

1 Die Einflusspotenziale der Banken

„Die Deutschland AG gibt es nicht mehr,
die darf es auch nicht mehr geben.“

Carl Ludwig von Boehm–Bezing¹

Diese Arbeit untersucht die „Macht der Banken“, d.h. ihren Einfluss auf die Geschäftspolitik und Finanzierungsstätigkeit der deutschen Industrieunternehmen. Dieses Thema ist von großer ordnungs- und wirtschaftspolitischer Brisanz und wurde in den letzten Jahren in der Presse und der Wissenschaft immer wieder kontrovers diskutiert.²

Es soll vor allem der Einfluss der Großbanken auf die bedeutenden Aktiengesellschaften analysiert werden. Die Fokussierung der Untersuchung auf Großunternehmen erfolgt aus mehreren Gründen.

Nur Großbanken besitzen ausreichend Marktmacht, um die Gefahr eines Machtmissbrauches zu bergen. Die Vorwürfe richten sich im wesentlichen gegen Einflusspotenziale, die den großen Privatbanken zur Verfügung stehen.³ Ein besonderer Kritikpunkt ist die kumulative Wirkung der Einflusspotenziale.⁴

¹Vorstandsmitglied der Deutschen Bank, *o. V.* (1999), S. 117ff., S. 119.

²Nach Zählung des Bundesverbands deutscher Banken gab es bis 1995 fünf Diskussionen um die Begrenzung des Bankeneinflusses, 1975/1976, 1978, 1986, 1989/1990, 1994/5; *Bundesverband deutscher Banken* (1995), S. 8. Seitdem kam es zu weiteren Diskussionen 1998 durch das 26. Sondergutachten der Monopolkommission, *Monopolkommission* (1998) und 2000 durch die Steuerbefreiung der Veräußerung von Beteiligungsbesitz ab 2002.

³*Haas* (1994), S. 2; *Mülbert* (1996), S. 22ff.

⁴Vgl. Abschnitt 2.1.

Moderne Universalbanken besitzen bei börsennotierten Großunternehmen alle Einflussmöglichkeiten: Beteiligungen, Depotstimmrechte, Aufsichtsratsmandate und Kreditverhältnisse. Mittelständische Unternehmen sind dagegen selten an der Börse notiert, bei ihnen stehen den Banken folglich keine Depotstimmrechte zur Verfügung. Zudem besitzt ein Großteil dieser Gesellschaften keine Aufsichtsräte. Darüber hinaus halten Kreditinstitute vornehmlich Beteiligungen an Großunternehmen.⁵

Letztendlich spielt auch eine Rolle, dass es nur für Großunternehmen zuverlässige, öffentlich zugängliche Daten, bezüglich ihrer Beteiligungsstruktur gibt.⁶

Die Einflusspotenziale der großen Universalbanken waren lange Zeit nur geringen Veränderungen unterworfen. Beteiligungen der Großbanken an Nichtbanken wurden entgegen den Behauptungen der Bankenvertreter nicht wesentlich abgebaut, auch die Bedeutung von Depotstimmrechten, Kreditverhältnissen und Aufsichtsratsmandaten blieb relativ stabil.⁷ Dies hat sich im Verlauf der neunziger Jahre dramatisch geändert. Die Bedeutung des Kreditgeschäfts für die Großbanken hat im Trend zur „Securitization“⁸ immer mehr abgenommen, dagegen hat das Investment-Banking-Geschäft⁹ zunehmend an Bedeu-

⁵Nach dem Kriterium Marktwert, zahlenmässig überwiegt der Anteilsbesitz an kleinen und mittelständischen Unternehmen, vgl. Abschnitt 3.3.

⁶So veröffentlicht die Monopolkommission alle zwei Jahre einen Bericht, aus dem die Kapitalbeteiligungen an den nach dem Kriterium Wertschöpfung größten 100 Unternehmen hervorgehen. Weiterhin sind diese Unternehmen zu etwa 70% Aktiengesellschaften mit entsprechenden Publikationspflichten, während der Anteil der Aktiengesellschaften in Deutschland 1996 insgesamt bei 0.13% liegt. Am Umsatz aller Unternehmen hatten die Aktiengesellschaften einen Anteil von 20%. *Monopolkommission* (1998), S. 30.

⁷Die Zahl der Beteiligungen von Großbanken an den 100 größten Unternehmen stieg zwischen 1980 und 1996 von 23 auf 35, seitdem fiel sie wieder auf 25 in 2000. Vgl. Abschnitt 3.

⁸Verbriefung – ein Schlagwort dafür, dass immer mehr Firmen sich ihr Kapital über den Kapitalmarkt in Form von Wertpapieren besorgen und nicht über Bankkredite oder kreditähnliche Instrumente.

⁹Insbesondere ist damit die Begleitung von Kapitalmaßnahmen wie Kapitalerhöhungen, Fusionen, Übernahmen, die Emission von Anleihen, die Privatisierung von Staatsunternehmen, Börsenemissionen etc. gemeint.

tung gewonnen und damit auch die Aktie als Finanzierungsinstrument.¹⁰ Dies hat die Relevanz des klassischen Kreditverhältnisses reduziert und zugleich die Diskussion um Depotstimmrechte und Aufsichtsratsmandate der Banken verschärft. Auf Bankenseite gibt es einen Trend, die Größe der Beteiligungen auf ein niedrigeres Maß abzubauen, sowie Aufsichtsratsmandate und Beteiligungen aktiver zu managen.¹¹ Die Konsenskultur der „Deutschland AG“ ist dabei, sich grundlegend zu ändern.¹² Hinzu kamen große Umwälzungen ordnungspolitischer, steuerlicher und regulierungsrechtlicher Art. Im November 1999 wurde in den USA der Glass-Steagall-Act aufgehoben,¹³ und damit die Reste des in den USA seit den dreißiger Jahren herrschenden Trennbankensystems. Dies wird den internationalen Wettbewerb auf dem Bankenmarkt verstärken, auf dem die Universalbanken gegenüber den Trennbanken einen wettbewerbliehen Vorteil besaßen, bedingt durch inhärente Größenvorteile und die Möglichkeiten, Risiken besser über Geschäftsfelder zu diversifizieren. Weiterhin verabschiedete die Bundesregierung im Juli 2000 eine Steuerreform, welche den Verkauf von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften ab 2002 steuerfrei stellt, sofern die Beteiligung länger als ein Jahr im Betriebsvermögen gehalten wurde. Die Bedeutung des Beteiligungsbesitzes für deutsche Finanzintermediäre wurde deutlich als die Börsenkurse der Bank- und Versicherungswerte, die größere Beteiligungen an Nichtbanken unterhalten, nach der Ankündigung des Gesetzes am 23. Dezember um mehr als 10% stiegen.¹⁴ Erklärte Zielsetzung der Bundesregierung war u.a., dass Versicherungen und Großbanken ihr auch aus steuerlichen Gründen wenig liquides Beteiligungsportfolio aktiver verwalten. Es ist mit weitreichen-

¹⁰Vgl. Abschnitt 3.5

¹¹So gründete die Deutsche Bank zu diesem Zweck die DBInvestor AG als eigenes Profitcenter.

¹²Vgl. z.B. Interview mit Carl Ludwig von Boehm-Benzing, Vorstandsmitglied der Deutschen Bank AG o. V. (1999), S. 117ff.

¹³Blümel (1999), S. 14.

¹⁴So stiegen die Aktien der Münchener Rückversicherungs-AG um 17.97% im Wert, die Aktien der Allianz AG konnten um 12.90% zulegen, die der Deutschen Bank AG um 13.63% und die der Dresdner Bank AG wiederum um 10.95%. Nach der Verabschiedung des Gesetzes gab es vergleichbare Kurssprünge um 5%.

den Konsequenzen für den Markt für Unternehmenskontrollrechte in Deutschland zu rechnen. Die Finanzmarktförderungsgesetze haben bereits tiefgreifende Änderungen mit sich gebracht, wie unter anderem eine Offenlegungspflicht für Beteiligungen ab 5% und die Einführung des Bundesaufsichtsamtes für Wertpapierhandel. Die Einführung des Börsenhandelssegments Neuer Markt 1997 und die Privatisierung der Deutschen Telekom 1996 haben ohnehin in den letzten Jahren die Geburt einer Aktienkultur in Deutschland gefördert.¹⁵ Die größer werdende Bedeutung der Aktiengesellschaften lässt auch den Banken als Unternehmenskontrolleure dieser Unternehmen eine größere Machtfülle zukommen, insofern sie diese Rolle nicht durch Veräusserung ihrer Industriebeteiligungen wieder aufgeben oder zumindest teilweise dem Kapitalmarkt übertragen.

Aufgabe dieser Arbeit ist es daher einzuschätzen, welchen Einfluss den Großbanken bei Großunternehmen zur Verfügung steht. Einflussmöglichkeiten allein reichen aber nicht aus, um auch deren Missbrauch zu unterstellen. Daher muss untersucht werden, inwieweit sich ein Missbrauch des Einflusses der Banken mit hoher Sicherheit vermuten bzw. nachweisen lässt. Selbst bei Nachweis eines Missbrauchs muss zusätzlich begründet werden, ob ein staatliches Eingreifen möglich und notwendig ist. Dabei sollte auch die zukünftige Entwicklung der Banken berücksichtigt werden. Um dies zu ermöglichen, ist die Arbeit wie folgt strukturiert.

Im zweiten Kapitel werden die Hypothesen zum Machtmissbrauch der Banken zusammengefasst. Die öffentliche Diskussion zeichnete sich bisher dadurch aus, dass sie sich auf Vorwürfe stützte, deren Haltbarkeit noch zu untersuchen ist. Das geschieht in den darauf folgenden Kapiteln, wenn der tatsächlich vorhandene Einfluss und die messbaren Auswirkungen auf das deutsche Finanzsystem den Hypothesen gegenüber gestellt werden.

¹⁵So stieg die Zahl der Aktiengesellschaften in Deutschland von 4.023 im Jahr 1996 auf 9.279 im August 2000, *Deutsche Aktieninstitut* (2000), S. 01-1. Gleichzeitig stieg die Anzahl der Aktionäre von 3,7 Mio. in 1996 auf 6,2 Mio. im 1. Halbjahr 2000, *Hoppenstedt* (2000), S. V1.

Dazu wird zunächst im dritten Kapitel das Ausmass der Einflusspotenziale dargestellt. Dabei fällt auf, dass es relativ wenige Arbeiten zu diesem Thema gibt, wenn man bedenkt, welche große ordnungs- und wettbewerbspolitische Bedeutung dem Thema innewohnt. Das Kapitel greift das Einflusspotenzial Beteiligungsbesitz heraus und betrachtet die Beteiligungsstruktur von Großunternehmen. Dies ist eine Bestandsaufnahme vor den von den Banken bereits angekündigten Veräußerungen ihrer Industriebeteiligungen, die zudem Hinweise darauf geben soll, welche Interessen die Banken in der Vergangenheit mit ihren Industriebeteiligungen verfolgt haben. Zu den wichtigsten Großaktionären gehören Banken und Versicherungen und zu einem geringeren Grad Versorgungsunternehmen. In der bisherigen Diskussion zur Macht der Banken wurde die Rolle der Versicherungen unterschätzt,¹⁶ insbesondere angesichts ihrer starken Verflechtung mit bestimmten Großbanken. Versicherungen benötigen Bankfilialen als Vertriebskanäle für ihre Produkte. Weiterhin besteht ein großes Interesse der Versicherungen an den Kapitalanlagegesellschaften der Großbanken. Die Vorstände der Deutschen und Dresdner Bank sprechen von einem Trend hin zur Bankassekuranz,¹⁷ der mit der Übernahme der Dresdner Bank durch die Allianz neue Bedeutung gewinnt.

Eine zusammenfassende Betrachtung der Einflusspotenziale erfolgt im vierten Kapitel. Wegen seiner Komplexität lässt sich der kumulative Einfluss der Banken nur mit großen Schwierigkeiten empirisch untersuchen.¹⁸ Eine direkte Einmischung in die Geschäftspolitik wird sich bestenfalls in Einzelfällen nachweisen lassen. Eine indirekte Einmischung wird vermutet, aber die Kriterien für von Banken beeinflusste Unternehmen sind schwer zu definieren und von Studie zu Studie unterschiedlich.¹⁹ Es fehlt an empirisch verwertbaren Modellen, die an die institutionellen Besonderheiten des deutschen Bankensystems angepasst

¹⁶Es handelt sich dabei insbesondere um die Allianz AG und die Münchener Rückversicherungs-AG.

¹⁷*o. V.* (2000a), S. 108ff.

¹⁸Perlitz im Vorwort zu *Seeger* (1997); *Edwards/Fischer* (1994); *Haas* (1994).

¹⁹Vgl. Abschnitt 4.1.

sind.²⁰ Leider wurde die Diskussion über die „Bankenmacht“ bis in die neunziger Jahre ohne ausreichende Unterstützung aus der Wissenschaft geführt.²¹ Erst im letzten Jahrzehnt entstand eine Reihe von Arbeiten zu diesem Thema. Trotzdem besteht immer noch Forschungsbedarf. Eine Reihe von Untersuchungen sind theoretischer Natur, entwickeln aber keine eigenen Modellansätze.²² Modelltheoretische Arbeiten sind dagegen selten.²³ Der Großteil der Untersuchungen versucht, das Ausmaß der Einflusspotenziale lediglich quantitativ zu erfassen.²⁴

Im fünften Kapitel werden die Thesen zur Einflussnutzung der Deutschen Banken gesammelt und eingeordnet, weiterhin wird modelltheoretisch auf die Einflusspotenziale Bankbeteiligung und Depotstimmrecht eingegangen.

Innerhalb eines Prinzipal-Agent-Modell, welches den Zusammenhang zwischen Unternehmenskontrolle durch Großaktionäre und Unternehmenswert betrachtet, wird gezeigt, unter welchen Bedingungen eine Bankbeteiligung den Unternehmenswert maximiert.

Weiterhin wird das Delegated-Monitoring-Modell von Diamond²⁵ vorgestellt und auf die Stimmrechtsvertretung der Aktionäre durch Depotbanken übertragen.

Im letzten Abschnitt werden schließlich die Ergebnisse der Arbeit zusammengefasst und ein Ausblick auf die weitere mögliche Forschung geliefert sowie die vorhandenen ordnungspolitischen Vorschläge im Lichte der Ergebnisse diskutiert.

²⁰ *Seger* (1997); *Edwards/Fischer* (1994).

²¹ *Böhm* (1992), S. 2/3; *Kaiser* (1994), S. 2/3; Perlitz im Vorwort zu *Seger* (1997).

²² *Körber* (1989); *Böhm* (1992); *Kaiser* (1994); *Vogelsang* (1995).

²³ *Fischer* (1990); *Haas* (1994).

²⁴ Z.B. *Baums/Fraune* (1995), S. 97ff.; *Böhm* (1992); *Gottschalk* (1988), S. 294ff.; *Haas* (1994)

²⁵ Obwohl der Begriff „Delegated-Monitoring“ sich relativ zufriedenstellend mit delegierter Überwachung übersetzen lässt, soll im folgenden der Originalausdruck benutzt werden.