

## Größere Entschädigung für Aktionäre

ERFURT, 25. September. An der geplanten Reform des Aktienrechts zeichnen sich Änderungen ab. Hans-Werner Neye aus dem Bundesjustizministerium kündigte am Donnerstag auf dem 67. Deutschen Juristentag in Erfurt an, dass Unternehmen nach einem Zwangsausschluss von Kleinaktionären deutlich höhere Zinsen als bisher zahlen müssen, wenn ein Gericht ihre Entschädigung als zu niedrig einstuft. Dies ist regelmäßig der Fall. Bisher müssen Aktiengesellschaften dann auf diesen Betrag nur 2 Prozent mehr als den von der Bundesbank festgelegten Basiszins drauflegen. Künftig sollen es nach den Worten Neyes 5 Prozent plus Basiszins sein. Rechtswissenschaftler beklagen, dass es für Unternehmen nach dem geltenden Recht ein lohnendes Geschäft darstelle, die Abfindung vorsätzlich zu niedrig anzusetzen, bis sie nach oft mehr als zehn Jahren im Spruchverfahren heraufgesetzt wird.

Auch bei den dort vorgesehenen Regelungen gegen Berufskläger deutet sich zumindest eine Ergänzung an. Ulrich Seibert aus dem Bundesjustizministerium wies darauf hin, das eigentliche Problem liege nicht in den von diesen erhobenen Anfechtungsklagen, sondern in der dadurch ausgelösten Blockade eiliger Transaktionen. „Wenn die Beschlüsse der Hauptversammlung rascher umgesetzt würden, könnte man die Rechtsfragen ruhig in drei Instanzen klären.“ Das dafür eigentlich als Eilprozess vorgesehene „Freigabeverfahren“ geht bislang durch zwei Instanzen und kann dadurch ein Jahr lang dauern. Seibert regte nun an, die Beschwerde gegen die erste Entscheidung des Landgerichts auf besondere Fälle zu begrenzen. „Angesichts des mittlerweile geschärften Bewusstseins der Gerichte dafür, wen sie tatsächlich vor sich haben, könnte ein Verfahren dann nach drei bis vier Monaten beendet sein.“ Seibert unterstrich, dass auch seine Ressortchefin Zypries öffentlich von „räuberischen Aktionären“ spreche. Allerdings seien auch nicht alle Vorstände „Marienkinder“: Verstöße gegen die Rechte der Anteilseigner seien nicht selten. Und mitunter kauften sich Unternehmen selbst dann von einer Anfechtungsklage frei, wenn sie diese gewinnen könnten.

## Abgeordnete billigen Milliardenkredit

Erster Eingriff in die amerikanische Autoindustrie seit der Rettung Chryslers

NEW YORK, 25. September. Für die angeschlagenen amerikanischen Autohersteller rückt ein staatlicher Kredit von 25 Milliarden Dollar in greifbare Nähe. Das Repräsentantenhaus hat am Mittwoch im Rahmen eines umfassenden Haushaltsgesetzes eine Maßnahme verabschiedet, die erstmals Mittel für das schon im vergangenen Jahr beschlossene Darlehen freimachen würde. Nach einer erwarteten Zustimmung des Senats wird noch vor Oktober mit einer Unterzeichnung des Gesetzes durch Präsident Bush gerechnet. Es würde sich bei dem Kredit um den ersten staatlichen Eingriff in die amerikanische Autoindustrie handeln, seit der Hersteller Chrysler 1980 mit Kreditgarantien von 1,2 Milliarden Dollar vor dem drohenden Kollaps bewahrt worden war. „Der Kongress erkennt klar die Notwendigkeit an, in diesen schwierigen Zeiten diese Quelle von Kapital verfügbar zu machen“, sagte ein Sprecher des größten amerikanischen Autoherstellers General Motors (GM).

Der Kongress hatte Ende des vergangenen Jahres im Rahmen eines Energiegesetzes beschlossen, Niedrigzinskredite von 25 Milliarden Dollar für die Autoindustrie zu garantieren. Das Geld soll für die Entwicklung und Produktion umweltfreundlicher Fahrzeuge verwendet werden. Das Energiegesetz schreibt vor, dass die Autohersteller bis 2020 die Kraftstoffeffizienz der Fahrzeuge um 40 Prozent erhöhen sollen. Die in Detroit ansässigen amerikanischen Hersteller sind im Gegensatz zu ihren Konkurrenten auf diesem Gebiet im Rückstand. Die Konzerne beziffern die zusätzlichen Kosten, die durch die Vorgaben des Energiegesetzes entstehen, auf 80 Milliarden bis 100 Milliarden Dollar. „Alles, was die drei aus Detroit an Kreditgarantien erhalten können, wird ein wichtiger Faktor für deren Überleben sein“, sagte David Cole, Präsident des Center for Automotive Research in Michigan.

Trotz der im vergangenen Jahr ergangenen Autorisierung will der Kongress erst jetzt etwa 7,5 Milliarden Dollar an Steuergeldern einsetzen, um das Geld zu beschaffen und sich gegen Kreditausfälle abzusichern. Die drei Hersteller GM, Ford Motor und Chrysler hatten den Verlust von Zehntausenden Arbeitsplätzen prognostiziert, wenn die Regierung ihnen nicht helfen würde. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten haben die Aussichten auf Kredite für die unter einer schwachen



Energiesparendes Vorzeigauto: der Chevrolet Volt von GM

Foto: dpa

Bonität leidenden Autohersteller zudem weiter verschärft.

Die Kredite stehen allen Autoherstellern in den Vereinigten Staaten offen. Es wird allerdings nicht damit gerechnet, dass japanische Konzerne wie Toyota einen entsprechenden Antrag stellen. Toyota baut jetzt schon energiesparende Modelle und gilt in den Vereinigten Staaten als Vorreiter von sogenannten Hybridfahrzeugen, die einen Benzin- und einen Elektromotor kombinieren.

Die amerikanischen Hersteller hatten in den vergangenen Jahren dagegen auf

populäre Geländewagen und Kleinlastler (Pick-Up Trucks) mit hohem Kraftstoffverbrauch gesetzt. Die stark gestiegenen Benzinpreise sorgten allerdings für ein Umdenken der Verbraucher und einen drastischen Absatzrückgang dieser Fahrzeuge. Den verlustgeplagten Konzernen fehlen nun die Mittel, um ihre Fabriken umzurüsten und die für die veränderten Kundenwünsche nötige Technik zu entwickeln. Sobald das Gesetz verabschiedet wird, muss das Energieministerium Kriterien für die Vergabe der Kredite schaffen.

Besorgte Opel-Ingenieure, Seite 26

## Jetzt auch Kritik an KfW-Chef Schröder

BERLIN, 25. September. Die Millionenüberweisung der KfW an die amerikanische Investmentbank Lehman Brothers hat nun zu einem Streit um die Rolle von KfW-Chef Ulrich Schröder geführt. „Wenn man weiß, dass der Bereichsleiter, der jetzt geschasst wurde, in Urlaub war, dann stellt sich schon die Frage, ob hier nur ein Bauernopfer gefunden wurde“, sagte der SPD-Haushaltsexperte Carsten Schneider dem Deutschlandradio Kultur am Donnerstag zu einem entsprechenden Bericht dieser Zeitung. Ein Bankchef hätte bei einem solchen Vorgang selbst aktiv werden müssen, sagte Schneider. Der Unionsabgeordnete Stefan Kampeter (CDU) warf Schröder vor, er riskiere einen „billigen politischen Schlagabtausch“ auf dem Rücken der KfW. „Wer jetzt auf Schröder schießt, trifft (Finanzminister Peer) Steinbrück“, sagte Kampeter der Nachrichtenagentur Reuters. Steinbrück gehört dem Verwaltungsrat der Bank an. „Wir sollten jetzt nach vorne schauen.“ Schröder, der den Vorstandsvorsitz bei der KfW-Bank erst im September angetreten hatte, gilt als Mann der CDU. Am Vortag hatte er im Haushalts- und Finanzausschuss des Bundestages Organisationsmängel bei der KfW zugegeben. Mitte Oktober will sich nun auch der ERP-Unterausschuss des Wirtschaftsausschusses, der für das Fördergeschäft der KfW zuständig ist, mit dem Thema befassen. In der Unionsfraktion wurde mit Verärgerung registriert, dass Vorsitzender Hans Michelbach (CSU) das Gremium nicht in dieser Woche mit dem Fall befasst habe.

## Österreich verabschiedet sich von Studiengebühren

Parlament erhöht vor Wahl noch kräftig die Staatsausgaben

WIEN, 25. September. Wenige Tage vor der Parlamentswahl an diesem Wochenende sind in Österreich noch eine Reihe von teuren Gesetzen beschlossen worden. Im Zentrum steht die Abschaffung der Studiengebühren. Die mindestens 2 Milliarden Euro hohen Zusatzausgaben werden aus Sicht von Ökonomen zu einem deutlichen Anstieg der Neuverschuldung führen. Diese betrug zuletzt 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Die zusätzlichen Ausgaben summieren sich auf mehr als ein halbes Prozent des BIP. Bernhard Felderer, der Vorsitzende des Staatsschuldenausschusses, einem in der Notenbank angesiedelten Beratungsgremium der Regierung, kritisierte die Politik heftig. Eine Steuerentlastung, wie sie für 2010 geplant ist, würde dadurch schwierig, sagte Felderer am Donnerstag. Die vor acht Jahren eingeführten Studiengebühren sollen zum Sommersemester 2009 abgeschafft werden. Mit der Mehrheit von SPÖ, Grünen und FPÖ wurden

Im Gespräch: Ökonomie-Professor Axel Ockenfels

## „Auktionen dieser Größe gab es noch nie“

Der Kölner Ökonom Axel Ockenfels zu den Plänen der amerikanischen Regierung, die Banken des Landes mit 700 Milliarden Dollar zu retten. Der Fachmann für Auktionentheorie rät dazu, in den Versteigerungen fauler Kredite auch private Bieter zuzulassen.

Herr Ockenfels, der amerikanische Finanzminister Paulson hat Großes vor. 700 Milliarden Dollar will er in die Hand nehmen, um Banken faule Kredite abzukufen. Das Ganze soll im Rahmen von „reverse auctions“ geschehen. Was verbirgt sich hinter solchen „umgekehrten Auktionen“?

Bei einer „reverse auction“ verkaufen diejenigen, die die Gebote abgeben. Das bedeutet, dass nicht der größte, sondern der kleinste Preis gewinnt.

Der Markt für viele problematische Wertpapiere ist zusammengebrochen. Niemand scheint sagen zu können, wie viel diese Papiere noch wert sind. Stellt diese Ausgangslage besondere Anforderungen an das Design einer Auktion?

In solchen Situationen bringen Auktionen den größten Nutzen. Kein anderer Marktmechanismus kann Informationen über Marktwerte und Bewertungen der Banken effektiver offenbaren. Aber: Die exakte Ausgestaltung der Auktion wird über den Erfolg oder Misserfolg entscheidend sein.

Die Regierung muss einen Spagat versuchen zwischen einem Preis, der die angeschlagenen Banken nicht zusätzlich belastet, und einem Preis, der die Kosten für die Steuerzahler so gering wie möglich hält. Wie kann das gelingen?

Letztlich ist es das Ziel der Auktion, den Markt wieder in Gang zu bringen. Wir wissen aus früheren Erfahrungen, dass Auktionen Marktteilnehmer konzentriert zusammenbringen und für Liquidität auch in Sekundärmärkten sorgen können. Werden Marktpreise erzielt, sind die Kosten für den Steuerzahler unabhängig vom Preis gering, denn der Staat kann ja – im gewissen Rahmen – auch zu Marktpreisen wieder verkaufen. Hilft die zusätzliche Liquidität den Banken nicht, dann werden vermutlich auch andere marktkonforme Instrumente versagen, und man muss über andere Maßnahmen nachdenken.

Ein Problem scheint darin zu bestehen, dass es viele verschiedene Formen von faulen Krediten und Wertpapieren gibt, die auf unterschiedliche Weise gebildet und im Besitz vieler Marktakteure sind. Bedeutet das eine zusätzliche Schwierigkeit?

## Erstes Handelsdefizit in Japan

Ausfuhr sinkt stetig / Rohstoffpreise treiben Einfuhrwert

TOKIO, 25. September. Japan hat im August faktisch zum ersten Mal seit fast 26 Jahren ein Außenhandelsdefizit verbucht. Nach vorläufigen Angaben der Regierung führte Japan im August mehr Waren im Wert von 324 Milliarden Yen (rund 2,2 Milliarden Euro) ein als aus. Die gesamte Ausfuhr lag mit 7,05 Billionen Yen (47 Milliarden Euro) nur noch 0,3 Prozent höher als vor einem Jahr. Die Einfuhr stieg um 17 Prozent auf 7,38 Billionen Yen. Der Anstieg ist vor allem auf die gestiegenen Rohstoffpreise zurückzuführen.

Die japanische Ausfuhr in die Vereinigten Staaten ist in den vergangenen Monaten mit der dortigen wirtschaftlichen Abschwächung und der Abwertung des Dollar deutlich gesunken; im August lag die Ausfuhr in die Vereinigten Staaten fast 22 Prozent niedriger als vor einem Jahr. Auch nach Europa hat sich die

Das ist die größte Herausforderung. Werden alle Kredite gleich behandelt, werden am Ende der Auktion nur die schlechtesten Qualitäten, sozusagen die Zitronen, verkauft, und wichtige Teile des Marktes bleiben außen vor. Unterschiedliche Qualitäten könnten theoretisch durch „Wechselkurse“ vergleichbar gemacht werden und zusammen versteigert werden, was allerdings an Bewertungsproblemen scheitern dürfte. Daher muss man wohl vergleichbare Kreditqualitäten zusammenfassen und separat versteigern. Dabei sollte man darauf achten, dass jeweils möglichst viele Banken teilnehmen können, denn ohne Wettbewerb nützt die beste Auktion nichts. Auch ist es nicht sinnvoll, die faulen Kredite vollständig aufzukaufen, da damit der Markt ausgetrocknet würde.

Ist eine Auktion im vorliegenden Fall überhaupt die vielversprechendste Vorgehensweise, um die Banken zu rekapitalisieren, und lassen sich womöglich private Investoren einbinden?

Auktionen und private Investoren schließen sich nicht gegenseitig aus. Tatsächlich ist es entscheidend für den Erfolg der Auktion, inwieweit auch potentielle Käufer in den Bietprozess mit einbezogen werden können. Diese können ohne weiteres in den Auktionsverfahren berücksichtigt werden.

Welche Fehler sollten in der Auktion unbedingt vermieden werden?

Auktionen dieser Größe hat es noch nie gegeben. Zugleich wissen wir, dass bereits kleine Fehler im Auktionsdesign großen Schaden anrichten können. Deshalb empfehle ich, das Auktionsdesign sehr sorgfältig auf der Basis spieltheoretischer Analyse und empirischer Ergebnisse im Labor und Feld zu entwickeln. Ein einheitlicher Preis für heterogene Kreditqualitäten sollte vermieden und private Käufer zugelassen werden. Dazu ist ein offener Bietprozess empfehlenswert. Dabei nennt der Auktionator beispielsweise einen Preis, und die Banken bieten die Volumina, die sie zu diesem Preis verkaufen würden. Der Preis wird dann so lange sukzessive reduziert, bis der angekündigte Zielauszahlungsbetrag erreicht wird. Solche Auktionen haben sich gerade dann bewährt, wenn die Unsicherheit der Bewertungen groß und strategisches Verhalten oder eine geringe Zahl von Bietern ein potentielles Problem war. Schließlich muss man darüber nachdenken, unterschiedliche Qualitäten zwar in separaten Auktionen, aber zur gleichen Zeit zu versteigern, um Komplementaritäten in der Bewertung und Arbitragepotentiale adäquat zu berücksichtigen.

Das Gespräch führte Claus Tigges.

# Aus die Steuer, fertig, los!

Schalten Sie 25 % Abgeltungsteuer aus – mit Deka-Zielstruktur. Nur so sichern Sie sich langfristig Ihre Gewinne. Am besten, Sie lassen sich noch heute beraten.

Jetzt in Ihrer Sparkasse

Bis 31.12. Steuern sparen.

**„Deka“**  
Investmentfonds

25%  
ABGELTUNGSTEUER  
AUS EIN

Es können sich Änderungen mit produktbezogenen Auswirkungen im weiteren Gesetzgebungsverfahren ergeben (Stand: August 2008). Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Deka Investmentfonds sind die jeweiligen Verkaufsprospekte und Berichte, die Sie in Ihrer Sparkasse oder Landesbank erhalten. Oder von der DekaBank, 60625 Frankfurt und unter [www.deka.de](http://www.deka.de)

Deka Investment GmbH

Finanzgruppe