

## **3 Das Ausmaß der Einflusspotenziale**

In diesem Kapitel wird eine Auswahl der empirischen Untersuchungen vorgestellt, die versucht haben, das Ausmaß der Einflusspotenziale Depotstimmrecht, Beteiligungsbesitz, Aufsichtsratsmandate und Kreditvergabe zu ermitteln. Im nächsten Kapitel erfolgt dann eine kumulierte Betrachtung des Bankeneinflusses, die klären soll, in welchen Fällen man den Banken ein Machtmissbrauchspotenzial unterstellen kann.

Um eine kumulative Betrachtung der Einflusspotenziale zu ermöglichen, wurden bevorzugt Studien ausgewählt, die sich mit zwei oder mehr Einflusspotenzialen befassen.

### **3.1 Auftrags- oder Depotstimmrecht**

#### **3.1.1 Auswahl der Untersuchungen**

Das erste Problem einer empirischen Untersuchung des Depotstimmrechts ist die Datensuche. Die Einsichtnahme in Hauptversammlungspräsenzlisten ist ohne weiteres nicht möglich. Aufgrund der schwierigen Datenbeschaffung gibt es nur drei Untersuchungen mit ausgewerteten Hauptversammlungspräsenzlisten in den letzten 15 Jahren. Es gibt keine Untersuchung, der die Hauptversammlungspräsenzlisten von allen Aktiengesellschaften der 100 größten Unternehmen zugrundeliegen. Die Monopolkommission z.B. verzichtet aufgrund der un-

zureichenden Datenlage auf entsprechende Untersuchungen.<sup>1</sup> Daher ist dem Vorschlag von Böhm zuzustimmen, dass die Hauptversammlungspräsenzlisten unter Anonymisierung von Personen, aber mit deutlicher Herausstellung der Stimmrechtswahrnehmung von Banken und Investmentfonds veröffentlichungspflichtig sein sollten.<sup>2</sup>

Aus Gründen der Aktualität wird auf eine Darstellung der älteren Untersuchungen der Monopolkommission 1976/77 und der Bankenstrukturkommission für 1974/75 verzichtet.<sup>3</sup>

- Böhm<sup>4</sup>

Böhm untersucht die Hauptversammlungspräsenzlisten von 40 Aktiengesellschaften, die 1986 zu den 100 umsatzstärksten Industrieunternehmen gehörten und die sich teilweise oder vollständig im Streubesitz befanden.<sup>5</sup>

- Gottschalk<sup>6</sup>

Ebenfalls zum Stichjahr 1986 untersucht Gottschalk den Stimmrechtseinfluss der Banken bei den Aktiengesellschaften aus dem Kreis der nach Wertschöpfung 100 größten Unternehmen, die sich 1984 zu mehr als 50% im Streubesitz befanden, wobei Bankenbeteiligungen dem Streubesitz zugerechnet wurden.

- Baums und Fraune<sup>7</sup>

Die Untersuchung analysiert die Stimmrechtsverteilung auf den Hauptversammlungen von 24 Aktiengesellschaften, die sich 1992 mehrheitlich

---

<sup>1</sup> *Monopolkommission* (1990b), S. 196.

<sup>2</sup> *Böhm* (1992), S. 64.

<sup>3</sup> Vgl. *Gessler-Kommission* (1979) *Monopolkommission* (1978), S. 283ff.

<sup>4</sup> *Böhm* (1992), S. 63ff.

<sup>5</sup> Unternehmen mit einem Streubesitz von 10% oder mehr. *Böhm* (1992), S. 65f. 68.

<sup>6</sup> *Gottschalk* (1988), S. 294ff.

<sup>7</sup> *Baums/Fraune* (1995), S. 97ff.

im Streubesitz befanden und zu den 100 nach dem Kriterium Wertschöpfung größten Unternehmen gehörten. Weiterhin werden auch die Stimmrechtsanteile der Banken auf ihren eigenen Hauptversammlungen analysiert.

Damit stehen drei Untersuchungen zur Verfügung, die sich mit Großunternehmen ohne Mehrheitsaktionär beschäftigen. Bei diesen Unternehmen besitzt das Depotstimmrecht tendenziell den größten potentiellen Einfluss.

- Perlitz und Seger<sup>8</sup>

In ihrer Studie werteten sie für das Jahr 1990 die Hauptversammlungspräsenzlisten von 57 Aktiengesellschaften aus.<sup>9</sup> Diese Untersuchung wird vor allem vorgestellt, da sie alle Einflusspotenziale der Banken untersucht.

- Baums<sup>10</sup>

In seiner Untersuchung von 1996 beschäftigt sich Baums mit den konkreten Vorwürfen gegen das Depotstimmrecht, insbesondere mit dem Vorwurf, Banken nutzten Depotstimmrechte, um den Wettbewerb für Finanzdienstleistungen zu beeinträchtigen, bestehende Kreditengagements abzusichern und das Bankmanagement vor Kontrolle abzuschotten.<sup>11</sup> Untersucht wurden die Stimmrechtsanteile und das Stimmverhalten der Banken auf den Hauptversammlungen der 24 größten Unternehmen in mehrheitlichen Streubesitz im Jahr 1992.

Vor der näheren Analyse soll zunächst auf die Funktion des Depotstimmrechts eingegangen werden.

---

<sup>8</sup> *Perlitz/Seeger* (1994), S. 49ff.

<sup>9</sup> Die Stichprobe umfasste 110 Industrieunternehmen. Es konnten aber nur für 57 Gesellschaften Präsenzlisten beschafft werden. *Perlitz/Seeger* (1994), S. 49ff., S. 57/59.

<sup>10</sup> *Baums* (1996), S. 11ff.

<sup>11</sup> *Baums* (1996), S. 11ff., S. 13.

### 3.1.2 Die Funktion des Depotstimmrechts

Bereits der Begriff Depotstimmrecht ist umstritten. Die Vertreter der Banken gebrauchen die Begriffe „Vollmachtstimmrecht“ und „Auftragsstimmrecht“, um zu verdeutlichen, dass die Banken nur im Auftrag ihrer Kunden abstimmen würden.<sup>12</sup> Da sich jedoch der Begriff Depotstimmrecht in der Literatur weitgehend durchgesetzt hat, soll er auch hier verwendet werden. Unter dem Depotstimmrecht versteht man die Stimmrechtsvertretung der Aktionäre durch die Depotbanken auf der Hauptversammlung. Rechtliche Grundlage des Depotstimmrechts ist das Aktiengesetz. Damit eine Bank das Stimmrecht für bei ihr hinterlegte Aktien ausüben kann, muss der Aktionär dem Kreditinstitut eine schriftliche Vollmacht erteilen, die nur für 15 Monate gültig und jederzeit widerrufbar ist, § 135 I und II AktG. Vor der Hauptversammlung ist die Bank verpflichtet, ihre eigenen Vorschläge dem Aktionär mitzuteilen. Sie ist gehalten, sich vom Interesse des Aktionärs leiten zu lassen, § 128 II AktG. Weiterhin muss das Kreditinstitut den Aktionär um Weisungen bitten und ihn informieren, dass es ohne Weisungen entsprechend den eigenen Vorschlägen abstimmen wird, § 128 II AktG i.V.m. § 135 V AktG. Für die eigenen Hauptversammlungen der Banken besteht eine Ausnahmeregelung. Hier darf die Bank das Stimmrecht nur ausüben, wenn der Aktionär Weisungen erteilt hat, § 135 I 2 AktG. Ein Hauptgrund für das geltende Depotstimmrecht ist das Ziel des Gesetzgebers, niedrige Hauptversammlungspräsenzen zu vermeiden.<sup>13</sup> Zufällige Mehrheiten sollen so verhindert werden und Minderheiten mit radikalen Vorschlägen keinen entscheidenden Einfluss erlangen können. Die eng auszulegende Regelung des § 128 II AktG bezweckt den Missbrauchsschutz des Aktionärs. Die Bank hat sich nur durch das Interesse des Aktionärs und nicht durch ihr eigenes Interesse bei der Abgabe des Depotstimmrechts leiten zu lassen.<sup>14</sup> Aus dem Re-

---

<sup>12</sup> Weber (1995a), S. 3ff., *Gottschalk* (1988), S. 294ff., S. 296.

<sup>13</sup> *Perlitz/Seeger* (1994), S. 49ff., S. 55.

<sup>14</sup> *Monopolkommission* (1998), S. 105; *Böhm* (1992), S. 57.

gierungsentwurf zur Neuregelung des Depotstimmrechts 1965 ergibt sich, dass der Gesetzgeber von einem aktiven Aktionär ausgeht, der mittels der Hauptversammlung über die Geschäftspolitik mitentscheidet.<sup>15</sup> Wie die empirischen Untersuchungen zeigen werden, ist zwar eine hohe Hauptversammlungspräsenz die Regel,<sup>16</sup> jedoch kommt diese nicht durch anwesende Aktionäre, sondern durch Depotstimmrechte zustande. Ob die Verwaltung durch das Depotstimmrecht einer stärkeren Kontrolle durch die Aktionäre unterzogen wird, ist zweifelhaft.<sup>17</sup> Böhm zitiert Roth, der von der „Aufrechterhaltung der Fassade der Aktionärsherrschaft“ spricht.<sup>18</sup> Gottschalk unterstellt, dass die Banken das Depotstimmrecht mit geringfügigen Ausnahmen gemäß den eigenen Vorschlägen ausüben können, und dass diese Vorschläge bereits mit dem Wissen um die Ohnmacht der Depotkunden formuliert werden.<sup>19</sup> Sicherlich besitzen die depotführenden Banken einen großen Teil der Verantwortung bei der Kontrolle des Managements in Publikums-Aktiengesellschaften. Kritiker werfen den Kreditinstituten vor, auf den Hauptversammlungen die eigenen Interessen bzw. die des Managements zu vertreten. Die Geschäftsbeziehung mit dem Unternehmen sei der Bank wichtiger als die mit dem Aktionär. Daher würden Banken regelmässig vorschlagen, für die Verwaltungsvorschläge zu stimmen.<sup>20</sup> Das Depotstimmrecht ist auch ein sehr umstrittenes Einflusspotenzial, weil es den Kreditinstituten ohne eigenen Kapitaleinsatz nicht unerhebliche Einflussmöglichkeiten bzw. Drohpotenziale zusichert. Eine Analyse der Interessenlage der Banken und Aktionäre bei der Stimmrechtsvertretung folgt in Abschnitt 5.7. Bevor aber auf die theoretischen Überlegungen zum Depotstimmrecht einge-

---

<sup>15</sup> *Deutscher Bundestag* (1961), S. 146ff.

<sup>16</sup> So lag zum Beispiel die Hauptversammlungspräsenz der 24 größten Gesellschaften im mehrheitlichen Streubesitz im Jahr 1992 bei 58.05%, *Baums/Fraune* (1995), S. 97ff., S. 102.

<sup>17</sup> *Böhm* (1992), S. 57/58.

<sup>18</sup> *Böhm* (1992), S. 58; *Roth* (1973), S. 81ff., S. 99.

<sup>19</sup> *Gottschalk* (1988), S. 294ff., S. 296.

<sup>20</sup> *Baums* (1996), S. 11ff., S. 15/16.

gangen wird, sollen zunächst die Ergebnisse der empirischen Studien als Basis dieser Analyse vorgestellt werden.

### **3.1.3 Bisherige Untersuchungen**

#### **3.1.3.1 Untersuchung von Böhm**

Von den von Böhm untersuchten 100 größten Unternehmen waren 27 keine Aktiengesellschaften und 33 wurden nahezu vollständig von Großaktionären kontrolliert. Von den restlichen 40 zu beschaffenden Präsenzlisten konnte er 32 auswerten. Ergänzend wertet er noch die Stimmrechtsausübung der Großbanken auf ihren eigenen Hauptversammlungen aus. Er teilt die Unternehmen in vier Gruppen ein:

1. Publikumsaktiengesellschaften, die sich überwiegend in Streubesitz befinden,
2. Unternehmen mit Bankbeteiligung,
3. Unternehmen mit anderen Großaktionären und
4. Großbanken.

Diese Einteilung ermöglicht eine Analyse, inwiefern Bankbeteiligungen und Depotstimmrechte zusammenwirken und eine Differenzierung des Einflusses von Depotstimmrechten nach Eigentümerstruktur. Ausserdem betrachtet Böhm den Anteil der Großbanken an den insgesamt von Banken vertretenen Stimmrechten. Dies vereinfacht eine kumulative Betrachtung von Bankbeteiligungen und Depotstimmrechten, da nur die Großbanken mehrere Beteiligungen an Großunternehmen halten.

Im Jahr 1986 gab es zehn Publikumsaktiengesellschaften, in denen kein Großaktionär über mehr als 25% der Stimmrechte verfügen konnte bzw. die sich vollständig im Streubesitz befanden. Böhm konnte sieben Präsenzlisten

auswerten. Die durchschnittliche Präsenz auf den Hauptversammlungen lag bei 56.9%. Die Werte lagen alle in der Spanne zwischen knapp 50% und 69%.

Nur die drei Großbanken verfügten über Depotstimmrechte von mehr als 5% des anwesenden Kapitals. Bezogen auf den Durchschnitt der sieben Gesellschaften vertraten die Deutsche Bank 22.7%, die Dresdner Bank 14.1% und die Commerzbank 7.6% der Stimmen des anwesenden Kapitals. Auf die Großbanken zusammen entfielen damit durchschnittlich 44.4% der effektiv vertretenen Stimmrechte. Die restlichen Banken vertraten 36% des anwesenden Kapitals. Damit lag der Anteil der drei Großbanken an den von Banken vertretenen Stimmrechten bei 55.7%.<sup>21</sup> Es ist nicht überraschend, dass das Depotstimmrecht Banken mit großen Filialnetzen bevorteilt. Daher wird die Neuordnung des Filialgeschäfts im Zuge der Durchsetzung des Direktbanking Auswirkungen auf das Depotstimmrecht haben. Im ersten Halbjahr 2000 gab es 6.2 Mio. Aktionäre in Deutschland, davon hielten 1.17 Mio. ausschließlich Belegschaftsaktien.<sup>22</sup> Gleichzeitig gab es bereits 1.63 Mio Online Depots bei den führenden fünf Direktbanken.<sup>23</sup> Unter der Annahme, dass reine Belegschaftsaktionäre keine Online Depotkonten eröffnen, entspricht das einer Abdeckung von bis zu 32.2%.<sup>24</sup>

Es gab 19 Aktiengesellschaften mit Bankbeteiligung, die sich nicht nahezu vollständig in der Hand eines Großaktionärs befanden.<sup>25</sup> In vier dieser Gesellschaften waren Banken die alleinigen Großaktionäre, in 15 Gesellschaften kommen andere Großaktionäre dazu. Von diesen 19 Unternehmen konnte Böhm sich für 16 Hauptversammlungen Präsenzlisten beschaffen. Die Hauptversammlungspräsenz war in Gesellschaften mit Großaktionären höher als bei Publi-

---

<sup>21</sup> *Böhm* (1992), S. 63ff., S. 67/8.

<sup>22</sup> *Hoppenstedt* (2000), S. V 1.

<sup>23</sup> Die fünf Institute sind Consors, Comdirect, Entrium, DirektAnlageBank und DB24, *Peach/Prescott* (2001), S. 35.

<sup>24</sup> Bis zu 32.2%, da man davon ausgehen muss, dass es Aktionäre mit mehreren Depotkonten gibt. Geht man im Schnitt von 2 Depotkonten je Aktionär aus, besäße immer noch etwa jeder sechste ein Online Depotkonto.

<sup>25</sup> Böhm setzt die Grenze bei Unternehmen mit Bankbeteiligung bei 90% an.

kumgesellschaften und liegt im Durchschnitt bei 75.3% (45.1% bis 93.7%). Nur die fünf Großbanken waren in der Lage bei diesen Unternehmen, Stimmrechtsanteile von 5% oder mehr des anwesenden Kapitals zu erreichen, mit der Ausnahme eines Unternehmens.<sup>26</sup> Das Schwergewicht lag wiederum bei der Deutschen Bank, der Dresdner Bank und der Commerzbank. Sie vertraten mittels des Depotstimmrechts durchschnittlich 19.1% des anwesenden Kapitals, die restlichen Banken zusammen nur 14.6%. Nimmt man die Beteiligungen hinzu, so kommen die drei Banken auf 33.6% des anwesenden Kapitals, alle anderen Banken vertraten 31.8%. Die Deutsche Bank übte jedes vierte, die Dresdner Bank mehr als jedes fünfte und die Commerzbank jedes zehnte Depotstimmrecht aus.<sup>27</sup> Die gleichen Resultate ergaben sich bei den Publikumsaktiengesellschaften (siehe oben).

Von den dreizehn Aktiengesellschaften mit Großaktionären konnte Böhm die Präsenzlisten von zehn Gesellschaften auswerten. Die durchschnittliche Hauptversammlungspräsenz liegt bei 84.3%. Bei den von Großaktionären dominierten Gesellschaften erlangen einzelne Banken nur selten die 5%-Grenze. Selbst die drei Großbanken zusammen erreichten nur in einem Fall mehr als 10%. Durchschnittlich vertraten sie 6.9% des anwesenden Kapitals, alle Banken zusammen kommen auf 15.4%. Damit lässt sich feststellen, dass der Einfluss der Banken auf die von Großaktionären dominierten Gesellschaften eher gering ist.<sup>28</sup>

Zum Schluss untersucht Boehm noch die Präsenzlisten der drei Großbanken für das Jahr 1989. Da sie Publikumsaktiengesellschaften sind, liegen die Werte der Hauptversammlungspräsenzen niedrig. Sie betragen bei der Deutschen Bank 49.9%, bei der Dresdner Bank 68.1% und bei der Commerzbank

---

<sup>26</sup>Die BHF-Bank erreichte bei AGIV einen effektiven Stimmrechtsanteil (des anwesenden Kapitals) von über 5%.

<sup>27</sup>Der Stimmrechtsanteil der Banken inklusive Beteiligungen liegt insgesamt bei 65.5% davon entfallen 33.6 Prozentpunkte oder 56.1% auf die drei Großbanken. *Böhm* (1992), S. 63ff., 72.

<sup>28</sup>*Böhm* (1992), S. 63ff., 74.



49.8%. Sie üben zusammen auf jeder ihrer eigenen Hauptversammlungen die Mehrheit der vertretenen Stimmrechtsanteile aus. Offensichtlich gelingt es den Instituten, ihre Aktionäre zu den nach § 135 I 2 AktG geforderten Einzelweisungen zu veranlassen. Dies ist überraschend, da die überwiegende Mehrheit der Aktionäre im Normalfall keine Weisungen erteilt.<sup>29</sup> Auffällig ist weiterhin, dass die betroffenen Banken eine Eigenpräsenz aufwiesen, die weit über ihren Durchschnittswerten für Publikumsgesellschaften lagen. So wies die Deutsche Bank 1989 eine Eigenpräsenz von 34.6% (25%) aus, die Dresdner Bank hatte eine Eigenpräsenz von 40% (10%), die Commerzbank erreichte auf ihrer eigenen Hauptversammlung einen Stimmrechtsanteil von 18.4% (5%). Für frühere Jahre wird noch über weit höhere Eigenpräsenzen berichtet.<sup>30</sup> Den Verwaltungsvorschlägen wurde von allen vertretenen Banken geschlossen zugestimmt.<sup>31</sup>

Zusammenfassend kommt Böhm zu dem Ergebnis, dass die Depotstimmrechte allein ausreichen, um einen wesentlichen Beitrag zur Verfestigung von Geschäftsbeziehungen zwischen ausübenden Banken und betroffenen Unternehmen zu leisten und somit den Wettbewerb für Finanzdienstleistungen zu beeinträchtigen. Das Depotstimmrecht sei besonders im Konsortialgeschäft von Bedeutung. Gespräche mit Konsortialfachleuten hätten ergeben, dass sich die Konsortialquoten der Banken in den meisten Fällen an den Stimmrechtsanteilen orientieren, die die Konsortialbanken mittels der Depotstimmrechte vertreten.<sup>32</sup> Natürlich seien wahrgenommene Depotstimmrechte auch ein Indikator für die Plazierungskraft der Kreditinstitute. Aber das allein reiche nicht dafür aus, das Quotengefüge im Konsortialgeschäft zu erklären. Vielmehr sei davon auszugehen, dass die Banken Wert darauf legten, entsprechend den von

---

<sup>29</sup>Der Anteil der Aktionäre, der Weisungen erteilt, liegt zwischen 1% bis 3%; *Monopolkommission* (1998), S. 105.

<sup>30</sup>*Roth* (1973), S. 81ff., S. 92 ermittelte für 1972 bei der Deutschen Bank 55%, Dresdner Bank 45% und Commerzbank 40.6%. Die Zeitschrift *Capital* berichtet für 1983/84 über Eigenpräsenzen von der Deutschen Bank von 47.2%, Dresdner Bank 59.3% und Commerzbank 30.3%; *o. V.* (1984), S. 162.

<sup>31</sup>*Roth* (1973), S. 81ff., S. 96; *Böhm* (1992), S. 76.

<sup>32</sup>*Böhm* (1992), S. 79.

ihnen vertretenen Stimmrechtsanteilen bei der Aufteilung der Konsortialquoten bedient zu werden. Es ließen sich auch Vorteile bei den anderen Finanzdienstleistungen vermuten. Wiederum von der 5%–Grenze ausgehend, besäße die Deutsche Bank, wenn man Depotstimmrechte und Beteiligungen akkumuliere, in 33 der 100 umsatzstärksten Unternehmen genügend Einfluss, um Geschäftsbeziehungen zum Nachteil von konkurrierenden Unternehmen zu fixieren. Für die Dresdner Bank sei dies bei 27 Unternehmen und bei der Commerzbank bei 18 Unternehmen der Fall. Die drei Großbanken seien folglich in der Lage, sich bei einer Vielzahl von Großunternehmen Wettbewerbsvorteile zu verschaffen.<sup>33</sup> Dagegen würden alle anderen Banken und Bankengruppen Wettbewerbsnachteile erleiden, da kein einziges Institut über Depotstimmrechte in nennenswertem Umfang bei Großunternehmen verfüge. Weiterhin würde das Depotstimmrecht den Banken einen erheblichen Einfluss auf ihren eigenen Hauptversammlungen einräumen. Eine Zusammenfassung des Zahlenmaterials erfolgt in Tabelle 3.1.

### 3.1.3.2 Untersuchung von Gottschalk

Gottschalk geht im Gegensatz zu Böhm davon aus, dass ein Hauptmotiv des Bankeneinflusses die Einmischung in die Geschäftspolitik ist.<sup>35</sup> Nicht allein Bankbeteiligungen konstituierten Bankeneinfluss, sondern das zusammengefasste Stimmenpotenzial aus Eigen-, Depotkunden- und verwaltetem Investmentbesitz.<sup>36</sup> Der Stimmrechtsanteil der Investmentfonds sei zwar insgesamt noch gering, könne aber insbesondere bei den großen Publikumsaktiengesellschaften summiert Werte zwischen 12% und 16% Prozent erreichen.<sup>37</sup> Die 32

---

<sup>33</sup> *Böhm* (1992), S. 82.

<sup>34</sup> Die Daten wurden aus mehreren Tabellen zusammengefasst. Die Tabelle erfasst Depotstimmrechte und im Fall von Unternehmen mit Bankbeteiligung zusätzlich die Stimmrechte durch Bankbeteiligungen.

<sup>35</sup> *Gottschalk* (1988), S. 294ff., S. 304.

<sup>36</sup> *Gottschalk* (1988), S. 294ff.

<sup>37</sup> *Gottschalk* (1988), S. 294ff., S. 295.

Tabelle 3.1: Stimmrechtsausübung bei Aktiengesellschaften durch Kreditinstitute 1986

Bank	Publikumsaktien- gesellschaften	Unternehmen mit Bankbeteiligung	Unternehmen mit Großaktionären
Deutsche Bank	22.7%	15.8%	3.4%
Dresdner Bank	14.1%	11.8%	2.4%
Commerzbank	7.6%	6.0%	1.1%
Großbanken	44.4%	33.6%	6.9%
Sonstige Banken	36.0%	31.8%	8.5%
Alle Banken	80.4%	65.5%	15.4%

	Deutsche Bank	Dresdner Bank	Commerzbank
Deutsche Bank	34.6%	7.1%	20.0%
Dresdner Bank	10.5%	40.0%	13.5%
Commerzbank	4.9%	3.7%	18.4%
Summe Großbanken	50.0%	50.8%	51.9%

Datenquelle: *Böhm* (1992), S. 63ff.<sup>34</sup>

betrachteten Gesellschaften repräsentierten 1986 ein Viertel (25.3%) des nominalen Aktienkapitals aller deutschen Aktiengesellschaften.<sup>38</sup> Insgesamt kommt Gottschalk zu ähnlichen Ergebnissen wie Böhm, allerdings weist er zusätzlich die Vorgängerinstitute der HypoVereinsbank separat aus. Die durchschnittliche Hauptversammlungspräsenz lag bei 64.49% und damit zwischen den von Böhm für Publikumsaktiengesellschaften (56.9%) und Unternehmen mit Bankbeteiligung (75.3%) ermittelten Werten. Die großen Aktienbanken erreichten Anteile von 21.09% (Deutsche Bank), 15.3% (Dresdner Bank), 9.05% (Commerzbank)

<sup>38</sup> *Gottschalk* (1988), S. 294ff., S. 297.

und 8.19% (Vorgänger der HypoVereinsbank). Insgesamt vertraten diese Institute 53.63% der abgegebenen Stimmen. Alle Banken zusammen kamen auf 82.67%.<sup>39</sup> Insgesamt verfügten die privaten Banken bei 27 der 32 Unternehmen über die einfache und bei 20 Unternehmen sogar über eine qualifizierte Mehrheit.

Schon die mit einer Sperrminorität einhergehenden Minderheitsrechte gäben den Banken aber die Möglichkeit, die Zustimmung zu bestimmten Beschlüssen der Hauptversammlung von anderweitigen Zugeständnissen der Geschäftsführung abhängig zu machen. Die Tradition, Depotstimmrechte zur Absicherung von Geschäftsbeziehungen zu benutzen, reiche weit zurück. So habe die Finanzabteilung der US-Militärregierung für Deutschland 1946/47 festgestellt, dass die Depotstimmrechte zur gezielten Einflussnahme auf die Geschäftspolitik und zugleich als Verteilungsschlüssel für das Konsortialgeschäft genutzt würden.<sup>40</sup> Zwar erreiche die einzelne Bank nur selten 25% der Stimmen, Gottschalk gibt aber zu bedenken, dass die Konzentration der Stimmrechte auf die großen Aktienbanken nur die Kooperation einiger weniger Banken erfordere. Damit sei eine Situation gegeben, die ein Arrangement zwischen den jeweils führenden Banken nahe legt. Dies um so mehr, als die Finanzierung von Großunternehmen ohnehin oft die Zusammenarbeit von mehreren Banken erfordere.<sup>41</sup>

### 3.1.3.3 Untersuchung von Perlitz und Seger

Ebenso wie Gottschalk gehen Perlitz und Seger davon aus, dass Banken durch Depotstimmrechte und Beteiligungen die Geschäftspolitik von Unternehmen beeinflussen wollen.<sup>42</sup> Die Ergebnisse ihrer Untersuchung sind in Tabelle 3.2 zusammengefasst.

---

<sup>39</sup> *Gottschalk* (1988), S. 294ff., S. 298.

<sup>40</sup> *Gottschalk* (1988), S. 294ff., S. 296.

<sup>41</sup> *Gottschalk* (1988), S. 294ff., S. 300.

<sup>42</sup> *Perlitz/Seger* (1994), S. 49ff., S. 62.

Tabelle 3.2: Stimmrechtsanteile der Banken 1990

Größen- klasse	Deutsche Bank	Dresdner Bank	Commerz- bank	Sonstige Banken
< 10%	35	43	56	26
10-25%	10	8	1	13
25-50%	8	4	0	13
50-75%	1	2	0	4
> 75%	3	0	0	1

Datenquelle: *Perlitz/Seeger* (1994), S. 49ff., S. 62.

Wiederum zeigt sich, dass selbst die Großbanken nur in Ausnahmefällen Stimmenanteile von 25% oder mehr erreichen konnten. Die Deutsche Bank übertraf zwar die 25%-Grenze bei 12 der 57 Unternehmen, die Dresdner Bank aber nur noch bei sechs Gesellschaften. Die Commerzbank blieb bei allen 57 Unternehmen unter der 25%-Grenze. Anders als Böhm und die Monopolkommission sehen Perlitz und Seeger wie auch Gottschalk vorrangig die Gefahr einer Beeinflussung der Geschäftspolitik der Unternehmen. Diese Gefahr sei ab einem Stimmenanteil von über 25% gegeben, der Sperrminorität.<sup>43</sup>

#### 3.1.3.4 Untersuchung von Baums und Fraune

Baums und Fraune interessieren sich für den Einfluss der Banken auf die großen Publikumsgesellschaften. Sie gehen davon aus, dass die niedrigen Hauptversammlungspräsenzen bei Publikumsgesellschaften dem Depotstimmrecht der Banken eine besondere Bedeutung verleihen. Daher untersuchen sie insbesondere den effektiven Stimmrechtsanteil der Großbanken bei Unternehmen im Streubesitz. Sie kommen zu folgenden Ergebnissen.

<sup>43</sup> *Perlitz/Seeger* (1994), S. 49ff., S. 57/58; *Gottschalk* (1988), S. 294ff., S. 295.

Die Unternehmen im Streubesitz wiesen im Durchschnitt eine Hauptversammlungspräsenz von 58.05% auf. Die Autoren weisen darauf hin, dass die Hauptversammlungspräsenzen bei Publikumsaktiengesellschaften seit Beginn der achtziger Jahre deutlich abgenommen haben.<sup>44</sup> Nicht überraschend erweisen sich die Banken als die in der Hauptversammlung dominierende Gruppe. Im Durchschnitt entfielen auf sie etwa 84% der Stimmrechte, 61 Prozentpunkte davon resultierten aus Depotstimmrechten, die restlichen 23 Prozentpunkte verteilen sich auf Beteiligungsbesitz (13%) und Stimmen abhängiger Investmentfonds (10%).<sup>45</sup> Betrachtet man die Gesellschaften gemäß der Einteilung von Böhm:

- Unternehmen in nahezu vollständigem Streubesitz,
- Unternehmen mit Bankbeteiligung und
- Unternehmen mit Nichtbanken als Großaktionären,
- Großbanken,

so zeigt sich, dass bei Unternehmen mit hohem Streubesitz das Depotstimmrecht seine größte Wirkung entfaltet mit einem durchschnittlichen Stimmrechtsanteil der Banken von 94%.<sup>46</sup> Die vier Gesellschaften, in denen Banken nicht über die Mehrheit der Stimmen verfügten, gehörten dagegen ohne Ausnahme zu der Gruppe mit Nichtbanken als Großaktionären. Allerdings bestanden bei drei der vier Unternehmen Bankbeteiligungen von mehr als 5%, also eine Quote von 75%: Der Anteil der Unternehmen mit Bankbeteiligungen von 5% oder mehr lag dagegen insgesamt bei 37.5%.<sup>47</sup> Dies könnte man als Indiz dafür werten, dass Banken Beteiligungen benutzen, um Geschäftsbeziehungen zu sichern, insbesondere bei Unternehmen, die ansonsten relativ unabhängig

---

<sup>44</sup> *Baums/Fraune* (1995), S. 97ff., S. 97; m.w.N. *Schneider/Burgard* (1993), S. 783ff., S. 785ff.

<sup>45</sup> *Baums/Fraune* (1995), S. 97ff., S. 103.

<sup>46</sup> *Baums/Fraune* (1995), S. 97ff., S. 103.

<sup>47</sup> Eigene Berechnungen auf Basis der Daten von Baums und Fraune.

von Banken wären. Untersucht man die Verteilung der Stimmrechtsanteile innerhalb der Gruppe der Banken, so nahmen die großen Aktienbanken die führende Position ein. Rechnet man die Vorgängerinstitute der HypoVereinsbank hinzu,<sup>48</sup> so kommt man auf folgende Werte: Die Dresdner Bank vertrat 14.93% der Stimmen, die Deutsche Bank 13.95%, die Vorgänger der HypoVereinsbank 9.59% und die Commerzbank 5.87%. Insgesamt erreichten die vier großen Aktienbanken einen Stimmrechtsanteil von 44.34%, die restlichen Banken kamen auf 39.6%. Bei den neun Unternehmen in nahezu vollständigem Streubesitz erreichten die vier mit 49.87% fast die Mehrheit, die restlichen Banken vertreten hier 44.3% der Stimmen.<sup>49</sup> Im Vergleich zu 1986 hat sich der Anteil der Großbanken also verringert, da die Großbanken nur zusammen mit den Vorgängern der HypoVereinsbank auf den Wert von 1986 kommen (vgl. Tabelle 3.1). Weiterhin fällt auf, dass sich die Lücke zwischen der Dresdner Bank und der Deutschen Bank gegenüber 1986 geschlossen hat. Dieser Vorgang zeigt, dass der Markt für Depotverwaltung nicht stagniert.

Bei den Stimmrechtsanteilen der Großbanken auf den Hauptversammlungen von Großbanken ergeben sich im Vergleich zu Böhm dagegen nur leichte Unterschiede, die hier zum Vergleich in Tabelle 3.3 angegeben werden sollen, unter anderem weil in der Originalquelle ein Fehler enthalten ist.<sup>50</sup>

Es fällt auf, dass wiederum die Großbanken zusammen auf allen Hauptversammlungen eindeutige Mehrheiten halten. Der größte Stimmrechtsanteil entfällt stets auf die betroffene Bank. Dies ist besonders bei den kleineren Instituten ungewöhnlich, so dass hier ein Erklärungsbedarf besteht, insbesondere da ja die Kreditinstitute auf der eigenen Hauptversammlung nur mit ausdrück-

---

<sup>48</sup>Die Bayerische Vereinsbank fusionierte am 1.9.1998 mit der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank zur HypoVereinsbank.

<sup>49</sup>*Baums/Fraune* (1995), S. 97ff., S. 104.

<sup>50</sup>Vgl. *Monopolkommission* (1998), S. 95.

<sup>51</sup>Einschließlich der Stimmrechtsanteile der mehrheitlich kontrollierten (Tochter)Banken und Kapitalanlagegesellschaften. Im ursprünglichen Text sind die in der Bayerischen Hypo durch die Bayerische Vereinsbank und die Bayerische Hypo selbst vertretenen Stimmen vertauscht worden.

Tabelle 3.3: Stimmrechtsausübung bei Großbanken durch Großbanken

	Deutsche Bank	Dresdner Bank	Commerzbank	Bayerische Vereinsb.	Bayerische Hypo
Deutsche Bank	32.07%	4.72%	13.43%	8.80%	5.90%
Dresdner Bank	14.14%	44.19%	16.35%	10.28%	10.19%
Commerzbank	3.03%	4.75%	18.49%	3.42%	5.72%
Bayerische Vereinsb.	2.75%	5.45%	3.78%	32.19%	10.74%
Bayerische Hypo	2.83%	5.04%	3.65%	3.42%	23.87%
Summe	54.82%	64.15%	55.70%	58.11%	56.42%

Datenquelle: *Baums/Fraune* (1995), S. 97ff., S. 106; *Monopolkommission* (1998), S.

95.<sup>51</sup>

licher Weisung der Aktionäre abstimmen dürfen.<sup>52</sup> Eine Erklärung könnte sein, dass Baums und Fraune keine relevante Stimmrechtsausübung durch Versicherungen feststellen konnten.<sup>53</sup> Die Allianz besaß allerdings mindestens ab 1990 Kapitalanteile an der Dresdner Bank und der Bayerischen Hypo von über 20%. Wenn die Allianz diese Stimmrechte durch die betroffenen Banken selbst vertreten ließ, könnte dies die hohen Eigenpräsenzen zumindest teilweise erklären. Es wäre auch ein erstes Indiz für eine starke Verflechtung der Banken und Versicherungen, auf die in Kapitel 3.3 weiter eingegangen werden soll.

Anders als Böhm untersuchen Baums und Fraune noch zusätzlich die Stimmrechtsausübung zu einzelnen Tagesordnungspunkten. Sie stellen fest, dass Banken einschließlich der von ihnen abhängigen Kapitalanlagegesellschaften entsprechend den Vorschlägen der Verwaltung abstimmten. Das gilt auch für Vorschläge, die von Aktionären auf die Tagesordnung gesetzt wurden. Insbesondere stimmten die Banken im Sinne der Verwaltung gegen Auskunftspflich-

<sup>52</sup> *Monopolkommission* (1998), S. 94.

<sup>53</sup> *Baums/Fraune* (1995), S. 97ff., S. 106/7.



ten über stille Reserven und die Aufhebung von Höchststimmrechten. Diese Praxis zeigt, dass entweder im Vorfeld der Hauptversammlung eine Abstimmung über die Beschlussgegenstände stattgefunden hat oder dass dem Management ein weiter Handlungsspielraum eingeräumt wurde.<sup>54</sup> Die Banken sind nicht bereit, diesen Handlungsspielraum einzuschränken etwa durch die Aufhebung von Höchststimmrechten oder Auskunftspflichten über stille Reserven, obwohl diese Vorschläge sehr wohl im Interesse der Aktionäre sein könnten. So haben Banken Höchststimmrechte lange Zeit als notwendiges Mittel gegen unfreundliche Übernahmen angesehen,<sup>55</sup> obwohl solche Übernahmen in der Regel zu heftigen Kurssteigerungen führen, die nur im Sinne der Aktionäre sein können.

### 3.1.3.5 Untersuchung von Baums

In einer weiteren Untersuchung beschäftigt sich Baums mit den konkreten Vorwürfen, Banken nutzten Depotstimmrechte, um den Wettbewerb für Finanzdienstleistungen zu beeinträchtigen, bestehende Kreditengagements abzusichern und das Bankmanagement vor Kontrolle abzuschotten.<sup>56</sup> Er kann hierbei auf einige Indizien verweisen.

Ihm fällt auf, dass sich die Depotbanken die Finanzdienstleistung Stimmrechtsvertretung nicht explizit vergüten lassen, obwohl sie dabei erhebliche Kosten auf sich nehmen.<sup>57</sup> So müssen die Banken den Aktionären die Geschäftsmitteilungen zusenden, wovon ihnen von den Unternehmen nur die Portogebühren zu ersetzen sind. Weiterhin erarbeiten Banken Weisungsvorschläge, senden und werten diese aus und bereiten die Hauptversammlung vor, bevor sie Vertreter dorthin entsenden. Natürlich könnten diese Kosten in den höheren Depotgebühren der Depotbanken enthalten sein. Wenn aber die Kreditinstitute diese

---

<sup>54</sup> *Baums/Fraune* (1995), S. 97ff., S. 111.

<sup>55</sup> M.w.N. *Baums* (1990), S. 221ff.

<sup>56</sup> *Baums* (1996), S. 11ff., S. 13.

<sup>57</sup> *Baums* (1996), S. 11ff., S. 12.

Aufwendungen den Kunden nicht offen in Rechnung stellen, spricht das dafür, dass das Depotstimmrecht für die Depotbanken bereits eine „implizite“, indirekte Vergütung enthält.<sup>58</sup> Ansonsten hätte das Kreditinstitut ein Interesse daran, die Kosten so niedrig wie möglich zu halten und wäre somit kein aktiver Vertreter der Interessen ihrer Kunden, wie es das Aktiengesetz erwartet. Baums meint, dass in der Realität beide Alternativen anzutreffen sind. Für bestimmte, insbesondere die großen Depotinstitute mit hohem Stimmrechtsanteil gebe es implizite Vergütungen für die Stimmrechtsausübung, für die große Masse der kleinen Depotinstitute dagegen nicht.<sup>59</sup>

Für die großen Depotbanken findet er Hinweise für Synergieeffekte durch die Vertretung der Stimmrechte. Er untersucht die Emissionen der großen Publikumsgesellschaften von 1991 bis zum ersten Halbjahr 1995 und entdeckt einen deutlichen, statistisch signifikanten, Zusammenhang zwischen dem Depotinstitut mit dem größten Stimmrechtsanteil und der Emissionsführerschaft.<sup>60</sup> Die Depotstimmrechtsverteilung behindere somit außenstehende Wettbewerber und beschränke den Wettbewerb für Finanzdienstleistungen in diesem Segment. Zu ähnlichen Ergebnissen waren auch Edwards und Fischer in einer früheren Untersuchung gekommen,<sup>61</sup>. Weiterhin wäre es für kreditgebende Banken rational, mit Depotstimmrechten die Unternehmenspolitik zu beeinflussen, und zwar im Sinne einer die Ausfallrisiken minimierenden Politik. Als Indiz dafür wertet Baums, dass Unternehmen mit hohem Depotstimmenanteil eine schlechtere Kursentwicklung aufweisen als eigentümerkontrollierte Unternehmen. Ob die neuesten Studien dies eindeutig bestätigen, wie Baums meint,<sup>62</sup> ist zumindest zweifelhaft. Selbst wenn dies zutreffen sollte, bleibt fraglich, ob die schlechtere Kursentwicklung auf einen risikominimierenden Einfluss der Depotbanken

---

<sup>58</sup> Baums (1996), S. 11ff., S. 13.

<sup>59</sup> Baums (1996), S. 11ff., S. 13.

<sup>60</sup> Baums (1996), S. 11ff., S. 13 iVm. S. 23/24.

<sup>61</sup> Vgl. Edwards/Fischer (1994), S. 119ff. und Abschnitt 2.3 zur Diskussion, ob die Banken den Wettbewerb für Finanzdienstleistungen verzerren.

<sup>62</sup> Baums (1996), S. 11ff., S. 14.

zurückgeht oder auf eine mangelnde Überwachung des Managements in Publikumsgesellschaften. Es könnten auch beide Faktoren zusammenwirken. Unzweifelhaft ist, dass das Depotstimmrecht den großen Depotbanken praktisch das Recht einräumt, sich selbst zu kontrollieren (vgl. Tabelle 3.3). Als Hinweis dafür, dass zahlreiche Banken die Kosten für die Stimmrechtsvertretung möglichst niedrig halten wollen, wertet Baums schließlich die hohen Zustimmungsqoten zu obligatorischen Tagesordnungspunkten in Hauptversammlungen und in den einheitlich ablehnenden Abstimmungsergebnissen zu Vorschlägen, die nicht von der Verwaltung stammen. Eine aktive, an den Interessen der Aktionäre ausgerichtete Vertretung der Stimmrechte sei nicht zu erwarten.<sup>63</sup>

#### 3.1.4 Das Ausmaß der Depotstimmrechte

Der Markt für Stimmrechtsvertretung wird mehrheitlich von den vier großen Aktienbanken bestimmt. Die Rolle der fünften großen Bank, die mehrere Beteiligungen an Nichtbanken hält, der nicht börsennotierten WestLB, lässt sich mit den vorhandenen Daten leider nicht klären, hier besteht Forschungsbedarf.<sup>64</sup> Es gibt starke Indizien dafür, dass die großen Depotbanken diese Stellung dazu nutzen können, eine indirekte Vergütung für die Depotverwahrung zu erhalten. Diese indirekte Vergütung, die hauptsächlich aus Synergieeffekten zwischen der Stimmrechtsvertretung und dem Finanzdienstleistungsangebot an Großunternehmen besteht, kommt den kleinen Depotbanken nicht zugute. Es gibt daher aus Kostengründen einen Anreiz für die kleineren Depotbanken, die Interessenvertretung der Kleinaktionäre zu vernachlässigen. Fraglich ist aber, inwieweit die großen Depotbanken ein Interesse an einer Vertretung der Interessen ihrer Depotkunden haben oder bei der Stimmrechtsvertretung ihre eigenen Interessen vertreten. Die Interessenlage der großen Depotbanken wird noch näher theoretisch untersucht werden (vgl. Abschnitt 5.7).

<sup>63</sup> Baums (1996), S. 11ff., S. 15.

<sup>64</sup> Baums (1996), S. 11ff., S. 12, FN 5.

Selbst die Großbanken erreichen aber in der Regel keine Sperrminorität allein mit den Depotstimmrechten. Allerdings summiert sich mit Hilfe der niedrigen Hauptversammlungspräsenzen bei Publikumsgesellschaften bereits eine kleinere Bankbeteiligung mit den Depotstimmen zu einer Sperrminorität. Der Deutschen Bank reicht in der Regel eine Beteiligung von 5% bis 8%, der Dresdner Bank eine Beteiligung zwischen 5.5% und 8.8%. Die HypoVereinsbank und die Commerzbank erreichen eine Sperrminorität dagegen erst ab Beteiligungen von 8%–12% bzw. 9%–14%, s. Tabelle 3.4. Wenn es keine Alternativen zur Stimmrechtsvertretung durch Banken gibt, wäre dies ein starkes Argument dafür, die Beteiligung eines Kreditinstituts an einzelnen Industrieunternehmen auf jeweils 5% zu beschränken.

Eine absolute Mehrheit auf der Hauptversammlung einer Publikumsgesellschaft sind für die Deutsche und die Dresdner Bank bereits ab einer Beteiligung von 21% bis 32% erreichbar. Die Commerzbank und die HypoVereinsbank benötigen je nach Hauptversammlungspräsenz ein Aktienpaket von 25% bis 39%. Allein durch die Höhe der Bankbeteiligung wäre in diesem Falle eine überdurchschnittliche Hauptversammlungspräsenz zu erwarten. Soll dies verhindert werden, müßte der Gesetzgeber also Bankbeteiligungen bei Industrieunternehmen auf unter 20% beschränken. Es ist daher notwendig zu untersuchen, inwieweit den Banken geeignete Beteiligungen zur Verfügung stehen.

### 3.2 Beteiligungsbesitz

Ausgangspunkt der eigenen Analyse in Abschnitt 3.3 ist es, die Stichprobe auf fünf Großbanken<sup>66</sup> und die 100 nach dem Kriterium Wertschöpfung größten Unternehmen zu beschränken, und nur Beteiligungen über 5% zu berücksichtigen. Da die Vorgängerstudien zum Beteiligungsbesitz nicht diese Kriterien bei der Stichprobenwahl getroffen haben, soll zunächst untersucht werden, inwie-

---

<sup>66</sup>Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank, WestLB und HypoVereinsbank

Tabelle 3.4: Depotstimmrechte – Übersicht

	Deutsche Bank	Dresdner Bank	Commerzbank	HypoVereinsbank	HV Präsenz
<u>Böhm</u>					
Publikums- gesellschaften	22.7%	14.1%	7.6%	k.A.	56.9%
Unternehmen mit Bankbeteiligung	15.8%	11.8%	6.0%	k.A.	75.3%
<u>Gottschalk</u>					
Publikums- gesellschaften	21.1%	15.3%	9.1%	8.2%	64.5%
<u>Baums und Fraune</u>					
Publikums- gesellschaften	14.0%	14.9%	5.9%	9.6%	58.1%
standardisierte Gesellschaft	15.0%	14.0%	7.0%	9.0%	55–75%
Bankbeteiligung für Sperrminorität	5.0%	5.5%	9.0%	8.0%	50%
	6.0%	6.6%	10.8%	9.6%	60%
	7.0%	7.7%	12.6%	11.2%	70%
	8.0%	8.8%	14.4%	12.8%	80%
Bankbeteiligung für absolute Mehrheit	21.0%	21.6%	25.8%	24.6%	60%
	24.5%	25.2%	30.1%	28.7%	70%
	28.0%	28.8%	34.4%	32.8%	80%
	31.5%	32.4%	38.7%	36.9%	90%

Datenquellen: *Böhm* (1992), S. 63ff.; *Gottschalk* (1988), S. 294ff.; *Baums/Fraune* (1995), S.

97ff.; eigene Berechnungen<sup>65</sup>

fern diese Einschränkung im Lichte der bisherigen Ergebnisse sinnvoll ist. Nicht vorgestellt werden die älteren Untersuchungen der Studienkommission von 1979 und des Bundesverbandes deutscher Banken aus dem Jahre 1989, die nur Beteiligungen untersuchen, welche die Zehnprozent-Grenze überschreiten.<sup>67</sup>

### 3.2.1 Bisherige Untersuchungen

#### 3.2.1.1 Übersicht

- Böhm<sup>68</sup>

Die Untersuchung von Böhm betrachtet den Beteiligungsbesitz aller Banken an den 100 umsatzstärksten Industrieunternehmen des Jahres 1986 im Zeitraum von 1975 bis 1990. Er stützt sich dabei vor allem auf die Gutachten der Monopolkommission, die Geschäftsberichte der Banken und einschlägige Aktienführer.<sup>69</sup> Er betrachtet nur Anteilsbesitz, der 5% des Grundkapitals übersteigt.

- Haas<sup>70</sup>

Die Analyse von Haas untersucht den gesamten Anteilsbesitz der jeweils zehn größten, wirtschaftlich selbstständigen privaten Banken, öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute und Genossenschaftsbanken zum Bilanzstichtag 31.12.1990.<sup>71</sup> Dadurch erfasst er im Gegensatz zu Böhm auch den Beteiligungsbesitz an mittelständischen Unternehmen.

- Hauptgutachten der Monopolkommission<sup>72</sup>

---

<sup>67</sup> *Gessler-Kommission* (1979); *Bundesverband deutscher Banken* (1989)

<sup>68</sup> *Böhm* (1992), S. 34ff.

<sup>69</sup> Dies sind Commerzbank, Wer gehört zu Wem? und Hoppenstedt, Börsenführer.

<sup>70</sup> *Haas* (1994), S. 31ff.

<sup>71</sup> *Haas* (1994), S. 31ff.

<sup>72</sup> Insbesondere Gutachten IV bis XII; *Monopolkommission* (1983) bis *Monopolkommission* (1998).

Die Untersuchungen der Monopolkommission haben nicht primär den Beteiligungsbesitz der Kreditwirtschaft zum Inhalt. Ihr Auftrag ist es, dem Ausschuss für Wirtschaft über Konzentrationstendenzen in der deutschen Wirtschaft Bericht zu erstatten. Dazu ermittelt sie unter anderem die Kapitalverflechtungen unter den, gemessen an der Wertschöpfung, 100 größten Unternehmen. Unter diesen befinden sich bisher immer auch die Großbanken. Daher lässt sich aus den Gutachten der Beteiligungsbesitz der Großbanken an den anderen Großunternehmen ermitteln. Das erste Hauptgutachten erschien 1976. In den ersten drei Hauptgutachten wurden die 100 größten Unternehmen noch nach dem Kriterium Umsatz ausgewählt.<sup>73</sup>

### 3.2.1.2 Untersuchung von Böhm

Böhm versucht zu ermitteln, ob sich Anhaltspunkte für die von den Bankenkritikern vermuteten negativen Auswirkungen des Beteiligungsbesitzes finden lassen; dazu untersucht er

- den Umfang der Bankbeteiligungen an den 100 nach ihren Umsatz größten Unternehmen,
- ob Bankbeteiligungen abgebaut wurden, wie Bankenvertreter behaupten,
- die Höhe der Bankbeteiligungen,
- wie sich der Umfang und die Größenordnung der Beteiligungen über den Betrachtungszeitraum verändert haben.

Auf diese Weise möchte Böhm Hinweise auf die Motive von Banken gewinnen, Beteiligungen einzugehen. Insbesondere nimmt er an, dass Beteiligungen über 25% nur eingegangen würden, um Einfluss auf die Geschäftspolitik zu

---

<sup>73</sup> *Monopolkommission* (1992), S. 161, Tz. 354.

nehmen, während Beteiligungen zwischen 5% und 25% eher nützlich seien, bestehende Geschäftsbeziehungen abzusichern.<sup>74</sup>

Diese Meinung deckt sich mit den Ergebnissen der Untersuchungen zum Depotstimmrecht, vgl. Tabelle 3.4. Eine Beteiligung zwischen 5% und 25% wird einer Großbank ermöglichen, eine Sperrminorität zu erlangen, sofern man die von ihr vertretenen Depotstimmrechte hinzurechnet und davon ausgeht, dass keine oder nahezu keine Weisungen für das Abstimmverhalten vorliegen. Das so gewonnene Drohpotential sollte ausreichen, um die Geschäftsbeziehungen langfristig zu sichern. Eine Beteiligung über 25% an einer Publikumsgesellschaft wird einer Großbank dagegen eine absolute Mehrheit auf der Hauptversammlung garantieren und ist somit die ideale Voraussetzung für eine Einflussnahme auf die Geschäftspolitik.

Er kommt zu folgenden Ergebnissen: Insgesamt waren 12 Banken mit 36 Beteiligungen an 22 der 100 umsatzstärksten Unternehmen beteiligt.<sup>75</sup> An manchen der 22 Unternehmen waren daher mehrere Banken beteiligt. Es gab nur fünf Banken, die zwei oder mehr Beteiligungen hielten, die fünf Großbanken.<sup>76</sup> Die Beteiligungen der fünf mehrfach beteiligten Banken machten 89.6% des von Banken gehaltenen Kapitals aus.<sup>77</sup>

Die Zahl der Bankbeteiligungen hat über den betrachteten Zeitraum zugenommen. Der vollständige Abbau einzelner Beteiligungen wurde nur von Privat-, Regional- und Landesbanken, nicht aber von den fünf Großbanken vollzogen. Eine Vielzahl von kleineren Beteiligungen wurde vor allem von den Großbanken neu erworben.<sup>78</sup> Die Zahl der Bankbeteiligungen stieg von 20 (1972) auf 36 (1990)<sup>79</sup>

---

<sup>74</sup> *Böhm* (1992), S. 48ff.

<sup>75</sup> *Böhm* (1992), S. 34ff.

<sup>76</sup> Dies waren damals Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank, WestLB und Bayerische Vereinsbank.

<sup>77</sup> *Böhm* (1992), S. 228.

<sup>78</sup> *Böhm* (1992), S. 34ff, S. 42.

<sup>79</sup> *Böhm* (1992), S. 34ff., S. 45.



Differenziert man den Anteilsbesitz der fünf Großbanken nach drei Größenklassen,<sup>80</sup> so ergibt sich eine große Zunahme der Beteiligungen in der unteren und mittleren und eine moderate Abnahme der Beteiligungen in der oberen Größenklasse. Dasselbe Ergebnis sowohl hinsichtlich der Anzahl der Beteiligungen als auch bezüglich der Zunahme des Beteiligungsbesitzes erhält man, wenn man statt der 100 umsatzstärksten Industrieunternehmen die 100 nach dem Kriterium Wertschöpfung größten Unternehmen betrachtet.<sup>81</sup> Die Behauptungen der Bankenvertreter bis in die jüngste Zeit hinein, dass Beteiligungen „erheblich abgebaut“<sup>82</sup> seien bzw. abgebaut werden würden,<sup>83</sup> sind also für die Großbanken nicht nachweisbar. Es gibt zwar einen Trend, alte größere Beteiligungen zu verringern, aber nicht abzubauen. Vielmehr wurden zusätzliche Beteiligungen in der Größenordnung 5% bis 25% aufgebaut.

Die Untersuchung von Böhm legt nahe, die Analyse auf die großen Aktienbanken zu beschränken. Nur sie gehen Beteiligungen bei mehr als einem Großunternehmen ein, nur sie verfügen über das Potenzial, bei mehr als einem Großunternehmen Sperrminoritäten zu erreichen, insbesondere wenn man ihnen die vertretenen Depotstimmrechte dazurechnet. Die Entwicklung des Beteiligungsbesitzes läßt weiterhin vermuten, dass die Großbanken ihren Einfluss im betrachteten Zeitraum ausgebaut haben. Zwar haben sie Aktienpositionen abgebaut, die ihnen eine absolute Mehrheit auf Hauptversammlungen garantiert hätten. Dies wird aber mehr als ausgeglichen durch neue Beteiligungen, die in dem Bereich eingegangen wurden, der es ermöglicht, Geschäftsbeziehungen langfristig zu sichern.

---

<sup>80</sup> 5%–10%, 10%–25%, 25%–50%. Die Großbanken hielten keine Mehrheitsbeteiligungen an den 100 umsatzstärksten Unternehmen. Von den 30 Beteiligungen liegt nur eine über 50% (BHF-Bank an AGIV).

<sup>81</sup> Vgl. Böhm (1992), S. 34ff. S. 43–46. Die genaue Übereinstimmung der Anzahl der Beteiligungen für das Jahr 1986 ist allerdings zufällig.

<sup>82</sup> Bundesverband deutscher Banken (1986), S. 3.

<sup>83</sup> Heydebreck (2000).

### 3.2.1.3 Untersuchung von Haas

Im Gegensatz zu Böhm versucht Haas, die Vorwürfe gegen die Kreditinstitute zu entkräften. Er geht davon aus, dass die Bedeutung von Bankbeteiligungen an der deutschen Industrie gering ist.<sup>84</sup> Er ermittelt daher den gesamten Anteilsbesitz der jeweils zehn größten, wirtschaftlich selbstständigen privaten Banken, öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute und Genossenschaftsbanken zum Bilanzstichtag 31.12.1990.<sup>85</sup>

Von den 30 betrachteten Banken halten eine Genossenschaftsbank (DG Bank) und jeweils neun öffentlich-rechtliche und private Kreditinstitute Beteiligungen. Zur Ermittlung des Anteilsbesitzes benutzt er dieselben Quellen wie Böhm. Haas beschränkt sich aber anders als Böhm nicht auf Großunternehmen oder Beteiligungen über 5%.

Haas konnte insgesamt 478 Beteiligungen an 388 verschiedenen Unternehmen feststellen. Für die 100 umsatzstärksten Unternehmen gibt es für 1990 leichte Abweichungen zu den Daten von Böhm. Haas ermittelte 43 (36) Beteiligungen an 20 (22) der 100 umsatzstärksten Unternehmen von 15 (12) Banken.<sup>86</sup> Böhm erfasst 22 Unternehmen, da er MTU, AEG und MBB selbst nach ihrer Fusion mit DaimlerChrysler (damals Daimler-Benz) zu dem Kreis der 100 umsatzstärksten Unternehmen zählt.<sup>87</sup> Unter den von Haas erfassten 43 Beteiligungen sind sieben indirekte Beteiligungen unter zwei Prozent. Dies erklärt den Großteil der restlichen abweichenden Werte. Dieser Unterschied offenbart auch ein Problem der Untersuchung von Haas. Indem er alle direkten und indirekten Beteiligungen erfasst, werden seine Ergebnisse mit anteils- bzw. wertmäßig unbedeutenden Beteiligungen aufgebläht. Weiterhin verhinderte wahrscheinlich der umfangreiche Datenerfassungsaufwand eine Betrachtung der zeitlichen Struktur der Beteiligungen. Dafür zeigt die Untersuchung, dass Banken außer

---

<sup>84</sup> Haas (1994), S. 44ff.

<sup>85</sup> Haas (1994), S. 31ff.

<sup>86</sup> Vgl. Haas (1994), S. 164; zum Vergleich die Zahlen von Böhm in Klammern.

<sup>87</sup> Böhm (1992), S. 44.

an Großunternehmen auch an einer Reihe von mittelständischen Unternehmen beteiligt sind, und zwar über fast alle Branchen hinweg, (vgl. Tabelle 3.5).

Im Gegensatz zu den Beteiligungen an Großunternehmen gibt es bei mittelständischen Unternehmen auch Fälle von Mehrheitsbeteiligungen. So sind 21.1% aller Beteiligungen größer als 50%, fast 13% liegen sogar über 75%.<sup>88</sup> Insgesamt sind jedoch Beteiligungen, gemessen an der gebundenen Bilanzsumme, für die Kreditinstitute relativ unbedeutend. So liegt der Durchschnittsanteil der Bilanzposition bei privaten Kreditinstituten bei 2.5% und bei öffentlich-rechtlichen Instituten bei 0.8%.<sup>89</sup>

#### 3.2.1.4 Hauptgutachten der Monopolkommission

Die Untersuchungen der Monopolkommission haben nicht primär den Beteiligungsbesitz der Kreditwirtschaft zum Inhalt. Ihr Auftrag ist es, dem Ausschuss für Wirtschaft über Konzentrationstendenzen in der deutschen Wirtschaft Bericht zu erstatten.

In den ersten drei Hauptgutachten wurden die 100 größten Unternehmen noch nach dem Kriterium Umsatz ausgewählt.<sup>91</sup> Die Monopolkommission sieht gravierende Vorteile des Kriteriums Wertschöpfung gegenüber dem Merkmal Umsatz und ist bereit, selbst größere Datenerfassungsprobleme in Kauf zu nehmen.<sup>92</sup> Wertschöpfung erlaube im Gegensatz zum Umsatz einen Größenvergleich über Sektorengrenzen hinweg und dies auch bei unterschiedlichen Preisentwicklungen in einzelnen Branchen. Darüber hinaus vermöge der Umsatz die unterschiedliche vertikale Integration verschiedener Branchen nur un-

---

<sup>88</sup> *HaaS* (1994), S. 31ff., S. 32–33.

<sup>89</sup> *HaaS* (1994), S. 31ff., S. 35.

<sup>90</sup> Diese Tabelle basiert auf den Zahlen von Tabelle 12, erfasst allerdings nur Branchen mit einem Anteil von größer als zwei Prozent.

<sup>91</sup> *Monopolkommission* (1992), S. 161, Tz. 354.

<sup>92</sup> Die 100 größten Unternehmen werden auf der Basis der Inlandswertschöpfung ermittelt. Daher führte die Umstellung auf das Weltabschlussprinzip mit dem Bilanzrichtliniengesetz von 1986 zu einer Verschlechterung der Datenlage. vgl. *Monopolkommission* (1992), Tz. 358–365.

Tabelle 3.5: Branchenzugehörigkeit der Beteiligungsunternehmen im Jahr 1990

Branche	Anzahl	Anteil
Elektrotechnik und Datenverarbeitung	48	12.37%
Schienen-, Straßen- und Luftverkehr	33	8.50%
Bauindustrie	25	6.44%
Groß- und Außenhandel	21	5.41%
Energiewirtschaft	18	4.64%
Maschinen- und Anlagebau	17	4.38%
Grundstücks- und Wohnungswesen	11	2.84%
Textil- und Bekleidungsindustrie	11	2.84%
Holdingsgesellschaften	10	2.58%
Nahrungsmittelindustrie	10	2.58%
Chemische Industrie	9	2.32%
Eisen- und Stahlindustrie	9	2.32%
Sonstige	166	42.78%
Summe	388	100.0%

Datenquelle: *Haas* (1994), S. 39<sup>90</sup>.

zureichend widerzuspiegeln. So sei z.B. bei Handelsunternehmen der Anteil der Wertschöpfung am Umsatz geringer als bei anderen Branchen.<sup>93</sup> Insbesondere erlaube das Kriterium Wertschöpfung eine Einbeziehung des Kredit- und Versicherungsgewerbes. Dies ermöglicht eine Problematisierung der Verflechtung des Finanz- und Versicherungsgewerbes, die bei einer Betrachtung von Industriebeteiligungen wie bei Böhm und Haas nicht möglich ist. Daher basiert die eigene Untersuchung in Kapitel 3.3 ebenfalls auf dem Kriterium Wertschöpfung

<sup>93</sup> *Monopolkommission* (1983), Tz. 345-351.

und zum Großteil auf den Daten der Monopolkommission. Da sich die Monopolkommission in den Hauptgutachten aber nicht explizit mit dem Kreditgewerbe auseinandersetzt, müssen die Ergebnisse der Hauptgutachten gefiltert werden. Weiterhin führt die Monopolkommission selbst keine Zeitvergleiche durch. Beides geschieht in Kapitel 3.3; daher sollen die einzelnen Daten der Gutachten hier nicht ein zweites Mal vorgestellt werden.

### 3.2.2 Das Ausmaß des Beteiligungsbesitzes

Die Meinungen der Literatur zur Relevanz des Beteiligungsbesitzes der Banken gehen auseinander. Während die Monopolkommission wiederholt eine Einschränkung des Beteiligungsbesitzes gefordert hat,<sup>94</sup> geht Haas von einem wirtschaftlichen Nutzen der Bankbeteiligungen aus, da diese freiwillig seien.<sup>95</sup> Fraglich sei nur, ob diese Vorteile einzelwirtschaftlicher oder gesamtwirtschaftlicher Natur seien.<sup>96</sup> Böhm geht dagegen davon aus, dass das Hauptmotiv der Banken beim Beteiligungserwerb in der Schaffung einer sicheren Absatzbasis für Finanzdienstleistungen besteht. Den Banken gehe es nicht darum, industriell tätig zu werden oder die Geschäftspolitik in jeder Hinsicht zu beeinflussen, sonst wäre nicht ein Abbau von Beteiligungen über 25% zu beobachten. Die Anhörungen der Monopolkommission hätten gezeigt, dass eine Beteiligung von 5% oder mehr für eine Vorzugsstellung der Beteiligungsbank bei der Vergabe von Bankgeschäften ausreiche.<sup>97</sup> Dies motiviert anscheinend die Forderung der Monopolkommission, Beteiligungen auf 5% zu beschränken. Aus der Untersuchung von Böhm geht hervor, dass der Aufbau des Beteiligungsbesitzes in den letzten Jahren hauptsächlich auf fünf Großbanken zurückgeht. Es besteht

---

<sup>94</sup> *Monopolkommission* (1976), Tz. 568; *Monopolkommission* (1986), Tz. 437; *Monopolkommission* (1998), S. 124.

<sup>95</sup> *Haas* (1994), S. 44ff.

<sup>96</sup> *Haas* (1994), S. 48; *Neuberger* (1997), S. 15ff., S. 16; *Scott* (1991), S. 202ff., S. 202.

<sup>97</sup> *Böhm* (1992), S. 48/9.

ein Trend zu mehr Beteiligungen an Großunternehmen und der Beteiligungsbesitz konzentriert sich weitaus stärker bei den Großbanken als in früheren Jahren.<sup>98</sup> Dies bedeutet einen nicht zu unterschätzenden Wettbewerbsnachteil für die Banken, die keine Beteiligungen an Großunternehmen halten. Haas sieht dagegen die Bankbeteiligung als einen möglichen Bestandteil eines optimalen Finanzierungsverhältnisses. Weder empirisch beweiskräftig untermauert noch theoretisch nachvollziehbar sei die Vorstellung der Monopolkommission, eine Beteiligungsgrenze von 5% würde wettbewerbsbeschränkende Einflusspotenziale beseitigen.<sup>99</sup> Diese Meinung unterschätzt die kumulative Wirkung von Beteiligungsbesitz und Depotstimmrechten. Die oligopolähnliche Stellung der Großbanken auf dem Markt der Stimmrechtsvertretung erlaubt ihnen bereits ab Beteiligungen von 5% bei Publikumsgesellschaften, Sperrminoritäten zu erreichen. Dies sollte auf jeden Fall als wettbewerbsbeschränkendes Drohpotential ausreichen. Weiterhin sollte man berücksichtigen, dass eine Bank mit einer Beteiligung von über 5% ein Signal setzt, da diese grundsätzlich meldepflichtig sind. Dies ist ein Hinweis dafür, dass die Bank aus einer solchen Beteiligung für sich erheblichen ökonomischen Nutzen ziehen kann. Fraglich bleibt allerdings, ob dem Nutzen der Bank eine Schädigung der Konkurrenz oder des Beteiligungsunternehmens gegenübersteht.

Laut Baums seien die wettbewerbsorientierten Kritiker bisher den theoretischen Nachweis ökonomisch generell schädlicher Auswirkungen von Exklusivstellungen schuldig geblieben.<sup>100</sup> Eine Vorstellung der theoretischen Überlegungen zum Bankeneinfluss folgt in Abschnitt 5.1; allerdings sei angemerkt, dass ein theoretischer oder empirischer Beweis selbst dann fast unmöglich wäre, wenn es tatsächlich erhebliche Wettbewerbseinschränkungen im Bankengewerbe gäbe. Bestenfalls lassen sich Indizien sammeln, dazu ist aber eine zeitraumübergreifende Betrachtung des Beteiligungsbesitzes notwendig. Daher wird die

---

<sup>98</sup> *Böhm* (1992), S. 48/49.

<sup>99</sup> *Haas* (1994), S 47; *Büschgen/Steinbrink* (1977), S. 128.

<sup>100</sup> *Baums* (1992), S. 249ff., S. 253.

eigene Analyse von Bankbeteiligungen in Kapitel 3.3 auf den Untersuchungen von Böhm bzw. der Datenbasis der Monopolkommission aufbauen.

### 3.3 Die Beteiligungsstruktur von Großunternehmen

#### 3.3.1 Stichprobenauswahl

Im Folgenden wird der Beteiligungsbesitz von Banken und Versicherungen an den nach ihrer Wertschöpfung 100 größten Unternehmen untersucht werden. Eine Beteiligung liegt gemäß der Monopolkommission vor, wenn der Anteilsbesitz eine Einflussausübung gestattet. Dies sei bei einem Anteil von 5% am Grundkapital der Fall.<sup>101</sup> Laut § 271 I HGB sind Bankbeteiligungen diejenigen Kapitalbeteiligungen einer Bank, deren Zielsetzungen eindeutig auf das gesamte Bankgeschäft abzielen und die nicht durch kurzfristige Renditeziele entstehen.<sup>102</sup> Die Monopolkommission sieht diese qualitative Grenze bei einem Anteilsbesitz von 5% oder mehr als überschritten an. Quantitativ lässt sich feststellen, dass solche Beteiligungen wert- und zahlenmässig den Großteil des Anteilsbesitzes der Banken an Nichtbanken ausmachen (vgl. Tabelle 3.10).

Im Gegensatz zu den Vorgängerstudien wird zusätzlich der Beteiligungsbesitz der Versicherungen untersucht, die ebenfalls mehrere Beteiligungen über 5% an den 100 größten Unternehmen halten. Dies sind im Augenblick die Allianz AG und die Münchener Rückversicherungs-AG. Dafür sprechen zwei Gründe: Einmal lässt sich auf diese Weise die Verflechtung der Versicherungs- mit der Bankwirtschaft analysieren, die im Rahmen der Untersuchungen zum Depotstimmrecht zu Tage trat (vgl. Abschnitt 3.1). Zweitens hat die Diskussion um den Bankbeteiligungen bis jetzt die Rolle der anderen Großaktionäre weitgehend vernachlässigt.

---

<sup>101</sup> *Monopolkommission* (1976), S. 294.

<sup>102</sup> *Büschgen* (1998), S. 798.

Die Beschränkung auf Banken und Versicherungen, die mehrere Beteiligungen an Großunternehmen halten, soll einen Einblick geben, welche Einflussmöglichkeiten der Finanzwirtschaft über ihren Beteiligungsbesitz auf die größten deutschen Unternehmen zur Verfügung stehen. Insbesondere soll darauf geachtet werden, ob sich weitere empirische Unterstützung für die Hypothesen finden lässt, dass Banken Beteiligungen eingehen, um eine sichere Absatzbasis für Kredite und Dienstleistungen zu schaffen.<sup>103</sup> und um sich über Ringverflechtungen vom Kapitalmarkt abzuschotten<sup>104</sup> Die Analyse der zeitlichen Struktur der Beteiligungen soll Rückschlüsse darauf liefern, ob die Banken einen zielgerichteten Aufbau ihres Beteiligungsportfolios betreiben, oder ob sie bestrebt sind, sich von Beteiligungen zu trennen.

Die bisherigen Untersuchungen zum Beteiligungsbesitz der Banken wurden in Abschnitt 3.2 dargestellt und analysiert. Es traten folgende Ergebnisse zu Tage:

- Der Beteiligungsbesitz an Großunternehmen konzentriert sich hauptsächlich auf 5 Großbanken.<sup>105</sup> Nur diese Kreditinstitute halten mehrere Beteiligungen an Unternehmen, die zu den 100 nach Wertschöpfung größten Unternehmen zählen.
- Sie haben ihren Beteiligungsbesitz zwischen 1975 und 1990 weiter ausgebaut; dabei wurden kleinere Beteiligungen aufgebaut und höhere Beteiligungen von über 25% tendenziell auf unter 25% reduziert. Die meisten Beteiligungen sind langfristiger Natur.
- Aus der Diskussion um die Macht der Banken hat sich ergeben, dass insbesondere Anteilsbesitz von mehr als 5% umstritten ist. So wurden wiederholt Vorschläge gemacht, den Beteiligungsbesitz der Banken an

---

<sup>103</sup> *Böhm* (1992), S. 34.

<sup>104</sup> *Adams* (1994), S. 148ff.

<sup>105</sup> Die Deutsche Bank, die Dresdner Bank, die Commerzbank, die HypoVereinsbank und die WestLB.



Unternehmen auf maximal 5% zu beschränken.<sup>106</sup> Seit der Einführung des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes (1994) besteht eine Offenlegungspflicht für Anteilsbesitz ab 5%.<sup>107</sup>

Die vorliegende Studie untersucht die zeitliche Entwicklung und Struktur des Beteiligungsbesitzes der fünf Großbanken und zwei Versicherungen von 1980 bis 2000. Dabei werden nur Beteiligungen von über fünf Prozent an Unternehmen aus dem Kreis der nach Wertschöpfung 100 größten des jeweiligen Jahres betrachtet. Für das Jahr 2000 wurden die 100 größten Unternehmen des Jahres 1998 als Maßstab gewählt.<sup>108</sup> Böhm zählt dagegen in seiner Untersuchung alle Beteiligungen an Unternehmen, die in seinem Beobachtungszeitraum mindestens einmal zu den 100 größten gehört haben.<sup>109</sup> Die gewählte Vorgehensweise hat zwar gegenüber der von Böhm den Nachteil, dass die Anzahl der Beteiligungen auch durch die sich ändernde Zusammensetzung der 100 größten Unternehmen beeinflusst wird, dafür wird der tatsächliche Beteiligungsbesitz an den 100 größten gemessen und nicht durch Beteiligungen an Unternehmen, die an wirtschaftlicher Bedeutung verloren haben, verwässert.

Es wurden folgende Quellen herangezogen:

- die Hauptgutachten IV bis XIII der Monopolkommission (1980–1998),
- die Geschäftsberichte von 1998 und 2000 der Deutschen Bank, der Dresdner Bank, der Commerzbank, der HypoVereinsbank, der WestLB, der Allianz und der Münchener Rückversicherung,
- „Wer gehört zu Wem“ 2000, Commerzbank, Hoppenstedt Aktienführer 2001.

---

<sup>106</sup>Vgl. Abschnitt 2.1 und *Neuberger* (1997), S. 15ff.

<sup>107</sup>*Monopolkommission* (1996), S. 264.

<sup>108</sup>Das XIV. Hauptgutachten der Monopolkommission für das Jahr 2000 erscheint erst 2002.

<sup>109</sup>Seine Untersuchung befasste sich allerdings mit den 100 umsatzstärksten Industrieunternehmen.

Zuerst soll kurz dargestellt werden, welche Bedeutung die 100 nach ihrer Wertschöpfung größten Unternehmen für die deutsche Wirtschaft haben und welche Eigentümerstruktur sie aufweisen. Ein nicht unbeträchtlicher Teil des Bruttoinlandsprodukts wird von den Großunternehmen erwirtschaftet. Der Anteil der 100 größten Unternehmen an der Wertschöpfung des Unternehmenssektors lag in den letzten Jahren relativ stabil bei 18 bis 19 Prozent. Leider erfasst die Monopolkommission seit 1992 nicht mehr den Anteil der 100 größten am Umsatz aller Unternehmen. Von 1980 bis 1990 lag er relativ stabil bei knapp unter 40 Prozent (vgl. Tabelle 3.6). Wenn der relativ stabile Anteil der Großunternehmen an der Wertschöpfung ein guter Indikator ist, hat sich auch dieser relativ hohe Anteil am Umsatz gut gehalten. Die genauen Zahlen sind aus Tabelle 3.6 ersichtlich. Eine Beschränkung der Untersuchung auf die 100 nach ihrer Wertschöpfung größten Unternehmen vernachlässigt somit nicht die umsatzstarken Unternehmen.

Von den 100 nach dem Kriterium Wertschöpfung größten Unternehmen waren nur 80% Aktiengesellschaften, in denen also zusätzlich zum Beteiligungsbesitz die anderen Einflusspotenziale der Banken wie Depotstimmrecht und Aufsichtsratsmandate zum Tragen kommen konnten. Man kann auch feststellen, dass die Banken ausschließlich an den Aktiengesellschaften unter den 100 größten Unternehmen beteiligt waren. Dies ist ein Hinweis darauf, dass die Banken sich der Synergie ihrer Einflusspotenziale bewusst sind. Nur bei Aktiengesellschaften können alle Einflusspotenziale der Bank zusammenwirken: Depotstimmrecht, Aufsichtsratsmandate, Beteiligungen und Kreditvergabe. Daher lohnt es sich, die Zahl der Unternehmen mit Bankbeteiligung relativ zu der Anzahl der Aktiengesellschaften in den 100 größten zu betrachten. Dies geschieht in Tabelle 3.7.

Es stellt sich heraus, dass die Großbanken an 25–30 Prozent der Aktiengesellschaften beteiligt sind. Der Anteil ist tendenziell in den letzten Jahren gleichgeblieben. Etwa an der Hälfte der Unternehmen mit Bankbeteiligung wa-

Tabelle 3.6: Anteil der 100 größten Unternehmen an der Wertschöpfung bzw. dem Umsatz aller Unternehmen in Deutschland

Jahr	Anteile in Prozent	
	Wertschöpfung	Umsatz
1980	19.7	36.6
1982	19.4	39.5
1984	18.9	39.5
1986	19.2	38.3
1988	18.9	38.0
1990	18.3	38.2
1992	17.6	
1994	19.6	
1996	17.8	
1998	18.6	

Datenquelle: Hauptgutachten IV-XIII der Monopolkommission

Tabelle 3.7: Rechtsform der 100 größten Unternehmen und Beteiligungen der Banken

Rechtsform	1990	1992	1994	1996	1998
AG	68	69	66	71	77
KGaA	2	2	1	1	3
Summe	70	71	67	72	80
davon Unternehmen mit Bankbeteiligung	17 24.3%	21 29.6%	20 29.9%	23 31.9%	19 23.8%

Datenquelle: Hauptgutachten IX-XIII der Monopolkommission und eigene Berechnungen

ren zwei oder mehr Banken beteiligt. Betrachtet man die Eigentümerstruktur der 100 größten Unternehmen, so befanden sich nur gut 40 Prozent der Gesellschaften nicht in der Hand eines Großaktionärs (vgl. Tabelle 3.8).

Tabelle 3.8: Eigentümerstruktur der 100 größten Unternehmen

Mehrheitsinhaber	1988	1990	1992	1994	1996	1998
Unternehmen der 100 größten	1	2	0	0	1	0
ausländische Investoren	16	17	16	18	14	17
öffentliche Hand	13	8	11	13	13	13
Einzelpersonen, Familien und Stiftungen	21	23	19	17	19	18
Sonstige	3	4	5	5	5	9
Unternehmen im Mehrheitsbesitz	54	54	51	53	52	57
über 50% im Streubesitz	28	30	29	29	27	22
keine Mehrheit	18	16	20	18	21	21
Unternehmen ohne Mehrheitseigner	46	46	49	47	48	43

Datenquelle: Hauptgutachten IX-XIII der Monopolkommission und eigene Berechnungen

Von den 43 Unternehmen ohne Mehrheitseigner im Jahr 1998 wies nur ein Unternehmen keinen Großaktionär auf, der mit 5% oder mehr am Unternehmen beteiligt war: die Mannesmann AG. Weitere fünf Unternehmen besaßen keinen Großaktionär, der mindestens 10% vom Unternehmen hielt: Deutsche Bank, Commerzbank, Siemens, Bayer und Thyssen. Es gab also nur ein bis sechs echte Publikumsgesellschaften<sup>110</sup> im Sinne von Berle und Means unter den 100 größten Unternehmen.<sup>111</sup> Dies ist ein Indiz dafür, dass Großaktionäre bei der

<sup>110</sup>Weitere 16 Gesellschaften befanden sich 1998 mehrheitlich im Streubesitz.

<sup>111</sup>Berle und Means stellten fest, dass im Jahre 1929 selbst die Großaktionäre der großen amerikanischen Aktiengesellschaften in der Regel mit unter einem Prozent am Unternehmen beteiligt waren, vgl. *Berle/Means* (1967)

Unternehmenskontrolle eine wichtige Rolle spielen (vgl. auch Abschnitt 5.5). Die privaten Großaktionäre,<sup>112</sup> die wiederholt auftauchen, lassen sich in drei Gruppen einteilen: Banken, Versicherungen und Versorger. Die Versorgungsunternehmen sind allerdings vorrangig an anderen Versorgungsunternehmen beteiligt, daher sollen im weiteren nur die Banken und Versicherungen untersucht werden.

Interessant ist, welche Bedeutung der Anteilsbesitz an anderen Unternehmen für die Banken und Versicherungen hat. Wie Tabelle 3.9 zeigt, beteiligen sich Banken, gemessen an den Marktwerten, hauptsächlich an den 100 größten Unternehmen. Der Anteilsbesitz ist also größtenteils Beteiligungsbesitz im Sinne der Definition der Monopolkommission,

Tabelle 3.9: Wertanteil des Beteiligungsbesitzes an den 100 größten Unternehmen am gesamten inländischen Anteilsbesitz 1998

Rang nach Bilanzsumme	Unternehmen	Buchwert	Marktwerte		Anteil in%
		Bilanzsumme in Mrd. DM	Beteiligungen in Mrd. DM	Anteilsbesitz in Mrd. DM	
1	Deutsche Bank	1225.5	44.1	48.0	91.9%
2	HypoVereinsbank	901.1	22.3	23.9	93.6%
3	Dresdner Bank	714.8	26.0	30.0	86.7%
4	WestLB <sup>113</sup>	693.0			
5	Commerzbank	638.0	2.1	3.1	67.6%
1	Allianz AG	670.2	64.7	72.8	88.9%
2	Münchner Rück.	235.8	58.4		

Datenquelle: Geschäftsberichte der Unternehmen und eigene Berechnungen

soweit angegeben, vgl. auch Anhang 7.1

<sup>112</sup>Die öffentliche Hand hielt 1996 Beteiligungen in 26 der 100 größten Unternehmen.

Die Quote Marktwert der Beteiligungen zu Marktwert des gesamten Anteilsbesitzes lag in der Regel weit über 80%. So stammten 91.9% des Wertes des Anteilsportfolios der Deutschen Bank aus Beteiligungen an den 100 größten Unternehmen, die über 5% liegen. Der Anteilsbesitz der Banken ausserhalb der 100 größten Unternehmen ist daher für die Banken und Versicherungen wertmäßig zu vernachlässigen, insbesondere da die Banken und Versicherungen zusätzlich auch Anteilsbesitz an den 100 größten Unternehmen unter 5% halten (vgl. Tabelle 3.10). Gemessen an der Bilanzsumme ist allerdings der Beteiligungsbesitz relativ unbedeutend (vgl. wiederum Tabelle 3.9). Die Buchwerte der Beteiligungen liegen in der Regel weit unter den Marktwerten.<sup>114</sup> Aber auch die Marktwerte des Anteilsbesitzes betragen nur zwei bis vier Prozent der Bilanzsumme bei den Großbanken. Bei den Versicherungen liegt geschäftsbedingt der Anteil höher, gemessen an der Bilanzsumme. Dafür spielt hier Anteilsbesitz von mehr als 5% eine geringere Rolle als bei den Banken. Dies kann man als Indiz dafür werten, dass die Versicherungen viele Beteiligungen als reine Wertanlage eingehen (vgl. auch Tabelle 3.10).

Eine Beschränkung der Untersuchung auf die genannten fünf Großbanken und zwei Versicherungen erfasst also die Unternehmen aus der Finanzwirtschaft, die wiederholt innerhalb der 100 größten die Rolle des Großaktionärs übernehmen. Die Bedeutung der Großaktionäre in der Unternehmenskontrolle zeigt sich in der Eigentümerstruktur der 100 größten Unternehmen, von denen nur sechs Unternehmen keinen Großaktionär besitzen, der nicht mindestens 10% des Grundkapitals hält.<sup>115</sup> Während der Beteiligungsbesitz an Großunternehmen für diese Finanzunternehmen zumindest wertmäßig eine geringere Rolle spielt, kann man beobachten, dass der Anteilsbesitz selber gemessen an

---

<sup>113</sup>Die WestLB listet in ihrem Geschäftsbericht nur gewerbliche Beteiligungen mit einer Anteilsquote von mindestens 10% auf. Es werden keine Marktwerte angegeben. Die Zahlen beruhen daher auf Schätzungen.

<sup>114</sup>Die Buchwerte für die einzelnen Beteiligungspositionen lassen sich aus den Geschäftsberichten nicht ermitteln, jedoch der Bilanzwert der langfristigen Finanzanlagen in Aktien, vgl. Anhang 7.1.

<sup>115</sup>Unter diesen sechs Unternehmen befinden sich übrigens zwei der fünf Banken.

Tabelle 3.10: Anzahl der Beteiligungen an den 100 größten Unternehmen von Großunternehmen mit vielen Beteiligungen

Unternehmen	1990	1992	1994	1996	1998
Deutsche Bank	15	15	11	15	11
davon >5%	12	11	9	13	11
Dresdner Bank	8	10	14	13	11
davon >5%	6	8	8	9	8
Commerzbank	7	7	8	6	4
davon >5%	7	6	5	6	3
gewichteter Anteil	83.3%	78.1%	66.7%	82.4%	84.6%
Allianz AG	15	16	20	28	23
davon >5%	8	9	16	18	15
Münchener Rück.	k.a.	k.a.	12	13	13
davon >5%	k.a.	k.a.	6	7	4
gewichteter Anteil	53.3%	56.3%	68.8%	61.0%	52.8%

Datenquelle: Hauptgutachten IX-XIII der Monopolkommission und eigene Berechnungen

den Marktwerten zu weit über 80% auf die Großunternehmen konzentriert ist. Eine Beschränkung der Untersuchung auf Anteilsbesitz von über 5% an den 100 größten Unternehmen spiegelt also den Schwerpunkt der Anlagepolitik der Banken und Versicherungen bei anderen Unternehmen wider.

### 3.3.2 Die Struktur des Beteiligungsbesitzes

Im Jahr 1998 waren die fünf Großbanken an 19 der 100 größten Unternehmen beteiligt. An fünf Unternehmen waren zwei Banken beteiligt, an zwei Unternehmen sogar drei Banken. Die beiden Unternehmen mit je drei Bankbeteili-

gungen sind die Allianz und die Münchener Rückversicherungs-AG. Insgesamt bestanden 30 Beteiligungen an diesen 19 Unternehmen. Die beiden Versicherungen hielten zusammen 19 Beteiligungen an 16 Unternehmen, darunter 9 Unternehmen, an denen keine Bankbeteiligung bestand. Alle diese Unternehmen befanden sich mehrheitlich im Streubesitz oder besaßen zumindest keinen Großaktionär, der über 50% der Anteile hielt. Insgesamt waren Banken und Versicherungen zusammen an 28 der 43 Unternehmen beteiligt, die sich 1998 nicht im Mehrheitsbesitz eines Aktionärs befanden. Diese Daten unterstützen die These, dass Banken und Versicherungen eine aktive Rolle in der Unternehmenskontrolle spielen und hierzu ein Anteilsbesitz von über 5% nötig ist. Die fünf Großbanken und zwei Versicherungen besitzen zwar auch Anteile an Unternehmen, die Mehrheitsaktionären gehören, hier erreichen ihre Anteile aber nicht fünf Prozent. Die Tabellen 3.11 und 3.12 geben die zeitliche Entwicklung des Anteilsbesitzes wieder.

Der Beteiligungsbesitz der Versicherungen wird ab dem Jahr 1994 wiedergegeben, da die Versicherungen erst seit dem Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz Anteilsbesitz von 5% oder mehr in ihren Geschäftsberichten angeben.

Wenn man zunächst die zeitliche Entwicklung des Anteilsbesitzes der Banken betrachtet, so hat sich der zuvor geschilderte Trend nicht fortgesetzt: Der Anteilsbesitz der Banken ist im betrachteten Zeitraum zunächst weiter angestiegen, aber in den letzten vier Jahren wieder auf das Niveau der achtziger Jahre gesunken. Er konzentriert sich zu zwei Drittel auf die Deutsche und Dresdner Bank, während die HypoVereinsbank und die WestLB zur Commerzbank aufschließen konnten. Wertmäßig haben die HypoVereinsbank und die WestLB die Commerzbank bereits hinter sich gelassen (vgl. Tabelle 3.9). Betrachtet man die Fristigkeit der Beteiligungen, so ist festzustellen, dass im Durchschnitt 87% der Beteiligungen seit sechs Jahren oder länger gehalten werden. Etwa ein Drittel der Beteiligungen (11) bestanden schon vor 1980, also seit über 20 Jahren. Dieser hohe Anteil von langfristigen Beteiligungen ist kein Hinweis auf „un-



Tabelle 3.11: Beteiligungsbesitz von Großbanken an den nach Wert-schöpfung 100 größten Unternehmen

Unternehmen	Gutachten der Monopolkommission										2000
	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	XIII	
	1980	1982	1984	1986	1988	1990	1992	1994	1996	1998	
Deutsche Bank	9	9	10	9	11	12	11	9	13	11	10
Dresdner Bank	4	4	6	6	4	6	8	8	9	9	8
Commerzbank	7	7	6	7	7	7	6	5	6	4	3
HypoVereinsbank	0	0	2	2	2	2	1	3	3	3	2
WestLB	3	3	2	2	2	2	3	6	5	3	2
Großbanken	23	22	26	26	26	30	32	30	35	30	25
davon langfristige Beteiligungen											
Deutsche Bank	8	9	9	8	9	9	9	7	9	11	9
Dresdner Bank	4	4	4	4	4	4	4	5	7	8	7
Commerzbank	5	5	5	6	6	6	5	4	5	4	3
HypoVereinsbank	0	0	1	1	2	0	0	1	1	3	2
WestLB	1	2	2	2	2	2	2	3	4	3	2
Summe	18	20	21	21	23	21	20	20	26	29	23
Anteil	78%	91%	81%	81%	88%	70%	63%	67%	74%	97%	92%

Datenquelle: eigene Berechnungen

freiwillige" Beteiligungen oder Anlagen aus reinen Portfoliogesichtspunkten – Gründe, die von Bankenvertretern für den Anteilsbesitz genannt werden (vgl. Abschnitt Stand der Diskussion, 2.1).

Wegen des erheblich kürzeren Betrachtungszeitraums und wegen der schlechteren Datenlage vor 1994<sup>116</sup> ist die Situation bei den Versicherungen nicht so eindeutig zu beurteilen. Demnach spiegelt die hohe Quote von langfristigen Beteiligungen in den Jahren 1998–2000 die Situation besser wider als die niedrigeren Quoten der Jahre zuvor. Von der Anzahl und der Werthaltigkeit

<sup>116</sup>So wurden die sieben Beteiligungen der Münchener Rückversicherungs-AG nicht vor 1994 erfasst. Es besteht allerdings die Möglichkeit, dass sie auch schon vorher bestanden, aber nicht veröffentlicht wurden.

Tabelle 3.12: Beteiligungsbesitz der Versicherungen an den nach ihrer Wertschöpfung 100 größten Unternehmen, ab 1994

	1994	1996	1998	2000
Allianz AG	16	18	15	14
Münchener Rückversicherung	6	7	4	4
Summe Versicherungen	22	25	19	18
davon langfristige Beteiligungen				
Allianz	7	7	13	12
Münchener Rückversicherung	0	0	2	3
Summe langfristige Beteiligungen	7	7	15	15
Anteil	32%	28%	78.9%	83.3%

Datenquelle: eigene Berechnungen

der Beteiligungen lag die Allianz noch vor der Deutschen Bank auf dem ersten Platz, während die Münchener Rück. an vierter Stelle (hinter der Deutschen und der Dresdner Bank) liegt. Dies ist ein erster Hinweis dafür, dass die Rolle der Versicherungen bis jetzt in der Diskussion um die Macht der Banken vernachlässigt wurde.

Banken und Versicherungen ähneln sich auch in der Höhe des eingangenen Anteilsbesitzes. Ein Vergleich der Anzahl der Beteiligungen in den verschiedenen Größenklassen erfolgt in Tabelle 3.13.

Die Banken haben seit 1986 weiter Beteiligungen über fünfundzwanzig Prozent reduziert und dafür verstärkt Beteiligungen zwischen zehn und fünfundzwanzig Prozent aufgebaut. So hat sich die Zahl der Beteiligungen in der Größenklasse zehn bis fünfundzwanzig Prozent von acht auf dreiundzwanzig erhöht. Dagegen hat sich die Anzahl der Beteiligungen über fünfundzwanzig Prozent von zehn auf fünf verringert. Im Jahr 1996 lagen 30 von 35 Beteiligungen zwischen fünf und fünfundzwanzig Prozent. Ein ähnliches Bild ergab sich bei den

Tabelle 3.13: Größenklassen des Beteiligungsbesitzes von Großbanken, Versicherungen und Versorgern an den nach ihrer Wertschöpfung 100 größten Unternehmen

Größenklasse	Banken			Versicherungen	Versorger
	1975	1986	1996	1996	1996
5 – 10 Prozent	4	8	7	11	5
10 – 25 Prozent	3	8	23	10	7
25 – 50 Prozent	11	10	5	3	4
50+ Prozent	0	0	0	1	0
Summe	18	26	35	25	16

Datenquelle: eigene Berechnungen

Versicherungen, bei ihnen lagen 21 von 25 Beteiligungen in den ersten beiden Größenklassen.

Zusammenfassend lassen sich folgende Ergebnisse feststellen:

- Banken und Versicherungen halten nur Anteile von mehr als 5% des Grundkapitals an Großunternehmen, die keinen Mehrheitsaktionär besitzen. Zusammen besaßen Banken und Versicherungen im Jahr 1998 Beteiligungen an 65% (28 von 43) der Unternehmen, die in diese Kategorie fallen.
- Die Anzahl der Beteiligungen stieg von 1980 bis 1996 von 23 auf 35, ist aber seitdem rückläufig und lag im Jahr 2000 bei 25. Dies ist allerdings in drei Fällen auf Fusionen zwischen den 100 größten Unternehmen zurückzuführen, so Veba–VIAG zu E.ON, Thyssen–Krupp–Hoesch zu ThyssenKrupp, Bayerische Hypotheken– und Wechselbank und Bayerische Vereinsbank zu HypoVereinsbank. In zwei weiteren Fällen besteht noch Anteilsbesitz, allerdings von unter 5%, so die Beteiligung der Deutschen

Bank an der Allianz (4.1%) und die der Dresdner Bank an Continental (4.87%).

- Knapp 90% der Beteiligungen sind langfristig. Ein Drittel besteht seit über 20 Jahren.
- Etwa 85% der Beteiligungen der Banken und der Versicherungen liegen zwischen fünf und fünfundzwanzig Prozent. Beteiligungen über fünfundzwanzig Prozent wurden in den letzten fünfzehn Jahren abgebaut.

Eine typische Beteiligung einer Großbank oder einer großen Versicherung liegt also zwischen fünf und fünfundzwanzig Prozent, ist langfristiger Natur und wird bei einem Unternehmen eingegangen, welches keinen Mehrheitsaktionär besitzt. Dies alles sind Hinweise dafür, dass Banken und Versicherungen in der Regel einen gewissen aber nicht beherrschenden Einfluss auf die Geschäftspolitik ausüben wollen, z.B. um Geschäftsbeziehungen langfristig abzusichern. Bei Unternehmen mit Mehrheitsaktionär wird aber dieser im Zweifel die Geschäftspolitik bestimmen und der mögliche Einfluss der Banken wäre geringer. Andererseits benötigen Unternehmen ohne bestimmenden Großaktionär vielleicht die Banken als Kontrolleure und Berater und/oder zum Schutz vor feindlichen Übernahmen.

### **3.3.3 Die Verflechtung von Großbanken und Versicherungen**

Ein Sonderfall sind die Banken und Versicherungen selbst. Innerhalb der Diskussion um die Macht der Banken wurde die Hypothese aufgestellt, dass die Banken Depotstimmrechte und Beteiligungen dazu benutzen, um unangreifbare Eigentümerstrukturen aufzubauen. Es lohnt sich daher, ihre Besitzverhältnisse näher zu betrachten.

- Die Deutsche Bank besitzt nur einen Großaktionär, nämlich die Allianz, die nur 5% des Kapitals hält. Sie gehört somit weitgehend zu den reinen Publikumsgesellschaften.
- Die Commerzbank hat im Jahr 2000 in einem frühen Stadium eine feindliche Übernahme abgewehrt und besitzt dadurch inzwischen drei Großaktionäre, die zusammen etwa 30% des Kapitals halten.
- Die WestLB ist in öffentlicher Hand.
- Die Dresdner Bank, die HypoVereinsbank, die Allianz und die Münchener Rückversicherungs-AG sind Teile einer Ringverflechtung, die die Vermutung zulässt, dass die vier Unternehmen sehr eng zusammenarbeiten. Diese Ringverflechtung soll im folgenden näher untersucht werden.

Eine Ringverflechtung liegt vor, wenn an wechselseitigen Beteiligungen mehr als zwei Unternehmen beteiligt sind. Durch Ringverflechtungen lassen sich die gesetzlichen Kriterien der Offenlegungspflichten, der Konzernregelungen und der Fusionskriterien umgehen.<sup>117</sup> Autoren wie Adams, Wenger, Gottschalk und Schmid werfen insbesondere den Großbanken und -versicherungen vor, sich durch Beteiligungsverflechtungen und Depotstimmrechte von den Kontrollmechanismen des Kapitalmarktes vollständig abzuschotten.<sup>118</sup> Adams sieht insbesondere eine Verflechtung der Allianz, der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft, der Vorgängerinstitute der HypoVereinsbank, der Dresdner Bank, der Deutschen Bank und der Commerzbank.<sup>119</sup> Wie im Abschnitt 3.1 zum Depotstimmrecht festgestellt wurde, verfügen die Großbanken zusammengenommen durch Depotstimmrechte auf jeder ihrer Hauptversammlungen über die Mehrheit. Eine Ringverflechtung mit der Commerzbank besteht jedoch nicht,

---

<sup>117</sup> Adams (1994), S. 148ff., S. 149.

<sup>118</sup> Adams (1994), S. 148ff., S. 151; Schmid (1996), S. 273ff., S. 279; Gottschalk (1988), S. 294ff., S. 301–303; Wenger (1992), S. 73ff.

<sup>119</sup> Adams (1994), S. 148ff., S. 151; Adams/Wenger (1996).

auch die Deutsche Bank ist nur mit der Allianz durch eine wechselseitige Beteiligung verbunden. Da an der Deutschen Bank ansonsten keine Großaktionäre beteiligt sind, reicht eine Beteiligung von 5% der Allianz wohl kaum aus, um eine Abschirmung vom Kapitalmarkt zu unterstellen. Dass sich 95% der Aktien der Deutschen Bank im Streubesitz befinden, bewirkt zwar eine hohe Präsenz von Depotstimmrechten auf der Hauptversammlung.<sup>120</sup> Diese Eigenschaft ermöglicht aber auch potenziell eine Übernahme der Deutschen Bank, auch ohne Zustimmung der Allianz. Dagegen lässt sich eine viel eindeutiger Ringverflechtung zwischen Allianz, Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft, Dresdner Bank und HypoVereinsbank feststellen. Eine Übernahme einer der vier Gesellschaften ohne Zustimmung der anderen drei ist unmöglich. Eine Übersicht erfolgt in Tabelle 3.14.

Tabelle 3.14: Verflechtung des Beteiligungsbesitzes von Großbanken und Versicherungen Stand Ende 2000

	Allianz AG	Münchener Rück.	Dresdner Bank	HypoVereinsbank
Allianz	–	24.9 %	22.0%	18.0%
Münchener Rück.	24.9%	–	4.4%	4.8%
Dresdner Bank	10.0%	7.0%	–	0.0%
HypoVereinsbank	6.8%	13.0%	1.3%	–
Summe	41.7%	45.5%	27.7%	22.8%
HV Präsenz 1998	70.9%	75.8%	70.3%	–
HV Präsenz 1999	69.1%	72.5%	61.7%	62.3%
effektiver Anteil Bet.	59.6%	61.4%	42.0%	36.6%
Depotstimmrechte				
Dresdner Bank	10%	10%	18.8%	10%
HypoVereinsbank	9%	9%	9%	11.0%
effektiver Anteil Bet. & DSR	78.6%	80.4%	70.0%	59.1%

Datenquelle: Geschäftsberichte der Unternehmen, eigene Erhebungen und Schätzungen

<sup>120</sup>Vgl. Abschnitt 3.1. Die Eigenpräsenz der Deutschen Bank liegt z.B. über 30%.

Die Tabelle bedarf zunächst einiger Erläuterungen. Die Daten zum Beteiligungsbesitz stammen aus den Geschäftsberichten der Unternehmen und sind somit nur eine konservative Schätzung für den tatsächlichen Anteilsbesitz, da Handelsbestände und Anteile, die von abhängigen Investmentfonds gehalten werden, nicht einbezogen sind. Der Anteilsbesitz der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft an der Dresdner Bank wird indirekt gehalten.<sup>121</sup> Die Hauptversammlungspräsenzen der Jahre 1998 und 1999 basieren auf Angaben der Unternehmen und wurden für die Ermittlung der effektiven Beteiligung gemittelt.<sup>122</sup> Die Depotstimmrechte wurden geschätzt auf Basis der Untersuchungen von Baums und Fraune bzw. Böhm zu den Jahren 1986 und 1992 (vgl. Abschnitt 3.1).<sup>123</sup> Bei den Depotstimmrechten der HypoVereinsbank und der Dresdner Bank auf ihren eigenen Hauptversammlungen wurde davon ausgegangen, dass die beiden Versicherungen ihre Stimmrechte durch die jeweilige Bank vertreten lassen. Daher wurde der Anteilsbesitz der Versicherungen von der von Baums und Fraune ermittelten Eigenpräsenz abgezogen. Die so ermittelten Stimmrechtsanteile liegen sehr nahe bei den für diese Banken bei anderen Publikumsgesellschaften ermittelten Werten. Wenn die Versicherungen tatsächlich ihre Anteile durch die jeweilige Bank vertreten lassen, wäre dies ein weiteres Indiz für eine enge Verflechtung ihrer Interessen. Für die HypoVereinsbank wurden die Eigenpräsenzen der Vorgängerinstitute gemittelt. Damit basiert die Schätzung für 1998 auf Daten von 1992. Die tatsächlich vertretenen Stimmrechtsanteile können daher von den geschätzten Daten abweichen. Die Entscheidung, die Depotstimmrechte deswegen nicht zu berücksichtigen, würde jedoch zu einer groben Unterschätzung des tatsächlichen Einflusspotenzials

---

<sup>121</sup>Die Münchener Rück. hält über die Ergo Versicherung AG (Anteil der Münchener Rück. 62.6%) und über deren Tochtergesellschaften 30% der FGF Frankfurter Gesellschaft für Finanzwerte mbH und 40% der Vermo Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH. Diese beiden Gesellschaften halten wiederum jeweils 9.4% Anteile an der Dresdner Bank, vgl. *Dresdner Bank* (1999); *Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft* (1999a).

<sup>122</sup>Die erste Hauptversammlung der HypoVereinsbank als Konzern fand 1999 statt.

<sup>123</sup>*Baums/Fraune* (1995), S. 97ff.; *Böhm* (1992), S. 63ff.

der Unternehmen führen. Insgesamt kann man davon ausgehen, dass die getroffenen Schätzungen konservativ sind, die tatsächliche Präsenz aufgrund von Depotstimmrechten und Beteiligungen also tendenziell höher ist.

Bereits die ermittelten Werte erreichen fast qualifizierte Mehrheiten der vier Unternehmen auf den Hauptversammlungen der Versicherungen. Die Präsenz liegt um die 80 Prozent. Bei den beiden Banken werden sichere Mehrheiten mit 60 bzw. 70 Prozent erzielt. Damit lässt sich die Hypothese aufstellen, dass es sich bei den vier Unternehmen praktisch um eine Unternehmensverbund handelt, eine „Finanz AG“. Über die „Finanz AG“ besitzen die beiden Versicherungen ebenfalls Zugang zu Depotstimmrechten und somit zu einem Einflusspotenzial, welches nur den Banken zugerechnet wird. In Tabelle 3.15 ist der kumulierte Anteilsbesitz der vier Unternehmen für das Jahr 1998 ausgewiesen, soweit er ermittelt werden konnte. Zum Vergleich wird der kumulierte Anteilsbesitz der anderen beiden großen Aktienbanken zusätzlich aufgeführt.

Tabelle 3.15: Wert des Beteiligungsbesitzes an den 100 größten Unternehmen 1998

Rang nach Bilanzsumme	Unternehmen	Buchwert Bilanzsumme in Mrd. DM	Marktwert Beteiligungen in Mrd. DM	Anzahl der Beteiligungen
1	„Finanz AG“	2521.9	55.8	20
2	Deutsche Bank	1225.5	44.1	11
3	Commerzbank	638.0	2.1	4

Datenquelle: Geschäftsberichte der Unternehmen und eigene Berechnungen, vgl. auch Anhang 7.1

Der Wert des Anteilsbesitzes wurde um die wechselseitigen Beteiligungen der vier Unternehmen aneinander gekürzt, um den Anteilsbesitz an den restlichen 96 größten Unternehmen auszuweisen. Zusammen halten die vier Unter-



nehmen zusätzlich Anteile im Wert von 119.4 Mrd. DM an der „Finanz AG“. Dies ist mehr als doppelt so viel wie der Wert der aggregierten Beteiligungen an den restlichen 96 größten Unternehmen, ein deutlicher Hinweis darauf, wie wichtig die Ringverflechtung für die beteiligten Unternehmen ist. Im Marktsegment Beteiligungen liegen die vier Unternehmen zusammen eindeutig vor der Deutschen Bank. Es ist wettbewerbspolitisch bedenklich, dass das größte und das zweitgrößte deutsche Versicherungsunternehmen so intensiv mit der zweit- und drittgrößten Privatbank in Deutschland verflochten sind.

In 2001 hat die Allianz ein freundliches Übernahmeangebot für die Dresdner Bank abgegeben, welches bis zur Schlußredaktion dieses Textes noch nicht endgültig abgewickelt. Im Rahmen dieser Übernahme soll unter anderem die Beteiligung der Allianz an der HypoVereinsbank gegen die Beteiligung der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft an der Dresdner Bank getauscht werden.<sup>124</sup> Weiterhin haben die Allianz und die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft bekannt gegeben, dass sie ihre wechselseitige Beteiligung von etwa je 20% weiter abbauen wollen.<sup>125</sup> Sollte dies geschehen, hätte sich der Unternehmensverbund in zwei Bündnisse Allianz/Dresdner Bank und Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft/HypoVereinsbank<sup>126</sup> aufgeteilt.

### 3.3.4 Schlussfolgerungen aus der Beteiligungsstruktur

Die Analyse der Eigentümerstruktur der Großunternehmen und des wertmäßigen und zeitlichen Umfangs der Beteiligungen stützt einige der Hypothesen über die Motivation der Banken, Beteiligungen einzugehen. Auf diese soll im einzelnen eingegangen werden.

---

<sup>124</sup>o. V. (2001), S. 20..

<sup>125</sup>Pressemitteilung vom 4.5.2000

<sup>126</sup>So wird die HypoVereinsbank in Zukunft im gesamten Bundesgebiet Versicherungsprodukte der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Tochter Victoria vertreiben. o. V. (2001), S. 6..

Die Hypothese, dass Banken Beteiligungen eingehen, um Geschäftsbeziehungen abzusichern, wird von folgenden Ergebnissen verstärkt:

- Die untersuchten fünf Großbanken und zwei Versicherungen verfügen nur über Beteiligungen bei Unternehmen, die keinen Mehrheitsaktionär besitzen, wo also über die Stimmrechte Einfluss auf die Unternehmensleitung ausgeübt werden kann.
- Gleichzeitig wurden Beteiligungen über 25% abgebaut, während die Zahl der Beteiligungen zwischen zehn und fünfundzwanzig Prozent zugenommen hat. Dies ist ein Indiz dafür, dass kein beherrschender Einfluss auf die Unternehmen intendiert ist.
- Die durchschnittliche Beteiligung ist langfristiger Natur. Knapp 90% der Beteiligungen bestehen seit sechs oder mehr Jahren. Diese Tatsache spricht dafür, dass Beteiligungen eingegangen werden, vor allem um langfristige Geschäftsbeziehungen abzusichern und nicht aus reinen Portfoliogesichtspunkten. Die Langfristigkeit der Beteiligungen spricht auch gegen die Hypothese, dass Bankbeteiligungen in der Regel unfreiwillig aufgrund von Restrukturierungen oder gescheiterten Kapitalmaßnahmen eingegangen werden.

Die Hypothese, dass Banken zum Teil Ringverflechtungen nutzen, um sich vom Kapitalmarkt abzuschotten, kann teilweise unterstützt und erweitert werden.

- Zunächst einmal ist festzustellen, dass es nur begrenzte Hinweise gibt, dass die Deutsche Bank oder die Commerzbank durch Ringverflechtungen mit anderen Banken oder Versicherungen verknüpft sind. Obwohl eine wechselseitige Beteiligung zwischen der Deutschen Bank und der Allianz besteht, ist diese zu klein, um eine Abschottung vom Kapitalmarkt zu gewährleisten.

- Dagegen lässt sich feststellen, dass die Dresdner Bank, die HypoVereinsbank, die Allianz und die Münchener Rückversicherung so miteinander verflochten sind, dass man praktisch davon ausgehen kann, dass die vier Unternehmen ein Unternehmensverbund sind. Die vier Unternehmen besitzen auf jeder ihrer Hauptversammlungen mindestens über knapp 60% der Stimmrechte, der tatsächliche Wert liegt wahrscheinlich bei über 75% für alle vier Unternehmen.
- Die vier Unternehmen haben zusammen über zwei Drittel des Marktwertes ihres Beteiligungsportfolios, 119.4 Mrd. DM, in die Ringverflechtung investiert. Dies spricht für den hohen Rang, der dieser Ringverflechtung im strategischen Beteiligungsmanagement eingeräumt wird.
- Zusammen nehmen diese vier Unternehmen den ersten Rang im Marktsegment Beteiligungen an Großunternehmen ein. Dies sollte ein Anreiz sein, die Beteiligungen der Versicherungen in die empirischen Forschungen zum Einfluss der Banken einzubeziehen.

Die Hypothese, dass Banken versuchen, ihren Beteiligungsbesitz abzubauen, wird nicht von der Datenlage unterstützt.

- Die Anzahl der Beteiligungen hat sich von 1980 bis 2000 von 23 auf 25 erhöht. Ein Anstieg von knapp 10%. Erst seit 1996 sinkt die Anzahl der Beteiligungen allerdings begünstigt durch Unternehmensfusionen zwischen den 100 größten Unternehmen.
- Wenn man die Eigentümerstruktur der Großunternehmen ohne Mehrheitsaktionär betrachtet, fällt auf, dass im Inland neben den Banken und Versicherungen nur noch die Versorgungsunternehmen bereitstehen, um die Rolle als Großaktionär einzunehmen. Spätestens die Übernahme von Mannesmann durch Vodaphone hat jedoch gezeigt, dass inzwischen ausländische Investoren selbst große deutsche Publikumsgesellschaften kaufen können. Es ist zu erwarten, dass es im Rahmen der Steuerbefreiung

von Beteiligungsverkäufen zu weiteren grenzüberschreitenden Übernahmen kommt.<sup>127</sup> Bei 65% der Unternehmen ohne Mehrheitsaktionär ist eine Bank oder Versicherung mit mehr als 5% beteiligt. Dies ist ein Indiz dafür, dass diese Unternehmen eine wichtige Rolle in der Unternehmenskontrolle von großen Aktiengesellschaften spielen. Es gibt keinen Hinweis dafür, dass dieser Bedarf nicht fortbesteht.

Die Untersuchung hat aber auch einige Hinweise für die weitere Forschung zum Zusammenhang zwischen Bankeneinfluss und Unternehmensergebnis geliefert.

- Auf der Unternehmensseite sollten nur Unternehmen ohne Mehrheitsaktionäre in die Stichprobe einbezogen werden. Es ist zu vermuten, dass Unternehmen mit Mehrheitsaktionären nicht auf die Hilfe der Banken und Versicherungen bei der Unternehmenskontrolle angewiesen sind.
- Weiterhin spricht vieles dafür, die Untersuchung nicht auf Industrieunternehmen oder das Kriterium Umsatz als Größenmerkmal einzuengen. Etwa 90% des Marktwertes der von Großbanken und Versicherungen gehaltenen Anteile an Nichtbanken sind in den 100 nach ihrer Wertschöpfung größten Unternehmen gebunden.
- Auf der Bankenseite sollten nur die Einflusspotenziale der Großbanken und der beiden mit ihnen verbundenen Versicherungen gewertet werden. Es scheint widersprüchlich, auf der Einflusseite die Potenziale aller Banken zusammenzuzählen, um empirische Unterstützung für die Hypothese zu finden, dass Banken ihren Einfluss nutzen, ihre Geschäftsbeziehungen auf Kosten der anderen Banken abzusichern. Weiterhin werden die kleineren Banken weniger Vorteile aus einer engen Beziehung zu einem Großunternehmen ziehen können.

---

<sup>127</sup>Jüngstes Beispiel ist die Übernahme von Dyckerhoff durch den zweitgrößten Zementhersteller Italiens Buzzi Unicem SpA im Jahr 2001.

Die Datenlage verstärkt die Sicht, dass nur die Großbanken und Versicherungen Vorteile aus ihrer Rolle als Großaktionäre ziehen können. Fraglich ist nur, ob die Unternehmen dafür eine Gegenleistung bekommen, z.B. eine bessere Unternehmenskontrolle. Diese Frage soll noch weiter untersucht werden. Ein Modell zu den Zusammenhang von Großaktionären, Bankbeteiligungen und Unternehmenswert folgt in Abschnitt 5.5.

### 3.4 Aufsichtsratsmandate

Als Mitglieder des Aufsichtsrates haben Bankenvertreter die Möglichkeit, direkt auf die Geschäftspolitik der Unternehmen einzuwirken. Umstritten ist dieses Einflusspotenzial wegen der Doppelrolle der Banken als Kreditgeber und als Vertreter der Aktionäre, die ihre Stimmrechte der Bank anvertraut haben. Die Bankenvertreter können in Interessenkonflikte geraten, sollten sich Kreditgeberinteressen und Aktionärsinteressen widersprechen. Daher gibt es eine Reihe von Untersuchungen zu der Anzahl und dem Stimmverhalten von Bankenvertretern in Aufsichtsräten.

Alle Studien beschränken sich auf die Aufsichtsräte von Großunternehmen. Nur eine Untersuchung beobachtet die Aufsichtsratsvertretung über einen längeren Zeitraum. Eine solche langfristige Übersicht scheint wegen des Fünf-Jahres-Turnus von Aufsichtsratsmandaten geboten. Ein grundsätzliches Problem aller Studien ist es, dass sich die Loyalitäten von Einzelpersonen nie mit Sicherheit zuordnen lassen. Vor der Analyse der Untersuchungen werden zunächst aber kurz die gesetzlichen Grundlagen des Aufsichtsrates dargestellt.

#### 3.4.1 Die Aufgaben des Aufsichtsrates

Die Hauptaufgaben des Aufsichtsrates sind die Bestellung des Vorstandes (§ 84 AktG) und die Überwachung und Kontrolle seiner Tätigkeiten (§ 111 I AktG).

Weiterhin hat er den Jahresabschluss, den Lagebericht und den Vorschlag für die Verwendung des Bilanzgewinnes zu prüfen (§ 171 I und II AktG). Der Aufsichtsrat ist an sich nicht für die Geschäftsführung zuständig, kann aber bestimmen, dass einzelne Geschäftsarten nur mit seiner Zustimmung durchgeführt werden (§ 111 IV AktG). Auch wenn der Aufsichtsrat somit den Entscheidungen des Tagesgeschäfts fern bleiben muss, hat er allein durch das Recht der Bestellung und Abberufung des Vorstands und der Befugnis, bestimmte Geschäfte zustimmungspflichtig zu machen, einen erheblichen Einfluss auf die langfristige Geschäftspolitik des Unternehmens.<sup>128</sup> Aus einem reinen Kontrollorgan, welches der Gesetzgeber ursprünglich intendiert hat, entwickelte sich in der Praxis ein Mitwirkungsorgan, das neben dem Vorstand an unternehmerischen Entscheidungen beteiligt ist.<sup>129</sup>

### 3.4.2 Stichprobenauswahl der Studien zu Aufsichtsräten

- Gottschalk<sup>130</sup>

In seiner Untersuchung zum Jahr 1986 vergleicht Gottschalk zwei Gruppen von Aktiengesellschaften, die beide zu den 50 größten Industrieunternehmen gehören.<sup>131</sup> Gruppe A enthält 10 Aktiengesellschaften, die sich zu über 50% im Streubesitz befinden. Gruppe B besteht aus 21 Unternehmen mit Großaktionären, die 90% oder mehr halten.

- Perlitz und Seger<sup>132</sup>

---

<sup>128</sup> Haas (1994), S. 93/94.

<sup>129</sup> Böhm (1992), S. 169.

<sup>130</sup> Gottschalk (1988), S. 294ff.

<sup>131</sup> Gottschalk gibt leider nicht an, nach welchem Kriterium die Größe gemessen wurde, Umsatz oder Wertschöpfung. Da die Monopolkommission neben den Daten zu den 100 nach dem Kriterium Wertschöpfung größten Unternehmen auch Daten zu den 50 umsatzgrößten Industrieunternehmen veröffentlicht, kann man annehmen, dass es sich um die 50 umsatzgrößten Industrieunternehmen handelt.

<sup>132</sup> Perlitz/Seeger (1994), S. 49ff.

Die Stichprobe von Perlitz und Seger umfasst 110 Aktiengesellschaften aus dem Jahr 1990 und ist somit um einiges repräsentativer als die von Gottschalk.

- Böhm<sup>133</sup>

Böhm untersucht ebenfalls die Zahl der Aufsichtsratsmandate, die von Bankenvertretern wahrgenommen werden, allerdings bei den 100 umsatzstärksten Unternehmen.<sup>134</sup>

- Haas und Monopolkommission<sup>135</sup>

Die Monopolkommission untersucht in ihren Hauptgutachten die personellen Verflechtungen zwischen den 100 der Wertschöpfung nach größten Unternehmen. Daraus lassen sich Informationen über den Anteil der Mandate von Großbankenvertretern in Kontrollorganen gewinnen. Haas hat in seiner Untersuchung die Daten bis zum neunten Hauptgutachten zusammengefasst, also für 1973–1990.<sup>136</sup> Aufbauend auf dieser Arbeit, werden im Folgenden die Daten des zehnten bis zwölften Hauptgutachten dazugeführt, um eine Übersicht über die Entwicklung zwischen 1982 und 1996 geben zu können.

### 3.4.3 Bisherige Untersuchungen

#### 3.4.3.1 Untersuchung von Gottschalk

Gottschalk geht davon aus, dass Banken Depotstimmrechte und Beteiligungsbesitz benutzen, um Aufsichtsratsmandate zu gewinnen. Um diesen Zusammenhang aufzuzeigen, vergleicht er zwei Gruppen von Aktiengesellschaften: Gruppe A, 10 Gesellschaften im mehrheitlichen Streubesitz und Gruppe B,

---

<sup>133</sup> *Böhm* (1992), S. 168ff.

<sup>134</sup> *Böhm* (1992), S. 194ff.

<sup>135</sup> *Haas* (1994), S. 92ff.

<sup>136</sup> *Haas* (1994), S. 92ff., S. 98/99.

21 Unternehmen mit Streubesitz von unter 10%. In der Gruppe A, bei der von einem hohen Anteil von Depotstimmrechten auszugehen ist, war bei allen Unternehmen mindestens ein aktives oder ehemaliges Vorstandsmitglied einer Bank im Aufsichtsrat vertreten. Insgesamt wurde von dieser Personengruppe ein Viertel aller Kontrollmandate der Kapitalseite wahrgenommen. In Gruppe B war demgegenüber nur bei 13 der 21 Unternehmen ein aktives oder ehemaliges Vorstandsmitglied einer Bank im Aufsichtsrat. Insgesamt wurde von den Bankenvertretern lediglich ein Zehntel der Kontrollmandate wahrgenommen.<sup>137</sup> Der Anteil der Aufsichtsratsmandate der Bankenvertretern lag bei den 100 umsatzstärksten Unternehmen in 1986 bei 20.4%.<sup>138</sup> Dieser Anteil bezieht sich auf die Vertreter der Kapitalseite, insgesamt liegt er somit aufgrund der Arbeitnehmervertreter bei 10.5%.<sup>139</sup> Der höhere Anteil von Bankenvertretern bei Publikumsaktiengesellschaften ist ein Indiz dafür, dass die Depotbanken das Depotstimmrecht dazu nutzen konnten, sich Aufsichtsratsmandate zu sichern. Wie bei den Depotstimmrechten gibt es ein Übergewicht der großen Depotbanken. Auf die damals drei Großbanken entfielen 1986 fast drei Viertel (50 von 69) der Aufsichtsratsmandate, die Bankenvertreter bei Unternehmen im Streubesitz wahrnahmen.<sup>140</sup> Gottschalk gibt weiterhin zu bedenken, dass Banken oft auch „befreundete“ Persönlichkeiten für den Aufsichtsrat vorschlagen, die den Banken nahe stehen oder selbst Geschäftsinteressen verfolgen, die die Unterstützung der Banken benötigen. Daher gebe es hier eine signifikante Grauzone und der Einfluss der Banken in den Aufsichtsräten könne erheblich größer sein als die Zahl der Bankenvertreter vermuten lasse. Gottschalk spricht davon, dass 1986 bei den 27 Unternehmen seiner Stichprobe zwei Drittel der Aufsichtsratsmandate der Kapitalseite von Repräsentanten der drei Großban-

---

<sup>137</sup> *Gottschalk* (1988), S. 294ff., S. 296/7.

<sup>138</sup> *Böhm* (1992), S. 195.

<sup>139</sup> *Böhm* (1992), S. 195.

<sup>140</sup> *Gottschalk* (1988), S. 294ff., S. 300. Bei den Unternehmen handelt es sich um 27 der nach Umsatz 100 größten Unternehmen, die sich mehrheitlich im Streubesitz befinden, wobei Bankenbeteiligungen dem Streubesitz zugerechnet wurden.



ken oder ihnen nahestehenden bzw. verpflichteten Personen wahrgenommen wurden.<sup>141</sup> Dieser hohe Anteil der Großbanken bei den Aufsichtsratsmandaten würde für die These sprechen, dass die kleinen Depotbanken sich nicht aktiv um die Interessen der Aktionäre kümmern können oder wollen und daher auch keine oder nur wenige Aufsichtsratsmandate wahrnehmen.

### 3.4.3.2 Untersuchung von Perlitz und Seger

Zu ähnlichen Ergebnissen bezüglich der Vormachtstellung der großen Aktienbanken gegenüber den restlichen Banken bei der Ausübung von Aufsichtsratsmandaten kommt die Studie von Perlitz und Seger.<sup>142</sup> Die Ergebnisse sind in Tabelle 3.16 dargestellt.

Tabelle 3.16: Anzahl der Bankenvertreter in Aufsichtsräten 1990

Anzahl der Aufsichtsratsmandate	Deutsche Bank	Dresdner Bank	Commerzbank	Sonstige Banken
1	45	22	12	43
2	7	1	2	7
3	0	0	0	2
Summe	52	23	14	52
AR-Vorsitzende	15	3	0	11

Datenquelle: *Perlitz/Seger* (1994), S. 49ff., S. 63.

Demnach übte die Deutsche Bank so viele Aufsichtsratsmandate aus wie alle restlichen Banken zusammen, die nicht zu den drei Großbanken gehörten. Insgesamt stammten 63% der Aufsichtsratsmitglieder, die zum Bankengewerbe gehörten, von den drei Großbanken. Die Deutsche Bank stellte mehr Aufsichtsratsvorsitzende als alle anderen Banken zusammen. Nur 18 der 110

<sup>141</sup> *Gottschalk* (1988), S. 294ff., S. 301.

<sup>142</sup> Vgl. Abschnitt 4.1, *Perlitz/Seger* (1994), S. 49ff., S. 63.

Unternehmen hatten keinen Bankenvertreter im Aufsichtsrat. Bei knapp der Hälfte (51) der Unternehmen arbeitete genau ein Bankenvertreter im höchsten Aufsichtsgremium.

### 3.4.3.3 Untersuchung von Böhm

Die Untersuchung von Böhm gibt zusätzlichen Aufschluss darüber, wie sich die Aufsichtsratsmandate der Banken verteilen. Böhm untersucht ebenfalls die Zahl der Aufsichtsratsmandate, die von Bankenvertretern wahrgenommen werden, allerdings bei den 100 umsatzstärksten Unternehmen.<sup>143</sup> Von diesen besaßen 92 Unternehmen Aufsichtsräte. In 75 der 92 Aufsichtsräte (81.5%) hielten Bankenvertreter Mandate. Die Gesamtzahl der Aufsichtsratsmandate in den 92 Unternehmen belief sich auf 1528. Auf die Arbeitnehmerseite entfielen 744, auf die Kapitalseite 784 Aufsichtsratsitze. Damit lag der tatsächliche Anteil der Kapitalseite bei 51.3%. Durchschnittlich verfügten die Banken in diesen Unternehmen über 2.15 Mandate, die Gesamtzahl lag bei 161 (20.4% der Kapitalseite). Die Gesamtzahl der Mandate bezogen auf die einzelnen Kreditinstitute ist in der Tabelle 3.17 dargestellt.

Die Aufsichtsratsmandate der Bankenvertreter sind wiederum nur bei wenigen Banken konzentriert. Etwas mehr als jedes dritte Mandat entfällt auf die Deutsche Bank. Die Vormachtstellung der Großbanken bei den Depotstimmrechten lässt sich scheinbar direkt in Aufsichtsratsmandate umsetzen.

### 3.4.3.4 Untersuchung der Monopolkommission

Die Ergebnisse der Untersuchung sind in Tabelle 3.18 zusammengefasst.

Untersucht wurden ausschließlich direkte personelle Verflechtungen. Indirekte Verflechtungen über Mandatsträger aus dritten Gesellschaften oder Toch-

---

<sup>143</sup> *Böhm* (1992), S. 194ff.

<sup>144</sup> Angestellte sind Betriebsräte oder leitende Angestellte des Unternehmens. Als Kontrollorgane gelten Aufsichtsrat, Verwaltungsrat, Gesellschafterausschuss, etc.

Tabelle 3.17: Bankenvertreter in Aufsichtsräten 1986

Kredit- institut	Zahl der Mandate	Anteil
Deutsche Bank	54	33.5%
Dresdner Bank	25	15.5%
Commerzbank	20	12.4%
Summe	99	61.5%
BfG	11	6.8%
Bayerische Vereinsb.	7	4.3%
WestLB	7	4.3%
sonstige Banken	37	23%

Datenquelle: *Böhm* (1992), S. 263.

terunternehmen werden wegen des hohen Datenerfassungsaufwandes von der Monopolkommission nicht erfasst.<sup>145</sup> Der Anteil der Bankenvertreter schwankt auf der Kapitalseite also ohne Arbeitnehmervertreter zwischen 9.4% und 16.8%. Seit 1990 sinkt die Zahl der Bankenvertreter in den Aufsichtsräten. Der hohe Anteil der nicht zuordenbaren Aufsichtsratsmitglieder besonders auf der Kapitalseite weist aber daraufhin, dass sich die Zugehörigkeit von Aufsichtsratsmandaten zu Interessengruppen letztlich nicht genau empirisch erfassen lässt. Wie Gottschalk zu bedenken gibt, könnte somit der Einfluss der Banken um einiges größer sein als es der reine Anteil der Bankenvertreter vermuten lässt, da unter den nicht zuordenbaren Mandaten sehr wohl auch den Banken sehr nahestehende Persönlichkeiten zu vermuten sind.<sup>146</sup>

<sup>145</sup> *Monopolkommission* (1992), S. 227.

<sup>146</sup> *Gottschalk* (1988), S. 294ff., S. 301.

Tabelle 3.18: Aufschlüsselung der Mandatsträger in den Kontrollorganen der 100 größten Unternehmen

Gruppe	Anteil an der Gesamtzahl der Mandate								
	1982	1984	1986	1988	1990	1992	1994	1996	1998
Angestellte	33.5%	34.0%	30.3%	30.8%	29.4%	30.7%	32.6%	33.3%	33.8%
Gewerkschafter	15.2%	14.9%	14.9%	13.3%	13.9%	13.4%	11.8%	12.1%	12.4%
Arbeitnehmer	48.7%	48.9%	45.2%	44.1%	43.3%	44.1%	44.4%	45.4%	46.2%
Bankenvertreter	7.4%	8.4%	8.0%	6.4%	8.3%	7.2%	6.6%	6.4%	4.7%
Unternehmer	11.1%	10.6%	9.0%	9.8%	8.0%	8.2%	7.4%	7.2%	6.5%
Kapitalseite	18.5%	19.0%	17.0%	16.2%	16.3%	15.4%	14.0%	13.6%	11.2%
nicht zuordenbar	32.8%	32.1%	37.8%	39.7%	40.4%	40.5%	41.6%	41.0%	42.6%
Mandate	1635	1649	1665	1742	1689	1668	1686	1710	1725

Datenquellen: *Haas* (1994), S. 97/98; das fünfte bis dreizehnte Hauptgutachten der Monopolkommission und eigene Berechnungen<sup>144</sup>.

### 3.4.4 Bankenvertreter in Aufsichtsräten

Wenn sich also das genaue Ausmaß des Einflusses der Banken in den Aufsichtsräten nicht klären lässt, bleibt immer noch die Frage, wie hoch überhaupt der Einfluss des Aufsichtsrates als Gremium ist, insbesondere in den großen Publikumsgesellschaften. Gutenberg hat 1970 die These aufgestellt, der Aufsichtsrat fungiere in modernen Unternehmen weniger als ein Organ der ex-post-Kontrolle, vielmehr sei er zu einem Beratungsorgan des Vorstands und zu einem (Mit-)Leitungsorgan der Gesellschaft geworden.<sup>147</sup> In einer Studie von 1988 ermittelten Gerum, Steinmann und Fees, dass fast 90% der Aufsichtsräte nur das gesetzliche Minimum der Aufsichtsratssitzungen einhalten (zweimal

<sup>147</sup> *Gutenberg* (1970), S. 1ff., S. 3.

pro Jahr),<sup>148</sup> obwohl das Aktiengesetz vierteljährliche Treffen als Regelfall vorsieht, § 110 III AktG. Die auf dem offiziellen Weg erhaltenen Informationen erreichten die Aufsichtsratsmitglieder meist zu spät und würden als zu oberflächlich angesehen.<sup>149</sup> Insbesondere Bankenvertretern in den Aufsichtsräten wird oft vorgeworfen, dass sie über zu viele Aufsichtsratsmandate verfügten, um schon zeitlich ihrer Kontrollaufgabe ausreichend nachgehen zu können.<sup>150</sup> Daher entwickelten sich oft informelle Informationswege zwischen Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsrat. So stellt Vogel in einer Untersuchung fest, dass bei 40% der befragten Unternehmen sich Mitglieder des Vorstandes und des Aufsichtsrates ein- bis zweimal im Monat treffen und informell Informationen austauschen. In sieben Prozent der Unternehmen geschieht dies sogar auf wöchentlicher Basis.<sup>151</sup> Dabei komme der vorbeugenden Kontrolle eine immer größere Bedeutung zu. Der Aufsichtsrat könne einzelne Geschäftsabschlüsse von seiner Zustimmung abhängig machen und so bestimmte Geschäfte verhindern, ein von ihm gewünschtes Geschäft aber nicht erzwingen.<sup>152</sup> Es gehe primär darum, Fehler zu vermeiden, und nicht darum, Fehler zu entdecken.<sup>153</sup>

Der Aufsichtsrat ist aktienrechtlich verpflichtet, bei vermuteten Fehlentwicklungen den Vorstand von den eigenen Überlegungen zu unterrichten und auf ihn einzuwirken, die Geschäftspolitik zu korrigieren. Das ergibt sich aus seinen Sorgfaltspflichten gemäß § 116 i.V.m. § 93 AktG.<sup>154</sup> Dabei kommt dem Aufsichtsratsvorsitzenden eine Schlüsselrolle zu, die notwendigerweise zu einer unternehmerischen Einflussnahme führt.<sup>155</sup> Insofern treten Beratung und Diskussion vor und während der Durchführung geschäftspolitischer Maßnahmen

---

<sup>148</sup> *Gerum/Steinmann/Fees* (1988), S. 107; *Haas* (1994), S. 94.

<sup>149</sup> *Holzer/Makowski* (1997), S. 688ff., S. 688.

<sup>150</sup> *Bernhardt* (1994), S. 1341ff., S. 1344/5.

<sup>151</sup> *Vogel* (1980), S. 180. Vogel untersuchte eine Gruppe von 295 Aktiengesellschaften mit 200 bis 2000 Mitarbeitern.

<sup>152</sup> *Münchow* (1994), S. 208/209 m.w.N.

<sup>153</sup> *Gutenberg* (1970), S. 1ff., S. 3.

<sup>154</sup> *Semmler* (1983), S. 142ff.

<sup>155</sup> *Schulze-Osterloh* (1979), S. 227ff., S. 251; *Böhm* (1992), S. 176/7.

an die Stelle von nachträglichen Kontrollen.<sup>156</sup> Der Aufsichtsrat wird also de facto in die Geschäftsführung integriert. Diese Einheit von Leitung und Kontrolle setzt sich über die vom Aktiengesetz ursprünglich vorgesehene Funktionstrennung hinweg. So verbietet § 111 IV 1 AktG die Geschäftsführung durch den Aufsichtsrat. Letztendlich ist es aber nicht in erster Linie von Bedeutung, welche gesetzlich vorgeschriebenen Rechte dem Aufsichtsrat zur Kontrolle der Unternehmensleitung zur Verfügung stehen, sondern vielmehr wie diese Rechte in der Praxis genutzt werden.<sup>157</sup> Wie stark Aufsichtsrat und Vorstand zusammenarbeiten, wird auch von den Persönlichkeiten der Beteiligten und den Interessen der Aktionäre, die den Aufsichtsrat gewählt haben, abhängig sein. Nach allgemeiner Meinung nimmt der Einfluss des Aufsichtsrates auf die Geschäftspolitik mit zunehmender Konzentration des Aktienbesitzes zu.<sup>158</sup> Dagegen übt bei den großen Publikumsgesellschaften der Vorstand selbst großen Einfluss auf seine Nachfolge aus.<sup>159</sup> In seiner Untersuchung von 1980 stellt Vogel fest, dass nur in 45% aller 295 untersuchten Aktiengesellschaften tatsächlich der Aufsichtsrat alleine die Vorauswahl für neue Vorstandsmitglieder trifft. In 16% der Fälle trifft der Vorstand die Wahl alleine, in 28% der Unternehmen die Großaktionäre und in 11% der untersuchten Gesellschaften arbeiten Aufsichtsrat und Vorstand bei der Vorstandswahl zusammen.<sup>160</sup> Es bestehe die Gefahr, dass sich das Abhängigkeitsverhältnis zwischen Vorstand und Aufsichtsrat umdrehe.<sup>161</sup> Andererseits ist die Personalhoheit des Aufsichtsrates gegenüber dem Vorstand eins seiner stärksten Mittel, daher ist davon auszugehen, dass sich kein Aufsichtsratsmitglied von dieser Entscheidung ausschließen läßt.<sup>162</sup> Um Reputationsverluste zu vermeiden, werden solche Aufsichtsratsbeschlüsse i.d.R.

---

<sup>156</sup> *Böhm* (1992), S. 175.

<sup>157</sup> *Münchow* (1994), S. 215.

<sup>158</sup> *Haas* (1994), S. 96; *Meier-Schatz* (1988), S. 431ff., S. 466.

<sup>159</sup> *Mestmäcker* (1958), S. 91, *Vogel* (1980), S. 198ff.

<sup>160</sup> *Vogel* (1980), S. 198f.

<sup>161</sup> *Schreyögg* (1983), S. 278ff., S. 283.

<sup>162</sup> *Münchow* (1994), S. 220/1.

einstimmig gefällt. Gerade das Votum der Bankenvertreter gegen einen vorgeschlagenen Vorstandskandidaten hätte eine besondere Öffentlichkeitswirkung. Eine Besetzung des Vorstandes gegen die Interessen der Banken dürfte daher kaum möglich sein.<sup>163</sup>

Ein Sonderfall sind die Aufsichtsräte der Großbanken selbst. Es ist fast Tradition auch bei den Großbanken, langjährige Vorstandsmitglieder in den Aufsichtsrat aufrücken zu lassen. So sind zum Beispiel die Aufsichtsratsvorsitzenden der beiden größten deutschen Banken ehemalige Vorstandsmitglieder. Weiterhin ist Herr Kohlhaussen, noch Vorstandsvorsitzender der Commerzbank, als Aufsichtsratsvorsitzender der Commerzbank vorgesehen. Der Vorteil einer solchen Vorgehensweise liegt darin, den Aufsichtsrat mit Personen besetzen zu können, die das Geschäft der Bank vollständig verstehen. Dafür steigt die Gefahr, dass sich der Aufsichtsrat in die tägliche Geschäftspolitik einmischt und seine Aufgabe als vom Vorstand unabhängiges Kontrollorgan beeinträchtigt wird. Auch dies wäre ein Indiz für die These, dass sich die Unternehmensleitungen der Grossbanken selbst kontrollieren.

### 3.5 Kreditvergabe

Generell trennt man Finanzsysteme in zwei Klassen: bankenorientierte Finanzsysteme und marktorientierte Finanzsysteme.<sup>164</sup> In einem idealtypischen bankenorientiertem Finanzsystem versorgen sich Unternehmen hauptsächlich über Bankkredite mit Kapital, während in einem marktorientierten Finanzsystem der Kapitalmarkt die Hauptaußenfinanzierungsquelle ist.<sup>165</sup> Soweit es notwendig ist, soll im Folgenden auf die Besonderheiten des deutschen bankenorientierten Finanzsystems eingegangen werden, ein tiefergehender Vergleich

---

<sup>163</sup> *Münchow* (1994), S. 222.

<sup>164</sup> *Edwards/Fischer* (1994), S. 35ff.; *Thakor* (1996), S. 917ff., S. 919.

<sup>165</sup> *Allen/Gale* (1995), S. 179ff., S. 180.

des deutschen Bankensystems mit dem in anderen Ländern erfolgt nicht. Andererseits kann man nicht vollständig auf internationale Vergleiche verzichten, da ein Großteil der Literatur nicht auf die deutschen Verhältnisse zugeschnitten ist und im Lichte des deutschen Finanzsystems neu bewertet werden muss. Hierzu bedarf es eines gewissen Grundverständnisses über die Unterschiede zwischen den Bankensystemen verschiedener Länder.

Da zumindest auf dem Gebiet der Finanzierungslehre noch ein Großteil der Forschung aus den angelsächsischen Ländern stammt, deren Ergebnisse sich auf ihr Banksystem beziehen, blieben die Besonderheiten des deutschen Bankensystems zunächst ein rein deutsches Thema. Erst in letzter Zeit begann auch die angelsächsische Forschung, sich mit den Eigenheiten des deutschen und des japanischen Bankensystems zu beschäftigen,<sup>166</sup> nicht zuletzt wegen der zunehmenden Bedeutung dieser Länder im internationalen Finanzmarkt, aber auch, weil sich das amerikanische Bankensystem langsam auf ein Universalbankensystem und damit potenziell auf ein mehr bankenorientiertes Finanzsystem zu entwickelt.<sup>167</sup>

Der Unterschied zwischen bankenorientierten und marktorientierten Finanzsystemen und damit zwischen den mikroökonomischen Modellen, die diese zu erklären versuchen, hängt eng mit der Frage zusammen, warum es Banken gibt. Nach der neoklassischen Lehre reicht ein vollkommener Kapitalmarkt aus, um alle Funktionen, die von Banken ausgeübt werden, zu erfüllen. Gibt es einen solchen Kapitalmarkt, so sind Banken überflüssig oder reine Marktimperfectionen. Selbst in marktorientierten Finanzsystemen gibt es aber Banken.

Begründet wird die Existenz von Banken mit ihrer Transformationsfunktion (qualitative asset transformation oder QAT). Diese Transformationsfunktion besitzen sie, da die Interessen von Gläubigern und Schuldnern meist entgegengesetzt sind. Gläubiger sind z.B. aus Gründen der Risikodiversifikation eher

---

<sup>166</sup>Mit weiteren Nachweisen *Rock* (1995), S. 291ff., S. 291.

<sup>167</sup>*Rock* (1995), S. 291ff., S. 291, *Roe* (1993), S. 1928ff., *Coffee* (1991), S. 1277ff.



daran interessiert, ihr Geld möglichst kurzfristig in kleinen Beträgen zu verleihen, während sich Schuldner schon aus Transaktionskostenüberlegungen möglichst große Beträge über lange Zeiträume beschaffen wollen. In dieser Situation ermöglicht es eine Bank, viele kleine Beträge von Gläubigern zu sammeln und durch Bündelung der Beträge langfristig an einen oder mehrere Schuldner zu verleihen. Die Bank erfüllt eine Fristen- und eine Volumentransformationsfunktion. Weitere Transformationsfunktionen betreffen das Risiko und manchmal die Währungseinheit der Kredite. Alle diese Funktionen zusammen machen die gesamte Transformationsfunktion der Bank aus.<sup>168</sup> Trotzdem wären auf einen vollkommenen Kapitalmarkt mit einer homogenen Informationsverteilung Banken unnötig, da sich z.B. die Gläubiger selbst zusammenschließen könnten, um größere Kredite zu finanzieren. Da aber in der Realität der einzelne Marktteilnehmer nicht perfekt informiert ist, kann es sich lohnen, Banken zu gründen, solange Banken diese asymmetrischen Informationsverteilungen ausnutzen können. Dies ist zum Beispiel möglich, wenn Informationen einen Wiederverwendungswert besitzen und es somit zu Skalenerträgen bei der Überwachung von Schuldnern kommt. In kapitalmarktorientierten Systemen geht man davon aus, dass zumindest für große Investoren der Kapitalmarkt annähernd vollkommen ist, so dass sie auf die Transformationsfunktion der Banken teilweise verzichten können. Diese Funktion übernimmt der Kapitalmarkt.

Die meisten angelsächsischen informationsökonomischen Modelle beschäftigten sich daher hauptsächlich mit der Kreditfunktion der Banken, da es den amerikanischen Banken bis 2000 verboten war, eigene Industriebeteiligungen zu besitzen. Ihnen kam daher lange Zeit nur eine geringe Rolle im Rahmen der Unternehmenskontrolle zu, höchstens als Finanzierungsquelle für die Unternehmenskäufer.

---

<sup>168</sup>Vgl. *Greenbaum/Thakor* (1995), S. 15ff..

Inzwischen ist der Glass-Steagall-Act abgeschafft worden, so dass auch den USA der Weg zum Universalbankensystem freisteht.<sup>169</sup> Allerdings wird es wohl noch einige Zeit dauern bis auch amerikanische Banken größere Industriebeteiligungen halten.

Während also Großbritannien und die USA zu den marktorientierten Finanzsystemen zählen, werden Deutschland und Japan den bankenorientierten Finanzsystemen zugerechnet. So lag in Japan die Börsenkapitalisierung der inländischen Aktiengesellschaften in Prozent des Bruttoinlandproduktes Ende 1999 bei 104% in Deutschland bei 67.8%, in Großbritannien dagegen bei 200.7% und in den USA bei 181.1%.<sup>170</sup> Der Aktienmarkt ist also in den USA dreimal so bedeutend wie in Deutschland.

In der tatsächlichen Finanzierungspraxis spielt in beiden Systemen die Innenfinanzierung eine noch wichtigere Rolle.<sup>171</sup> In seiner Untersuchung kommt Mayer zu dem Ergebnis, dass in Deutschland 73% der Sachinvestitionen innenfinanziert sind, in den USA 90% und in Japan 65%. In einer weiteren Untersuchung betrachten Edwards und Fischer die Finanzierungsquellen für den deutschen Industriesektor zwischen 1980 und 1989. Die wichtigste Quelle ist wiederum die Innenfinanzierung mit 65.4%, erst danach folgen Bankkredite mit 15.7%. Der Kapitalmarkt (Aktien und Anleihen) spielt nur eine untergeordnete Rolle mit einem Anteil von 3.6%.<sup>172</sup>

Die genauen Zahlen sollten allerdings nicht überbewertet werden, da bei länderübergreifenden Untersuchungen die unterschiedlichen Rechnungslegungssysteme aussagekräftige Vergleiche erschweren. Daher sind auch die genauen Größenverhältnisse der Finanzierungsquellen praktisch unbestimmbar. Dennoch ist die Hauptaussage der Untersuchungen unumstritten. Innenfinanzierung ist in allen genannten Ländern die mit Abstand wichtigste Finanzierungs-

---

<sup>169</sup> *Fields/Fraser* (1999), S. 1261ff., S. 1261/2.

<sup>170</sup> *Deutsche Aktieninstitut* (2000), 05-3-a.

<sup>171</sup> Vgl. *Mayer* (1988), S. 1167ff., S. 1174.

<sup>172</sup> *Edwards/Fischer* (1994), S. 55.

quelle.<sup>173</sup> Die graduelle Konvergenz der europäischen Rechnungslegungssysteme zu IAS und US-GAAP wird allerdings in Zukunft länderübergreifende Vergleiche vereinfachen.

Für Deutschland gibt es ebenfalls die Untersuchungen der Deutschen Bundesbank zur Vermögensbildung der Kapitalgesellschaften. Die Daten für 1996 bis 1999 sind zusammengefasst in Tabelle 3.19.

Tabelle 3.19: Vermögensbildung der Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung in Gesamtdeutschland 1996 bis 1999

in %	Thesaurierung	Abschreibungen	Aktienemissionen	Kreditaufnahme	Sonstige
1996	6.6	58.8	6.0	24.7	3.8
1997	5.9	66.0	1.0	23.0	4.1
1998	1.0	51.5	14.3	29.5	3.7
1999	-3.5	52.4	8.9	39.5	2.7
Durchschnitt	2.5	57.2	7.5	29.2	3.6

Datenquelle: *Deutsche Aktieninstitut* (2000), S. 04-5, eigene Berechnungen<sup>174</sup>

Es zeigt sich, dass die Kreditaufnahme nach der Innenfinanzierung durch Abschreibungen die wichtigste Finanzierungsquelle ist, während Aktienemissionen im Schnitt nur 7.5% der Vermögensbildung der Kapitalgesellschaften ausmachen.

Der geringere absolute Anteil der Kreditfinanzierung muss nicht bedeuten, dass Bankkredite kein wichtiges Finanzierungsinstrument für Industrieunternehmen sind, denn Innenfinanzierung reicht als einzige Finanzierungsquelle

<sup>173</sup> Auf einzelwirtschaftlicher Ebene gibt es zum Teil erhebliche Abweichungen, so finanzieren sich z.B. junge Wachstumsunternehmen fast zu 100% über den Kapitalmarkt.

<sup>174</sup> Der Anteil wird gemessen im Vergleich zur gesamten Vermögensbildung des jeweiligen Jahres.

nicht aus. Außenfinanzierung ist somit notwendig. Betrachtet man die Außenfinanzierung separat, so zeigt sich die Bedeutung der Kreditfinanzierung in Deutschland (s. Tabelle 3.20).

Tabelle 3.20: Außenfinanzierungsquellen deutscher Industrieunternehmen 1980 bis 1989

Quelle	absoluter Anteil in %	relativer Anteil in %
Staat	6.9	19.9
Banken	15.7	45.4
Versicherungen	0.6	1.7
Anleihen	1.1	3.2
Aktien	2.5	7.2
Sonstige	7.8	22.5
Summe	34.6	100

Datenquelle: *Edwards/Fischer* (1994), S. 55<sup>175</sup>

Bankkredite sind die bedeutendste Außenfinanzierungsquelle in Deutschland, während der Kapitalmarkt erst nach dem Staat und sonstigen Kreditquellen, wie z.B. Lieferantenkrediten, an vierter Stelle steht. Somit lässt sich Deutschland insofern zu den bankenorientierten Finanzsystemen zählen. Weiterhin muss man bedenken, dass viele der anderen Außenfinanzierungsquellen den Unternehmen nur über die Vermittlung von Kreditinstituten zur Verfügung stehen, so vor allem die Finanzierung über den Kapitalmarkt. Daher ist die Bedeutung der Banken für die Unternehmensfinanzierung größer als der Anteil der Bankkredite an den Finanzierungsquellen anzeigt.

In bankenorientierten Finanzsystemen reicht der Kapitalmarkt als Informationsquelle selbst für große Investoren nicht aus, daher übernehmen Banken

<sup>175</sup>Der absolute Anteil wird gemessen im Vergleich zum gesamten Finanzierungsvolumen. Der relative Anteil errechnet sich auf Basis der Außenfinanzierung.

diese Funktion. Weiterhin ermöglichen es die rechtlichen Bedingungen den Banken, einen größeren Einfluss auf die Unternehmenskontrolle auszuüben, da sie als Universalbanken neben dem Kreditgeschäft auch das Investment-Banking-Geschäft ausüben dürfen. Sie haben also neben der erweiterten Kredit- auch eine Kontrollfunktion. In Deutschland können dabei die Banken Unternehmenskontrolle sowohl durch eigene Beteiligungen als auch durch die ihnen anvertrauten Depotstimmrechte (Auftragsstimmrechte) und Aufsichtsratsmandate ausüben; neben dem Einflusspotenzial, das ihnen durch ihre Kreditgeberfunktion zukommt.

Die Kreditpolitik der Banken ist eng mit den Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der Unternehmen verknüpft. Durch die Kreditwürdigkeitsprüfung erhalten die Banken tiefe Einblicke in die wirtschaftliche Lage der Unternehmen. Weiterhin können sie durch Kreditklauseln die Autonomie des Managements einschränken<sup>176</sup> und vorsehen, dass keine Erhöhung der Verschuldung oder wesentliche Änderungen des Managements ohne Zustimmung der kreditgebenden Bank erfolgen dürfen.<sup>177</sup> Da das Kreditgeschäft jedoch das Kerngeschäft der Banken ist, wird es weitaus weniger kritisiert als andere Einflusspotenziale.<sup>178</sup> Zusätzlich hat es in Deutschland durch sinkende Margen aufgrund stärkerer Konkurrenz an Bedeutung verloren. So ist die Zinsmarge bei Krediten von 1988 bis 1998 von durchschnittlich über 3% auf unter 1.5% gefallen.<sup>179</sup> Die Unterlegung von Krediten mit teurem Eigenkapital erfordere aber eine Zinsmarge von drei bis vier Prozent.<sup>180</sup> Daher konzentrieren sich die Großbanken zunehmend auf das Investment-Banking- oder Privatkundengeschäft bzw. auf Projektfinanzierungen, wo noch höhere Zinsmargen erzielbar sind.

---

<sup>176</sup> *Perlitz/Seeger* (1994), S. 49ff., S. 56.

<sup>177</sup> *Kaiser* (1994), S. 136.

<sup>178</sup> *Herrhausen* (1987), S. 299ff., S. 316; *Seeger* (1997), S. 112.

<sup>179</sup> *Heydebreck* (2000).

<sup>180</sup> *Schüller* (2000); *Heydebreck* (2000).

Tabelle 3.21 zeigt die Entwicklung der Einkommenskanäle der vier großen Aktienbanken in den letzten sieben Jahren.

Tabelle 3.21: Anteile der Einkommenskanäle an den Überschüssen der Deutschen Großbanken 1994 bis 2000

in %	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Zinsüberschuss							
Deutsche Bank	61.4	56.2	48.3	44.8	39.6	33.4	27.1
HypoVereinsbank <sup>181</sup>	78.9	76.8	76.6	70.2	69.5	68.0	63.4
Dresdner Bank	68.0	63.5	59.1	51.9	51.7	46.0	43.4
Commerzbank	72.4	68.1	68.4	65.7	59.8	53.5	48.9
Durchschnitt	70.2	66.2	63.1	58.2	55.2	50.2	45.7
Provisionsüberschuss							
Deutsche Bank	30.4	29.1	31.4	36.0	38.0	40.8	45.7
HypoVereinsbank	19.9	18.5	19.6	22.3	22.5	25.4	29.8
Dresdner Bank	31.5	30.6	35.2	35.3	38.3	39.4	43.2
Commerzbank	25.8	25.1	26.2	28.6	32.2	36.6	37.9
Durchschnitt	26.9	25.8	28.1	30.5	32.7	35.6	39.2

Datenquelle: Geschäftsberichte der Banken, eigene Berechnungen<sup>182</sup>

Der Anteil des Zinsüberschuss (Zinserträge minus Zinsaufwendungen plus Leasingerträge minus Leasingaufwendungen) am Gesamtüberschuss<sup>183</sup> ist für alle vier Banken von 70.2% auf durchschnittlich 45.7% gesunken. Gleichzeitig stieg der Provisionsüberschussanteil von 26.9% auf 39.2%. Dadurch läßt sich implizit die Verlagerung des Geschäfts weg vom Kreditgeschäft hin zum Investment-Banking-Geschäft ablesen.

<sup>182</sup>Vor 1997 wurden die Geschäftsberichte der Bayerischen Vereinsbank ausgewertet.

<sup>183</sup>Zinsüberschuss plus Provisionsüberschuss plus Handelsergebnis plus Versicherungsüberschuss plus sonstige Erträge

Das Kreditgeschäfts als Einflusspotenzial hat zudem bei den großen Aktiengesellschaften an Bedeutung verloren durch die Entwicklung der internationalen Anleihemärkte. Der Zugang zu den internationalen Finanzmärkten ersetzt in vielen Fällen den Bankkredit.

Außerdem hat die Kreditvergabe auch einen ambivalenten Charakter. Man kann sie sowohl als Einflusspotenzial als auch als Ergebnis der Einflussnahme der Banken ansehen.<sup>184</sup> Eine Einflussnahme durch die Kreditvergabe liesse sich auch nur schwer empirisch erfassen, insbesondere, da Kreditverträge nicht öffentlich sind. Auf eine weitere Untersuchung des Einflusses der Banken aufgrund des Kreditgeschäfts wird daher verzichtet.

Die Kreditvergabe der Banken wird nur insoweit eine Rolle spielen als sie für die Interessenlage der Bank bei der Nutzung ihres Einflusses wichtig ist.

---

<sup>184</sup> *Segger* (1997), S. 112/113.

