlag zur Gesundheitspauschale vom November letzten Jahres enthalten.

Derzeit werden die Mittel für die mitversicherten Kinder von der Gruppe der Beitragszahler aufgebracht, wobei die Mitglieder über der Beitragsbemessungsgrenze nicht proportional zu ihren Einkommen belastet werden. Bei einer Finanzierung aus Steuermitteln würden alle Steuerzahler herangezogen. Die Umverteilung fände dort statt, wo sie hingehört: im Steuer- und Transfersystem. Fraglich ist allerdings, wie diese zusätzliche Beanspruchung des Staatshaushalts gegenfinanziert werden soll. Lauterbach schlägt „höhere Steuern für Topverdiener oder auf Zinserträge“ vor. Diese Idee scheint nicht ganz durchdacht und wenig durchsetzungsfähig. Viel wahrscheinlicher ist eine Finanzierung durch eine Mehrwertsteuererhöhung. In diesem Fall wäre zwar der Forderung nach Transparenz Genüge getan. Faktisch werden dann aber Familien wegen ihrer hohen Konsumquote relativ stärker belastet, so daß auf den ersten Blick nicht festzustellen ist, ob sie netto gerechnet nicht sogar schlechter als vorher abschneiden. er

Zinsen

Weltweit niedriges Niveau

Sowohl die kurz-, als auch die langfristigen Zinsen befinden sich seit 2001 auf Talfahrt. Gemäß der EZB bewegten sich Ende August 2005 die Zinsen für Kredite mit einer Fälligkeit von drei bis neun Monaten zwischen 2,16% und 2,25%; im Jahr 2001 lagen sie noch bei etwa 5%. Einen vergleichbaren Abwärtstrend wie die Geldmarktzinsen weisen auch Renditen für Staatsanleihen mit einer Bindungsdauer von zwei bis zehn Jahren auf. Sie liegen im Euroraum derzeit etwa zwischen 2 und 3,5%. Ähnlich stellt sich die Situation in den USA dar, wo die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen mit etwa 4% kaum höher ausfallen.

Diese Zinsentwicklungen können sowohl durch kurzfristige, als auch durch langfristige Faktoren erklärt werden. Als kurzfristiger Faktor spielt die zögerliche Haltung vieler Anleger gegenüber längerfristigen festverzinslichen Anlagen angesichts gestiegener Ölpreise und zunehmender Inflationsangst eine Rolle. Als langfristige Ursachen sind Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen von Industrieländern zu nennen. So ist für das niedrige Zinsniveau in den USA das Handelsbilanzdefizit der USA gegenüber asiatischen Handelspartnern wie China bedeutsam, das einen Aufwertungsdruck für die chinesische Währung erzeugt. Diesem versucht die chinesische Zentralbank durch Dollarkäufe entgegenzuwirken; diese Gelder

werden meist in festverzinsliche US-Staatsanleihen investiert, was deren Kurs hebt und den Zins senkt.

Ein niedriges Zinsniveau hat sowohl Vor- als auch Nachteile. Als Vorteil sind niedrige Finanzierungskosten für Investitionen zu nennen. Die Gefahren bestehen unter anderem in einer zunehmenden Verschuldung staatlicher und privater Akteure. Damit verbunden ist eine Tendenz zur Bildung von Spekulationsblasen, beispielsweise auf dem Immobilienmarkt. nk

Entwicklungsländerkredite

Streichung in der Warteschleife

Ein Beschluß der G8-Finanzminister und der Gouverneure der Zentralbanken während der Jahrestagung von IWF und Weltbank läßt die Entwicklungsländer hoffen. Vereinbart wurde nämlich, einen Vorschlag zu unterstützen, die öffentlichen und öffentlich gesicherten Forderungen an die hoch verschuldeten Entwicklungsländer (HIPC) zu streichen. Die G8-Staaten rufen weiter dazu auf, zusätzliche Mittel für die Internationale Entwicklungsorganisation (IDA) aufzubringen. In Übereinstimmung mit dem Beschluß des G8-Gipfels wollen die G8-Staaten ein Zeichen für ihre Hilfsbereitschaft setzen und stellen sofort 150 Mio. US-\$ für das Poverty Reduction Programme des Fonds bereit. Die erdölexportierenden Länder werden aufgefordert, diesem Beispiel zu folgen und zusätzliche Mittel einzubringen, und der Fonds soll ein Konzept erarbeiten, das eine dauerhafte und ausreichende Finanzierung der Armutsbekämpfung ermöglichen kann.

Der Text des Beschlusses wird in den betroffenen Entwicklungsländern wohl kaum als ein Durchbruch auf dem Weg zu der angestrebten Schuldenstreichung gewertet. Und die zugesagten Mittel sind bestenfalls ein Tropfen auf den heißen Stein. Die Einladung an die ölexportierenden Länder, einen Beitrag zu leisten, erscheint in Zeiten hoher Ölpreise plausibel. Angesichts der Schwierigkeiten, die viele dieser Staaten zu lösen haben, wird es wohl kaum eine positive Reaktion geben. Die Aufforderung an den Fonds, ein neues Konzept vorzulegen, kann als Zeichen dafür gewertet werden, daß der Fonds und die G8 derzeit keine tragfähigen Vorstellungen in der Hinterhand haben. Kritiker, die schon lange vor einer allzu leichtfertigen Schuldenstreichung warnen, werden nach dem Beschluß in Washington aufatmen: es bleibt noch Zeit, Anregungen einzubringen und die befürchteten Unstimmigkeiten in den Plänen zur Schuldenstreichung zu beseitigen. mk