

## 6 Änderungsvorschläge und –möglichkeiten

„Dass Banken und Versicherungen  
Industriebeteiligungen halten, ist zu-  
nächst mal weder gut noch schlecht“

**Heinz Putzhammer**<sup>1</sup>

### 6.1 Der Einfluss der Banken

Die Ergebnisse der ersten fünf Kapitel haben gezeigt, dass die Diskussion, um die Macht der Banken zu weit gefasst ist. Von Deutschlands hunderten von Finanzinstituten besitzen nur fünf Großbanken und zwei Versicherungen über genügend Einfluss, um ihnen das Potenzial für einen Machtmissbrauch zu unterstellen.

Ihr Einfluss konzentriert sich hauptsächlich auf die 100 nach dem Kriterium Wertschöpfung größten Unternehmen, die allerdings schätzungsweise mehr als 35% des Umsatzes und knapp 20% der Wertschöpfung aller deutscher Unternehmen erreichen. Die Verteilung der Beteiligungen legt nahe, dass die Banken und Versicherungen nur wesentlichen Anteilsbesitz an Unternehmen halten, wo dieser auch eine Kontrollfunktion hat. Die sieben Unternehmen hielten 1998 keine Beteiligung von mehr als 5% an einem Unternehmen, welches einen Mehrheitsaktionär besaß. Dagegen waren die fünf Großbanken und zwei Versicherungen an 28 von 43 Unternehmen ohne Mehrheitsaktionär mit über 5% beteiligt.

---

<sup>1</sup>DGB-Vorstandsmitglied, *o. V.* (2000c), S. 62ff., S. 154.

Diese 28 Unternehmen sind allesamt Publikumsaktiengesellschaften. Über die kumulierte Wirkung von Depotstimmrechten, Beteiligung und niedrigen Hauptversammlungspräsenzen reicht bei solchen Unternehmen in der Regel eine Beteiligung von 5% bis 15% aus, um eine Sperrminorität zu erlangen. Eine Beteiligung zwischen 22% und 39% wird sogar ausreichen, damit eine Großbank eine absolute Mehrheit erlangt. Die Versicherungen wiederum halten wesentliche Beteiligungen an zwei der fünf Großbanken und besitzen somit einen indirekten Zugang zu Depotstimmrechten, jedenfalls soweit man an einen Unternehmensverbund der Allianz, der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft, der HypoVereinsbank und der Dresdner Bank unterstellt.<sup>2</sup>

Insgesamt wurden Beteiligungen von 25% oder mehr in den letzten Jahren zu Gunsten von kleineren Beteiligungen abgebaut. Dies kann man als Hinweis werten, dass den Finanzinstituten an langfristigen Geschäftsbeziehungen gelegen ist, nicht aber an einer aktiven Einmischung in die Geschäftspolitik.

## 6.2 Beschränkung des Beteiligungsbesitzes

Eine Beschränkung des Beteiligungsbesitzes der Banken an Nichtbanken auf 5% wurde schon von verschiedenen Seiten gefordert, unter anderem von der Monopolkommission, den Gewerkschaften und der SPD, aber auch von Autoren, die sich mit dem Einfluss der Banken auseinandergesetzt haben, wie Böhm und Gottschalk, wobei zeitlich limitierte Ausnahmen insbesondere für Beteiligungen zum Zweck der Unternehmenssanierung erlaubt sein sollten.<sup>3</sup> Auch Vertreter der CDU, der FDP und einige weitere Autoren wie Baums, Adams und Wenger haben sich generell für eine Beschränkung des Beteiligungsbesitzes der Kredit-

---

<sup>2</sup>Sollte die Übernahme der Dresdner Bank durch die Allianz erfolgreich sein, besitzt die Allianz ohnehin die Möglichkeit direkt Depotstimmrechte wahrzunehmen.

<sup>3</sup>*Monopolkommission* (1998); *DGB-Bundesvorstand* (1990); *Glottz* (1987), S. 162ff.; *Böhm* (1992); *Gottschalk* (1988), S. 294ff.

wirtschaft ausgesprochen.<sup>4</sup> Eine solche Einschränkung würde verhindern, dass eine Großbank eine Sperrminorität mit Hilfe von Depotstimmen erreichen kann.

In jüngster Zeit hat die Bundesregierung die Veräußerung des Beteiligungsbesitzes ab 2002 steuerfrei gestellt, unter anderem mit dem Ziel, „dass die bei Banken und Versicherungen liegenden Beteiligungen aktiviert werden“.<sup>5</sup> Auch die Vorstände der Dresdner und der Deutschen Bank sprechen davon, dass ein Abbau der Kreuzverflechtungen vorteilhaft sei. Er trage zur Glaubwürdigkeit dieses Standortes (Finanzplatz Deutschland) bei und ziehe mehr Auslandsinvestitionen an als „unser altes Modell der Deutschland AG“.<sup>6</sup>

Diese Sichtweise steht in eklatantem Widerspruch zur überwiegenden Lehrmeinung, die in Beteiligungen einen Mechanismus zur Angleichung von Eigen- und Fremdkapitalgeberinteressen sieht.<sup>7</sup> Auch die eigenen, in Kapitel 3.3 und 5.5 vorgestellten Ergebnisse sprechen eher für einen volkswirtschaftlichen Nutzen des Anteilsbesitzes der Banken. Die Beteiligungspolitik der Großbanken und der beiden Versicherungen spricht dafür, dass eine Teilnahme an der Unternehmenskontrolle ein wichtiger Beweggrund für Finanzintermediäre ist, Beteiligungen einzugehen. In Abschnitt 5.1 wurden einige Modelle und Theorien vorgestellt, wie Bankbeteiligungen den Unternehmenswert steigern können. So reduzieren Bankbeteiligungen die Gefahr einer monopolistischen Preisfestsetzung seitens der Bank und geben einen Anreiz für langfristige Vertragsbindungen. Auch wenn Kritiker von Bankbeteiligungen eine vorübergehende Beteiligung im Falle von Unternehmenssanierungen erlauben wollen, muss jedoch aus theoretischer Sicht die Bankbeteiligung langfristig genug sein, um der Bank eine angemessene Entlohnung für ihren Sanierungsbeitrag zu ermöglichen.

---

<sup>4</sup> *Wissmann* (1990), S. 8ff.; *Lambsdorff* (1996), S. 16; *Baums* (1992), S. 249ff.; *Adams* (1994), S. 148ff.; *Wenger* (1992), S. 73ff.

<sup>5</sup> Gerhard Schröder, in: *o. V.* (2000c), S. 62ff., S. 160.

<sup>6</sup> Interview mit dem Vorstandssprecher der Deutschen Bank Rolf Breuer und dem damaligen Vorstandsvorsitzenden der Dresdner Bank Bernhard Walter, *o. V.* (2000a), S. 108ff.

<sup>7</sup> Vgl. Abschnitt 5.1

chen. Eine zeitliche Beschränkung von solchen Beteiligungen würde also manche Unternehmenssanierung verhindern. Eine Gefahr, dass Banken die Kredite verteuern, weil eine Preiserhöhung nicht mehr den Wert ihrer Beteiligung mindert, ist allerdings so lange zu vernachlässigen wie starke Konkurrenz auf dem Kreditmarkt herrscht.

In Kapitel 5.5 wurde gezeigt, dass die Eigenschaften des Finanzintermediärs, nämlich bessere Diversifikation des Beteiligungsportfolios und Informationsvorteile bei der Beratung, Kreditinstitute und Versicherungen gegenüber anderen Großaktionären bei der Unternehmenskontrolle bevorteilen. Dies bedeutet aber auch, dass Finanzintermediäre oft der bessere Kontrolleur aus Sicht der restlichen Aktionäre sind.

Daher ist aus wissenschaftlicher Sicht eine Einschränkung des Beteiligungsbesitzes der Banken nicht wünschenswert. Ja, es ist sogar zu hoffen, dass die Banken im Zuge der augenblicklichen Umwälzungen nicht alle Beteiligungen abbauen. Die dem Bankeneinfluss zurechenbaren Probleme wie die Bevorteilung der Depotbanken bei Kapitalmaßnahmen, die Behinderung des Marktes für Unternehmenskontrolle und die Vernachlässigung der Interessen der Kleinaktionäre werden hauptsächlich durch das Depotstimmrecht verursacht. Der direkte Beteiligungsbesitz der Banken spielt im Rahmen dieser Kritikpunkte eine untergeordnete Rolle, da die Stimmrechtsanteile auf Hauptversammlung aufgrund von Eigenbesitz weitaus geringer sind als die durch Depotbesitz. So stellten Baums und Fraune in einer Untersuchung von Unternehmen, die sich im Streubesitz befanden, einen durchschnittlichen Stimmrechtsanteil der Banken von 84% fest; 13% aufgrund von Eigenbesitz, 61% aufgrund von Depotstimmrechten und 10% durch abhängige Investmentfonds.<sup>8</sup>

Eine Sonderrolle kommt jedoch der Verflechtung des Finanzgewerbes untereinander zu. Diese Ringverflechtungen, die in Kapitel 3.3 näher betrachtet wurden, sind bisher in der Diskussion um die Macht der Banken weitgehend

---

<sup>8</sup>Baums/Fraune (1995), S. 97ff.

ausgeklammert worden, da die bisherigen Untersuchungen zum Beteiligungsbesitz sich vornehmlich auf Industrieunternehmen konzentriert haben.<sup>9</sup> Gerade in letzter Zeit zeichnen sich auf diesem Gebiet große Veränderungen ab. Der erste große Versuch, die „Finanz AG“ aufzulösen, die Fusion von Dresdner und Deutscher Bank bei gleichzeitigem Verkauf des Filialgeschäfts an die Allianz, ist allerdings gescheitert. Bis die Ringverflechtungen tatsächlich aufgelöst sind, sollte man daher weiter auf sie hinweisen. Der Versuch der Allianz, schrittweise das Filialgeschäft der Deutschen und der Dresdner Bank zu übernehmen, hat auch der Öffentlichkeit den Trend zur „Bancassurance, eines Zusammenwirkens von Bank und Versicherung im Vertrieb“,<sup>10</sup> vor Augen geführt. Dies untermauert zusätzlich die Hypothese von Böhm, dass Beteiligungen eingegangen werden, um Geschäftsbeziehungen zu zementieren,<sup>11</sup> und die in Kapitel 3.3 aufgestellte These, dass insbesondere Banken und Versicherungen wechselseitige Beteiligungen eingehen, um sich Absatzkanäle auf Kosten anderer zu sichern. Bedenklich ist in diesem Sinne die künftige Beziehung von Allianz, Deutscher Bank und Dresdner Bank und die Wechselbeteiligung der Allianz mit dem Rest der „Finanz AG“ um Münchner Rück und HypoVereinsbank. Sollten die Unternehmen sich nicht entflechten nach der Befreiung der Gewinne durch Veräußerung von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften in 2002, sollte man ernsthaft über ordnungspolitische Auflagen zur Entflechtung nachdenken.

### 6.3 Veränderung des Depotstimmrechts

In Kapitel 5.7 wurde gezeigt, dass das Depotstimmrecht im Gegensatz zur herrschenden Meinung nicht über ein Delegated–Monitoring–Modell begrün-

---

<sup>9</sup>Vgl. Abschnitt 3.2; *Böhm* (1992); *Haas* (1994).

<sup>10</sup>Vorstandssprecher der Deutschen Bank Rolf Breuer, in: *o. V.* (2000a), S. 108ff.

<sup>11</sup>*Böhm* (1992), S. 34ff.

det werden kann, da die Kreditinstitute bei Depotkonten keine Skalenvorteile genießen.

Anders als zum Beteiligungsbesitz gibt es bei Depotstimmrechten keinerlei Publizitätspflichten. Weiterhin ermöglicht das Depotstimmrecht den Banken ein Eigentumsrecht ohne eigenen Kapitaleinsatz. Die Leistung der Bank wird ihr aber nicht direkt entgolten. Damit ist das Depotstimmrecht in Zeiten, in denen Quersubventionierungen in der Bankkostenrechnung nicht mehr üblich sind, veraltet. Die fehlende Entlohnung ist ein mangelnder Anreiz für die kleinen Depotbanken, ihren Auftrag ernst zu nehmen, und ein großer Anreiz für die Großbanken, das Depotstimmrecht renditefördernd für ihre eigenen Zwecke zu nutzen. Dass die Stimmrechtsvertretung dennoch eine der wenigen gebührenfreien Dienstleistungen der Kreditinstitute ist, kann man als Indiz für deren Interesse am Depotstimmrecht werten.<sup>12</sup> Die mangelnde Transparenz ist ein weiteres Argument gegen die augenblickliche Regelung. Die Effizienz des Kapitalmarktes hängt von einer möglichst homogenen Verteilung der preisbildenden Informationen ab. Daher ist die augenblickliche Fassung des Depotstimmrechts dringend reformbedürftig.

Sowohl bei der Deutschen Bank als auch bei Daimler-Chrysler gibt es Bereits Überlegungen, mittelfristig eine Teilnahme an der Hauptversammlung über das Internet zu ermöglichen. Dies würde die Fixkosten einer Teilnahme an der Hauptversammlung erheblich senken und somit einen Hauptgrund für die rationale Apathie der Kleinanleger relativieren.<sup>13</sup> Dies würde auch die Transparenz der Hauptversammlung erhöhen. Damit fällt die Ermöglichung einer solchen Teilnahme weitestgehend in den Bereich der Publizitätsanforderungen. Somit sind die Deutsche Börse und der Gesetzgeber gefragt, den Zielen des Aktiengesetzes durch eine Förderung der virtuellen Teilnahme an Hauptversammlungen Geltung zu verschaffen.

---

<sup>12</sup> *Baums* (1996), S. 11ff., S. 12; *Segler* (1997), S. 92.

<sup>13</sup> Vgl. die Ausführungen in Abschnitt 5.5.2

Insgesamt ergeben sich folgende Vorschläge:

- Veröffentlichungspflicht der Hauptversammlungspräsenzlisten bei Anonymisierung der Privatanleger,
- Offenlegungspflicht des Prozentteils der Stimmrechte, die ohne direkte Weisung des Depotkunden wahrgenommen wurden, inklusive der über abhängige Kapitalanlagegesellschaften ausgeübten Stimmrechte,
- Förderung der virtuellen Teilnahme an Hauptversammlungen.

