

**Macht von Banken und Versicherungen
- Stellungnahme für den Wirtschaftsausschuß
des Deutschen Bundestages -**

Theodor Baums

Arbeitspapier 10/93

Stellungnahme

**zur Sachverständigenanhörung
des Wirtschaftsausschusses des Deutschen Bundestages**

zum Thema

**“Macht von Banken und Versicherungen
- Wettbewerb im Finanzdienstleistungssektor”**

am 8. Dezember 1993

THEMEN UND FRAGENKATALOG

A. Wettbewerbsrechtliche Sonderstellung

I. Enstehungsgeschichte

Welche wettbewerbsrechtlichen Sonderregelungen für Kreditinstitute und Versicherungen rechtfertigten ursprünglich die Definition als Sonderbereiche in § 102 GWB?

II. Heutige Bedeutung

1. Welche dieser Regelungen sind heute noch in Kraft, wie ist deren praktische Bedeutung zu bewerten?
2. Welche Erfahrungen wurden bisher mit § 102 GWB gemacht?
3. Besteht weiterer rechtspolitischer Handlungsbedarf, wenn ja: wie könnte eine gesetzliche Lösung ausgestaltet werden?

B. Anteilsbesitz an Industrieunternehmen

I. Situation

1. In wievielen Fällen halten Banken, Versicherungen und Investmentgesellschaften Beteiligungen (unter Einrechnung der für ihre Rechnung oder von mit ihnen verbundenen Unternehmen gehaltenen Beteiligungen) von mehr als 10 % des Kapitals des Beteiligungsunternehmens?
2. In wievielen Fällen hat der Beteiligungserwerb durch Banken oder Versicherungen bisher Anlaß zu kartellrechtlicher Prüfung gegeben?
3. Genügt das kartellrechtliche Instrumentarium?

4. Welche Auswirkungen würden sich für Banken und Versicherungen bzw. Kapitalanlageunternehmen ergeben, wenn branchenfremder Anteilsbesitz bis auf 5 % pro Beteiligungsunternehmen innerhalb von fünf Jahren abgebaut werden müßte?

II. Einflußkonzentration und Wettbewerbsverzerrungen

1. In welcher Weise und in welchem Umfang üben Banken Einfluß auf die verschiedenen Medienkonzerne aus?
2. Welche Konsequenzen ergeben sich aus der Einflußkumulation durch Kreditvergabe und Beteiligung?
3. Welche ordnungspolitischen Probleme ergeben sich aus der Tatsache, daß Vertreter der Kreditinstitute in vielen Fällen gleichzeitig Mitglieder des Aufsichtsrates, des Kreditkonsortiums, des Emissionskonsortiums und Ausübende des Depotstimmrechts sind?
4. Welche Auswirkungen haben Beteiligungen an miteinander **konkurrierenden** Unternehmen auf den Wettbewerb?

III. Marktbeherrschende Stellung im Aktienmarkt

1. Welche ordnungspolitischen Probleme ergeben sich aus der marktbeherrschenden Position deutscher Finanzinstitute im Aktienhandel?
2. Reicht das Instrumentarium der Börsenaufsicht und ist deren Unabhängigkeit ausreichend gewährleistet?
3. Wie sind die in der Wirtschaftspresse erhobenen Vorwürfe einer systematischen Falschberatung bei Anlageentscheidungen von Kunden zu bewerten?

IV. Internationaler Vergleich

1. Welche Einschränkungen hinsichtlich der Beteiligung von Finanzinstituten an Industrieunternehmen bestehen in anderen Industriestaaten?
2. Wie haben sich diese Regelungen bewährt?
3. Empfiehlt es sich, nach dem Vorbild ausländischer Rechte für die Zwecke der Fusionskontrolle Depotbesitz den Kreditinstituten als eigene Beteiligung zuzurechnen, soweit die Stimmrechte vom Kreditinstitut ausgeübt werden?

C. Depotstimmrechte

I. Gegenwärtige Praxis

1. Ist es zutreffend, daß die deutschen Finanzinstitute bei den 30 größten Börsengesellschaften via Beteiligungen und Depotstimmrecht die Hauptversammlungen dominieren?
2. Kann der Stimmanteil von Kreditinstituten durch das Instrument der Wertpapierleihe erhöht werden und waren in der Vergangenheit in der Nähe von Hauptversammlungsterminen verstärkt Wertpapierleihegeschäfte zu beobachten?
3. Wie sind diese Situationen ordnungspolitisch zu bewerten?

II. Einfluß auf die Hauptversammlungen

1. Sollten Kreditinstitute und sonstige professionelle Stimmrechtsvertreter verpflichtet werden, die Aktionäre bei der Einholung der Stimmrechtsvollmacht und/oder der Einholung von Weisungen zu informieren über

den in der letzten Hauptversammlung vom Kreditinstitut insgesamt vertretenen Beteiligungsbesitz
geschäftliche Beziehungen des Kreditinstituts mit der Gesellschaft und verbundenen Unternehmen
eine eigene Kapitalbeteiligung des Kreditinstituts an der Gesellschaft
eine personelle Verflechtung des Kreditinstituts mit der Gesellschaft?

2. **Empfiehl sich die Offenlegungspflicht, für wen das Stimmrecht ausgeübt wird?**
3. **Sollten die Kreditinstitute verpflichtet werden, ihren Eigenbesitz, ihren Depotbesitz und die Stimmen aus den von ihren Investmenttöchtern gehaltenen Anteilen durch verschiedene Personen abstimmen zu lassen?**
4. **Wie erklärt sich die Differenz der Weisungen der Anleger für die Hauptversammlungen der Kreditinstitute, die kraft Gesetzes nur bei Vorliegen solcher Einzelweisungen in ihrer eigenen Hauptversammlung abstimmen dürfen, einerseits und derjenigen für die Hauptversammlungen sonstiger Unternehmen andererseits?**
5. **Nimmt das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen inhaltlich von den Depotprüfungsberichten Kenntnis?**
6. **Wie stellt das BAK insbesondere sicher, daß die Kreditinstitute auf ihrer eigenen Hauptversammlung nur aufgrund ausdrücklicher Einzelweisung ihrer Aktionäre abstimmen?**
7. **Sollte das Depotstimmrecht generell nur noch aufgrund von Einzelvollmachten ausgeübt werden?**
8. **Empfiehl sich die Einführung der brieflichen Stimmabgabe der Anteilseigner gegenüber der Verwaltung der Kapitalgesellschaft?**

9. Empfiehlt sich ein Abstimmungsverbot für Kreditinstitute aus Depotbesitz für Fälle, in denen das Kreditinstitut in geschäftlichen Beziehungen zu der betreffenden Gesellschaft steht?
10. Wäre es sinnvoll, bei der Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrates das Depotstimmrecht der Banken aufzuheben?

D. Aufsichtsratsmandate

I. **Situation**

1. Wie erklärt sich, daß nur in den wenigsten Aufsichtsräten deutscher Publikumsgesellschaften Ausländer im Aufsichtsrat vertreten sind, obwohl ein Drittel der Aktien dieser Gesellschaften im Ausland liegen?
2. Wie ist die niedrige Zahl feindlicher Übernahmen in der Bundesrepublik zu erklären?
3. Wie ist die tatsächliche Kontrolleffektivität der Aufsichtsräte zu bewerten?
4. Wie bewerten Sie die Regelung im Treuhandgesetz, nach der dem Verwaltungsrat der Treuhandanstalt keine Bankenvertreter angehören dürfen, um Interessenkollisionen zu vermeiden?

II. **Interessenkollisionen**

1. Gibt es Anhaltspunkte dafür, daß die Insidergeschäfte von Herrn Steinkühler durch Organträger der Daimler Benz AG gedeckt wurden?
2. Auf welche Weise verhindern Kreditinstitute, daß die aufgrund von Aufsichtsratsmandaten vorhandenen Insiderinformationen in der Bank, z. B. beim Eigenhandel oder bei der Anlageberatung, genutzt werden?

3. Wie läßt sich ausschließen, daß Aufsichtsratsmandate in konkurrierenden Unternehmen wahrgenommen werden?
4. Sollte eine Verpflichtung zur Amtsniederlegung für Aufsichtsratsmitglieder geschaffen werden, wenn
 - a) das entsendende Kreditinstitut dem Unternehmen mehr als 5 % des aufgenommenen Fremdkapitals als Kredit gewährt
 - b) das entsendende Kreditinstitut Aufträge von Dritten zum Erwerb einer Beteiligung an diesem Unternehmen übernommen hat?

E. Kapitalverflechtungen/Eigentumsverhältnisse

I. Wechselseitige Abhängigkeiten/Einflußnahmen

1. In welchem Umfang bestehen Überkreuzverflechtungen zwischen Finanzinstituten?
2. Welche Bedeutung haben diese Überkreuzverflechtungen für die Unternehmenspolitik?
3. Welche volkswirtschaftlichen Vor- und Nachteile ergeben sich aus derartigen Überkreuzverflechtungen?
4. Sind derartige wechselseitige Beteiligungen ordnungspolitisch zu rechtfertigen?
5. Wie sind die Kapitalverflechtungen zwischen Landesbanken zu beurteilen?

II. Marktzuaanasbeschränkunaen

Ergeben sich aus wechselseitigen Beteiligungen von Finanzinstituten Marktzugangsbeschränkungen für neue Anbieter von Finanzdienstleistungen?

III. Privatisierung öffentlich-rechtlicher Institute

1. Welche Auswirkungen auf den Wettbewerb ergeben sich aus dem relativ hohen Marktanteil öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute in der Bundesrepublik?
2. Welche volkswirtschaftlichen Vor- und Nachteile ergeben sich aus dieser Struktur?

IV. Privatisierung staatlichen Beteiligungsbesitzes

1. Stellt der Erwerb von Beteiligungen an Nichtbanken durch öffentlich-rechtliche Kreditinstitute wirtschaftlich über das Thema "Macht der Banken" hinaus eine besondere Problematik dar?
2. Konterkariert ein solcher Beteiligungserwerb die gesamtwirtschaftlich anzustrebende Privatisierung staatlichen Beteiligungsbesitzes?

ZUSAMMENFASSUNG DER EMPFEHLUNGEN

A. *Wettbewerbsrechtliche Sonderstellung (§ 102 GWB)*

1. § 102 sollte nicht aufgehoben werden mit der Folge, daß die allgemeinen Vorschriften des GWB uneingeschränkt anwendbar wären 5 - 7
2. Eine Aufhebung des § 102 GWB und Anpassung der allgemeinen Vorschriften des GWB auf die besonderen Verhältnisse im Finanzdienstleistungssektor empfiehlt sich nicht. * * 5 - 7
3. Die Anwendungspraxis zu § 102 GWB und seine Fortentwicklung sollte sich vornehmlich an der Entwicklung des europäischen Kartellrechts orientieren * 7

B. *An teilsbesitz an Industrieunternehmen*

1. § 23 Abs. 2 GWB sollte dahin geändert werden, daß für die Anzeigepflicht und als Aufgreifkriterium der Fusionskontrolle genügt, wenn eine Sperrminorität, gemessen an der in den letzten Jahren durchschnittlich erreichten Hauptversammlungspräsenz, erreicht wird 16 - 17
2. § 21 des RegEntwurfs des 2. Finanzmarktförderungsgesetzes sollte geändert werden. Der deutsche Gesetzgeber sollte, dem britischen Vorbild folgend, die Publizitätspflicht bereits bei Erwerb von 3 % der stimmberechtigten Anteile einer börsennotierten Gesellschaft eingreifen lassen. Ergänzend sollte ein

	absoluter Nominalbetrag an stimmberechtigten Aktien festgelegt werden, dessen Erwerb die Mitteilungspflicht auslöst	49 - 50
3.	Die Offenlegungspflicht für Beteiligungen von 3 % (s. unter 2.) sollte für Publikumsgesellschaften und für Finanzinstitute auch auf Beteiligungen an nicht börsennotierten Unternehmen erstreckt werden (Ergänzung zu § 285 Nr. 11 HGB)	26, 73 - 74
4.	Eine Abweichung von den allgemeinen Vorschriften der Fusionskontrolle für den Anteilserwerb von Kreditinstituten an Industrie- oder Handelsunternehmen und eine Begrenzung eines solchen Anteilserwerbs auf 5 % <i>aus wettbewerblichen Gründen</i> ist abzulehnen	17 - 19
5.	Eine Begrenzung des Anteilsbesitzes von Kreditinstituten an Industrie- oder Handelsunternehmen auf 5 % ist auch im übrigen jedenfalls derzeit nicht zu empfehlen, vorausgesetzt, daß die unter B. 1. - 3. und C. 2., 3. empfohlenen Maßnahmen ergriffen werden	20 - 24
6.	Denkbare nachteilige Einflußnahmen von Finanzinstituten auf von ihnen abhängige Kapitalanlagegesellschaften und deren Anlagepolitik sollten durch geeignete Vorkehrungen ausgeschlossen werden	24 - 25

C. Depotstimmrecht

1.	Das deutsche System des Depotstimmrechts (Vollmachtsstimmrecht) sollte im Grundsatz beibehalten werden	45 - 47
----	---	---------

2. Für die Zwecke der Anzeigepflicht gemäß § 23 Abs. 2 GWB und als Aufgreifkriterium der Fusionskontrolle sollte die Ausübung von Stimmrechtsvollmachten aus 25 % der Aktien einer Gesellschaft durch ein Kreditinstitut dem Erwerb eigener Stimmen im Sinne des § 23 Abs. 2 Nr. 2 a) GWB gleichgestellt werden 38 - 44

3. Die Offenlegungspflicht für Beteiligungsbesitz (§ 21 RegEntw des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes) sollte auch auf den Depotbesitz der Kreditinstitute erstreckt werden * * * * * 50

4. Das Recht der professionellen Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute und Aktionärsvereinigungen sollte neu geordnet werden 47 - 59

5. Die Aufsicht (Erlaubnis, Depotprüfung) sollte dem neu einzurichtenden Bundesaufsichtsamt für Wertpapierhandel übertragen werden 48, 53

6. Alle Verbindungen, Verabredungen und Geschäftsbeziehungen zwischen dem Stimmrechtsvertreter und der Gesellschaft, auf die sich die Stimmrechtsausübung bezieht, sind den Depotkunden gegenüber aufzudecken, soweit sie geeignet sind, die Stimmrechtsausübung zu beeinflussen 48

7. Die Grundsätze der Rechenschaftspflicht professioneller Stimmrechtsvertretung gegenüber den Depotkunden sollten gesetzlich konkretisiert, ihre Erfüllung durch das Bundesaufsichtsamt überwacht werden 48 - 49

8. Die Möglichkeit unmittelbarer Kommunikation zwischen den Aktionären einer Gesellschaft sollte erleichtert werden . ..*.....*..... 49
9. Die Offenlegung, für wen das Stimmrecht ausgeübt wird, empfiehlt sich nicht 51
10. Eine getrennte Abstimmung von Anteilen aus Eigenbesitz und Depotbesitz wird nicht empfohlen 51
11. § 10 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften sollte um eine Vorschrift ergänzt werden, wonach eine Kapitalanlagegesellschaft das Stimmrecht aus Aktien einer an ihr zu mehr als 5 % beteiligten Gesellschaft nicht ausüben darf 51
12. Der Vorschlag, daß das Depotstimmrecht generell nur noch aufgrund von Einzelvollmachten mit Einzelweisungen zu jedem Tagesordnungspunkt ausgeübt werden darf, ist nicht zu befürworten 54 - 55
13. Einzelweisungen sollten erforderlich sein für:
- alle Beschlüsse der Hauptversammlung, für die nach dem AktG qualifizierte Mehrheiten notwendig sind
- bei der Wahl von Kandidaten aus Kreditinstituten in den Aufsichtsrat der Aktiengesellschaft
- bei der Entlastung des Aufsichtsrats hinsichtlich der dem bevollmächtigten Kredit-

institut zuzurechnenden Aufsichtsrats-
mitglieder

für Beschlüsse über die Annahme oder Ab-
lehnung eines öffentlichen Übernahme-
angebots* * 55 - 56

14. Die Einführung der brieflichen Stimmabgabe der
Aktionäre gegenüber der Verwaltung wird nicht
empfohlen** 55 - 56
15. Ein generelles Abstimmungsverbot für Kredit-
institute aus Depotbesitz in Fällen, in
denen das Kreditinstitut in geschäftlichen
Beziehungen zu der betreffenden Gesellschaft
steht, wird nicht empfohlen* 56

D. Aufsichtsratsmandate

1. Es wird die Einsetzung einer Sachverständigen-
kommission empfohlen, die Vorschläge zur Ver-
besserung der Aufsichtsratsarbeit erarbeiten
und dabei die Entwicklung in ausgewählten
ausländischen Rechtsordnungen einbeziehen
sollte 62 - 63
2. Der gesetzliche Ausschluß von Bankenvertretern
aus den Aufsichtsräten von Industrie- und
Handelsunternehmen ist abzulehnen 63 - 64
3. Die Wahrnehmung von Aufsichtsratsmandaten
in konkurrierenden Unternehmen sollte nicht
durch ein per Se-Verbot, sondern durch ein
kartellbehördliches Untersagungsverfahren
unterbunden werden* 65 - 68

4. Im Geschäftsbericht einer Bank sollten sämtliche von (leitenden) Vertretern der Bank wahrgenommenen Aufsichtsratsmandate angegeben werden (Ergänzung von § 285 Nr. 10 HGB) 67
5. In die Geschäftsberichte anderer Unternehmen sollte bei jedem Aufsichtsratsmitglied eine Angabe über dessen berufliche Tätigkeit und/oder Funktion in einem anderen Unternehmen sowie über weitere Aufsichtsratsmandate oder entsprechende Aufsichtsfunktionen aufgenommen werden (Ergänzung von § 285 Nr. 10 HGB) 67 - 68
6. Eine Verpflichtung zur Amtsniederlegung für Aufsichtsratsmitglieder, wenn das entsendende Kreditinstitut dem Unternehmen mehr als 5 % des aufgenommenen Fremdkapitals als Kredit gewährt, ist nicht zu empfehlen * 68
7. Eine ausdrückliche gesetzliche Verpflichtung für Aufsichtsratsmitglieder, ihr Amt niederzulegen, wenn das entsendende Kreditinstitut Aufträge von Dritten zum Erwerb einer Beteiligung an diesem Unternehmen erworben hat, erscheint als entbehrlich 68 - 69

E. Kapitalverflechtungen

1. Maßnahmen gegen Überkreuzverflechtungen zum Schutz der evtl. berührten Gläubigerinteressen erscheinen nicht als erforderlich 73
2. Wegen der denkbaren wettbewerblichen Probleme von Überkreuzverflechtungen ist auf die Empfehlungen B. I., C. 2. zu verweisen 73

3. Für den Fall feindlicher Übernahmeangebote sollte ein verbindlicher Regelungsrahmen geschaffen werden, der nachteilige Wirkungen solcher Übernahmen ausschließt. * 73

4. Von speziellen Maßnahmen gegen den Aufbau von Übernahmehindernissen (wechselseitige Beteiligungen, Vorschaltgesellschaften usw.) durch die Vorstände von Publikumsgesellschaften sollte derzeit noch abgesehen werden. Zuvor sollte die Transparenz dieser Verflechtungen hergestellt (oben B. 3.), und es sollten verbindliche Übernahmeregeln zum Schutz von bei Übernahmen betroffenen Interessen (oben 3.) eingeführt werden. * 73 - 74

BEANTWORTUNG DER EINZELFRAGEN

A. WETTBEWERBSRECHTLICHE SONDERSTELLUNG (§ 102 GWB)

I. Entstehungsgeschichte

Welche wettbewerbsrechtlichen Sonderregelungen für Kreditinstitute und Versicherungen rechtfertigten ursprünglich die Definition als Sonderbereiche in § 102 GWB?

Der Bundesrat, auf dessen Anregung hin der Ausnahmebereich für Kreditinstitute und Versicherungen in das GWB aufgenommen worden ist, hat diesen Vorschlag vor allem damit begründet, in diesen Bereichen beständen sachnähere Fachaufsichtsbehörden, deren Aufsichts- und Eingriffsbefugnisse auch gegenüber mißbräuchlichen Wettbewerbsbeschränkungen ausreichten (BT-Drucks. II/1158 Anlage 2 S. 78; dagegen Stellungnahme der BReg, BT-Drucks. II/1158 Anlage 3 S. 86). Während der weiteren Beratungen wurde darauf hingewiesen, daß u. a. wegen der hoheitlichen Prämienregelungen - Zwangstarife in der Kfz-Versicherung, Genehmigungserfordernis in der Kranken- und Lebensversicherung - für Wettbewerb ohnehin wenig Raum sei (Anl. II zum Protokoll Nr. 130 des Ausschusses für Wirtschaftspolitik vom 10.10.1956). Daneben ist für den Versicherungsbereich vor allem auf die Bedürfnisprüfung nach § 8 Abs. 1 Nr. 3 Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) a.F. und die Verordnung über die Anwendung Allgemeiner Versicherungsbedingungen vom 29.11.1940, RGBl. I S. 398, hinzuweisen (umfassende Nachweise zu den bei Inkrafttreten des GWB am 1.1.1958 bestehenden, z. T. auch den Wettbewerb zwischen den Versicherungsunternehmen betreffenden und beschränkenden Regulierungen der Geschäftstätigkeit der Versicherer bei Goldberg/Müller, Versicherungsaufsichtsgesetz, Kommentar [1980] Rdnrn. 9 - 12).

Ähnlich waren die Märkte für Bankdienstleistungen zur Zeit des Inkrafttretens des GWB dem Ordnungsprinzip Wettbewerb weitgehend durch besondere Regulierungen entzogen. So sah auch das KWG eine Bedürfnisprüfung für die Neuzulassung von Kreditinstituten vor (§ 4 Abs. 1 Ziff. b) KWG a.F.). Ferner konnten die Aufsichtsbehörden gemäß § 38 KWG a.F. Mehrheitsbeschlüsse der Spitzenverbände der Kreditinstitute über die Geschäftsbedingungen, insbesondere über die Zins- und Provisionsätze, sowie über den Wettbewerb für allgemeinverbindlich erklären. Hiervon wurde in der Folge auch Gebrauch gemacht (Habenzinsabkommen; Sollzinsabkommen; Wettbewerbsabkommen; zuletzt Erlaß der ZinsVO vom 5.2.1965, BGBl. I, 33). Detaillierte Angaben etwa bei Reischauer/Kleinhans, Kreditwesengesetz, Kommentar, Band I, Einleitung S. 1 ff. sowie Anmerkungen zu § 23).

In Anbetracht der Fragestellung ("Welche wettbewerbsrechtlichen Sonderregelungen . . . rechtfertigten ursprünglich die Definition als Sonderbereiche in § 102 GWB?") darf allerdings der Klarstellung halber darauf hingewiesen werden, daß die Entscheidung des Gesetzgebers des GWB, für die Bereiche Banken und Versicherungen eine Sonderregelung zu treffen, nicht ausschließlich auf der Erwägung beruhte, daß für diese Bereiche weitgehende spezielle wettbewerbsregulierende Vorschriften und Sonderregeln beständen.

Vielmehr wurde vor allem auch geltend gemacht, daß die allgemeinen Vorschriften der §§ 1 ff., 15, 38 GWB auf die besonderen Gegebenheiten und sachlichen Erfordernisse des Finanzdienstleistungssektors nicht zugeschnitten seien (eingehende Darstellung und Würdigung der verschiedenen Argumente etwa bei Hollenders, Die Bereichsausnahme für Versicherungen nach § 102 GWB [1985]). Aus der inzwischen weitgehend fortgeschrittenen Liberalisierung und Aufhebung der früheren wettbewerblich relevanten Regulierungen des Finanzdienstleistungssektors allein kann also noch nicht der Schluß gezogen werden, daß damit auch jede Rechtfertigung für die kartellrechtliche Ausnahmenvorschrift entfallen sei, und die Märkte für Bank- und Versi-

cherungsdienstleistungen uneingeschränkt den allgemeinen Vorschriften des GWB unterstellt werden könnten (vgl. dazu noch unten II.2., 3.).

II. Heutige Bedeutung

1. Welche dieser Regelungen sind heute noch in Kraft, wie ist deren praktische Bedeutung zu bewerten?

Die mit den Zielsetzungen des GWB nicht zu vereinbarenden Regulierungen der Versicherungs- und Bankdienstleistungsgeschäfte sind inzwischen weitgehend aufgehoben. Dies betraf vor allem die Bedürfnisprüfung. Im Bereich der Kreditwirtschaft bestanden die Haben- und Sollzinsabkommen und das Wettbewerbsabkommen zunächst gemäß § 62 Abs. 1 KWG 1961 fort, bis sie 1965 mit Ausnahme des vorläufig fortgeltenden Wettbewerbsabkommens von der **ZinsVO** abgelöst wurden. Diese wurde durch VO vom **21.3.1967** (BGBl. I, 352) aufgehoben; die Ermächtigung zu Konditionenregelungen in § 23 KWG 1961 wurde im Zuge der KWG-Novelle 1984 (BGBl. I, 1693) beseitigt. Das Wettbewerbsabkommen wurde am 23. November 1967 (Bundesanzeiger Nr. 225 vom 1.12.1967) außer Kraft gesetzt.

Im Versicherungsbereich wird es zu weitreichenden Änderungen vor allem im Zusammenhang mit der Umsetzung der sog. dritten Richtliniengeneration der EG kommen (Dritte Schadensversicherungsrichtlinie vom 18.6.1992, ABI. 1992 Nr. L 228 S. 1 ff.; Dritte Lebensversicherungsrichtlinie vom 10. 11.1992, ABI. 1992 Nr. L 360, S. 1 ff.). So wird künftig nicht nur für die AVB bei Großrisiken, sondern auch für die AVB der Massenrisiken die präventive Kontrolle durch das Bundesaufsichtsamt entfallen; die Tarifkontrolle für die Bereiche Kfz-Haftpflichtversicherung, Lebens- und Krankenversicherung fällt ebenfalls fort. Ferner werden noch bestehende einzelstaatliche Versicherungsmonopole (insbesondere öffentlich-rechtlicher Gebäudefeuerversicherer) aufgehoben.

2. Welche Erfahrungen wurden bisher mit § 102 GWB gemacht?

§ 102 GWB ist durch die 5. Novelle zum GWB (Ges. vom 22.12.1989, BGBl. I, 2486) geändert und in materieller Hinsicht weitgehend den allgemeinen Regeln des GWB angepaßt worden. Über die seither mit § 102 GWB gemachten Erfahrungen finden sich Ausführungen im Bericht des Bundeskartellamtes über seine Tätigkeit in den Jahren **1991/92** (BT-Drucks. **12/5200**) S. 136 ff. Der Bericht enthält Angaben über eine Reihe institutsübergreifender Verabredungen und Empfehlungen, die von den Verbänden der Kredit- bzw. Versicherungswirtschaft beim Bundeskartellamt nach § 102 GWB angemeldet worden sind. Die Empfehlungen betreffen im Bankenbereich u. a. die Neufassung der allgemeinen Geschäftsbedingungen, Sparkassen und Bausparkassen; die Einführung eines institutsübergreifenden Point-of-sale Systems; eine Vereinbarung über Inkasso- und Bearbeitungsgebühren bei der Einlösung von Eurocheques im Ausland; diesen Anmeldungen ist vom BKartA nicht widersprochen worden. Ebenso hat das BKartA eine vertraglich vereinbarte Ausdehnung der Vertriebsabkommen der Dresdner Bank mit der Allianz und der Hamburg-Mannheimer auf die neuen Bundesländer nicht beanstandet. Im Versicherungsbereich hat der HUK-Verband Empfehlungen zur Regulierung von Mietwagenkosten sowie Bedingungen für die 'Versicherung der Umwelthaftpflicht nach § 102 GWB angemeldet; den Anmeldungen wurde - z. T. nach Änderung während des Verfahrens - vom BKartA nicht widersprochen. Ferner ermittelte das BKartA nach seinen Angaben gegen den Sachversichererverband und diesem Verband angehörende Unternehmen wegen des Verdachts unzulässiger wettbewerbsbeschränkender Praktiken. Das Verfahren war zur Zeit der Erstellung des Berichts des BKartA noch nicht abgeschlossen.

Insgesamt enthält der Bericht aber keine Hinweise darauf, daß das jetzt gegebene kartellrechtliche Instrumentarium nicht genügen würde, um den Kartellbehörden zu ermöglichen, gegen unerwünschte wettbewerbsbeschränkende Verhaltensweisen vorzugehen.

Im wissenschaftlichen Schrifttum wird freilich z. T. nach wie vor eine Streichung auch des novellierten § 102 GWB und Überleitung in das allgemeine Kartellrecht gefordert (etwa Emmerich, Kartellrecht, 6. Aufl. 1991, 451, 453). In praktischer Hinsicht ist dazu allerdings zu bemerken, daß die wettbewerbsrechtliche Sonderbehandlung der Banken und Versicherungen auch nach dem neuen § 102 GWB angesichts der weiten Auslegung der sog. Zwischenstaatlichkeitsklausel in Art. 85 EWG-Vertrag in der Praxis der Gemeinschaftsorgane inzwischen weitgehend durch die vorrangigen Wettbewerbsregeln des EWG-Vertrages verdrängt worden ist. Der Beurteilung nach § 102 GWB unterfallen überhaupt nur mehr solche Verhaltensweisen, die ausschließlich Auswirkungen auf den deutschen Markt und deutsche Marktteilnehmer haben. Branchenweite Empfehlungen oder Verabredungen sind in der Regel nicht mehr nach deutschem Kartellrecht zu beurteilen.

3. Besteht **weiterer rechtspolitischer Handlungsbedarf**, wenn ja: **wie könnte eine gesetzliche Lösung ausgestaltet werden?**

Eine theoretisch denkbare und gelegentlich auch noch geforderte Lösung bestände darin, § 102 GWB schlicht aufzuheben und die allgemeinen Vorschriften des GWB uneingeschränkt auch auf wettbewerbsbeschränkende Vereinbarungen und Empfehlungen im Bereich der Banken und Versicherungen anzuwenden. Dieser am weitesten gehende Vorschlag ist immer wieder vorgebracht und eingehend diskutiert worden, zuletzt im Zusammenhang mit der 5. GWB-Novelle, hat sich aber nicht durchsetzen können. Auch der Beschlußantrag der SPD-Fraktion vom 27.5.1992 (**BT-Drucks. 12/2700**) schließt sich diesem Vorschlag nicht an. Die Hauptbedenken hiergegen sind bekannt: Der auf Industriebetriebe zugeschnittene Rationalisierungsbegriff des § 5 GWB passe nicht auf die zwischenbetrieblichen Kooperationsformen im Bereich der Finanzdienstleistungen. Außerdem ließen die allgemeinen Vorschriften des GWB keine Legalisierung von Vereinbarungen und Empfehlungen mit Preiselementen zu. Für einzelne Kooperationen

wie Einlagensicherungssysteme, große Versicherungspools usw. stehe erforderlichenfalls nur das hierfür nicht geeignete Ministerverfahren nach § 8 GWB zur Verfügung. Rechtsunsicherheiten entstünden ferner aus § 1 GWB im Zusammenhang mit ad hoc-Geschäften, z. B. Konsortialgeschäften.

Wenn man also erwägen würde, § 102 GWB zu streichen, dabei aber zugleich diesen Argumenten Rechnung tragen möchte, dann müßten die allgemeinen Vorschriften der §§ 1 ff. GWB den erwähnten Besonderheiten angepaßt werden. Demgemäß sieht auch der Antrag der SPD-Fraktion ausdrücklich vor, Ausnahmeregelungen explizit zu ermöglichen für:

- Beziehungen innerhalb historisch gewachsener Bankengruppen;
- die Abwicklung des Zahlungsverkehrs;
- zur Sicherung von Einlagen/Instituten über entsprechende Sicherungsfonds;
- Konsortialgeschäfte;
- den Austausch von Bonitätsmerkmalen von Kreditunternehmen;
- die Bereitstellung gemeinsamer Kalkulationsgrundlagen für die Ermittlung der Nettoprämie von Schadensversicherungen;
- Tarifierungsgrundsätze des Rückversicherers im Massengeschäft;
- gemeinsame Tarife im Mitversicherungsgeschäft

(vgl. BT-Drucks. 12/2700 S. 2 f.).

Ob eine solche detaillierte Regelung, die das bisher nicht branchenbezogene System der §§ 2 ff. GWB sprengen würde, eine wesentliche Veränderung gegenüber dem bereits jetzt, nach Inkrafttreten der 5. GWB-Novelle erreichten Rechtszustand herbeiführen würde, ist doch fraglich. Dabei ist erneut daran zu erinnern, daß für § 102 GWB ohnedies neben dem EG-Kartellrecht nur noch ein sehr eingeschränkter Bereich verbleibt. Außerdem

sind durch die 5. GWB-Novelle die Legalisierungsvoraussetzungen des § 102 Abs. 1 GWB den Freistellungsvoraussetzungen des Art. 85 Abs. 3 EWGV materiell bereits weitgehend angepaßt worden (Begründung zu § 102 GWB, BT-Drucks. **11/4610**, S. 29). Eine Änderung des bisherigen Rechtszustands ebenso wie die Anwendungspraxis zu § 102 GWB sollte sich daher auch weiterhin vornehmlich an der Entwicklung des europäischen Kartellrechts orientieren und parallel zu dieser vorgenommen werden, damit Wertungswidersprüche vermieden werden (vgl. dazu jetzt auch die **GruppenfreistellungsVO** vom 21.12.1992 zu Vereinbarungen, Beschlüssen und abgestimmten Verhaltensweisen im Bereich der Versicherungswirtschaft, ABI. Nr. L **398/7**).

B. ANTEILSBESITZ AN INDUSTRIEUNTERNEHMEN

I. Situation

1. In wievielen Fällen halten Banken, Versicherungen und Investmentgesellschaften Beteiligungen (unter Einrechnung der für ihre Rechnung oder von mit ihnen verbundenen Unternehmen gehaltenen Beteiligungen) von mehr als 10 % des Kapitals des Beteiligungsunternehmens?

a) Vorbemerkuna zur Publizität von Beteiliaunaen

Umfassende verlässliche statistische Angaben im Sinne der Fragestellung können über den Beteiligungsbesitz aufgrund öffentlich zugänglicher Quellen leider bislang für keinen der angesprochenen Bereiche gemacht werden. Eine Publizitätspflicht besteht derzeit erst ab einer Beteiligung von mindestens 20 % (§ 285 Nr. 11 HGB). Nach einer Entscheidung des Kammergerichts vom August diesen Jahres (KG vom 26.8.1993, 2 W **6111/92**; Wertpapier-Mitteilungen 1993, 1845) ist der Vorstand einer **DAX**-Aktiengesellschaft ihren Aktionären darüber hinaus verpflichtet, auf ihr Verlangen Auskunft zu erteilen über Beteiligungen von

10 % oder mehr an anderen DAX-Gesellschaften oder über Beteiligungen an DAX-Gesellschaften, wenn diese Beteiligung einen Börsenwert von mindestens DM 100 Millionen hat. Diese Offenlegungspflicht soll künftig erweitert werden durch § 21 des derzeit vorliegenden Regierungsentwurfs des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes. Danach hat ein Aktionär bereits eine Beteiligung von 5 % an einer börsennotierten Gesellschaft offenzulegen. Wegen ihrer Beschränkung auf börsennotierte Gesellschaften wird freilich auch nach Inkraftsetzen dieser Bestimmung keine weitergehende Information im Sinne der Fragestellung zur Verfügung stehen.

Im einzelnen ist zu den in der Frage angesprochenen Bereichen folgendes zu bemerken.

b) Versicherungen

Verflechtungen von Versicherungen mit branchenfremden Unternehmungen auf der **mitgliedschaftlichen** Ebene, z. B. durch Wahl einer Holdinglösung, die die Anteile an der Versicherungsunternehmung sowie weitere Unternehmensbeteiligungen hält, sind nach dem gegenwärtig geltenden Versicherungsaufsichtsrecht uneingeschränkt möglich. Die bevorstehende Novellierung des VAG sieht künftig für die Erwerber einer **10-%-Beteiligung** an Versicherungsunternehmen allerdings Anzeigepflichten und eine Untersagungsmöglichkeit bei Unzuverlässigkeit vor. Gewisse Beschränkungen bestehen dagegen nach den §§ 54, 54 a Versicherungsaufsichtsgesetz für solche Beteiligungen, die ihrerseits von Versicherungen (mit Ausnahme u. a. von Rückversicherern) gehalten werden. Im einzelnen ist insoweit zu unterscheiden zwischen der Anlage des Deckungsstocks, des weiteren gebundenen Vermögens und des restlichen (freien) Vermögens:

Die Anlage des freien Vermögens in Anteilen an anderen Unternehmen unterliegt, sofern sie unter Beachtung der Anlagegrundsätze des § 54 Abs. 1 VAG erfolgt, keiner **wei-**

teren Beschränkung. Insbesondere ist sie nicht auf den Erwerb eines bestimmten Prozentsatzes des Kapitals des Beteiligungsunternehmens beschränkt. Allerdings hat das Bundesaufsichtsamt (BAV) die Auffassung vertreten, daß eine angemessene Streuung der Kapitalanlage in Aktien nur vorliege, wenn nicht mehr als 2 % des gesamten Vermögens eines Versicherungsunternehmens in Aktien eines einzigen Unternehmens angelegt werden (nach Schwebler, Vermögensanlagepraxis in der Versicherungswirtschaft, 2. Aufl. 1991, 204).

Für die Anlage des gebundenen Vermögens (Deckungsstock und sonstiges gebundenes Vermögen) gelten Besonderheiten. Bei Anlagen in Aktien, GmbH-Anteilen, KG-Anteilen usw. darf der Nennbetrag aller Anteile an einer Gesellschaft im Prinzip 10 % des Nennkapitals dieser Gesellschaft nicht übersteigen (§ 54 a VAG). Insgesamt besteht aus steuerlichen Gründen (Schachtelprivileg gemäß § 102 Bewertungsgesetz) ein Anreiz, Anteile von mindestens 10 % an einer anderen Kapitalgesellschaft zu erwerben.

Die Versicherungsunternehmen haben gemäß § 54 d VAG über ihre gesamten Vermögensanlagen, aufgegliedert in Neuanlagen und Bestände, an die Aufsichtsbehörde zu berichten. Unabhängig davon ist der Erwerb einzelner Beteiligungen (vgl. dazu § 271 HGB) nach § 54 Abs. 2 VAG dem Aufsichtsamt anzuzeigen, bei Beteiligungen in Aktien allerdings nur, wenn der Nennwert der Beteiligung 10 % des Grundkapitals des Beteiligungsunternehmens übersteigt. Das Bundesaufsichtsamt sollte daher in der Lage sein, die erwarteten Einzelangaben jedenfalls über die Beteiligungen der Versicherungsunternehmen zu machen.

Die deutschen Versicherer haben zum Jahresende 1989 für insgesamt DM 28 Mrd. Beteiligungen und für weitere DM **18,6** Mrd. Aktien (d. h. nicht zum Beteiligungsbesitz gerechnete Wertpapiere) ausgewiesen (vgl. Schwebler a.a.O. S. 72).

c) Investmentgesellschaften

Verflechtungen von Kapitalanlagegesellschaften mit anderen Kreditinstituten oder branchenfremden Unternehmungen auf der Ebene ihrer Anteilsinhaber sind uneingeschränkt möglich. Allerdings hat nach § 2 b KWG der Erwerber einer "bedeutenden Beteiligung" (d. h. von mindestens 10 % des Kapitals oder der Stimmrechte) an einer Kapitalanlagegesellschaft dies dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen und der Deutschen Bundesbank anzuzeigen; dort sollten also die entsprechenden Angaben zur Verfügung stehen. Bekanntlich stehen die größten deutschen Kapitalanlagegesellschaften im Mehrheits- oder Alleinbesitz von Banken und Versicherungen (ausgewählte Statist. Angaben dazu bei H. Roggenbuck, Begrenzung des Anteilsbesitzes von Kreditinstituten an Nichtbanken - Gesetzliche Regelungen, empirischer Befund sowie anlage- und geschäftspolitische Bedeutung [1992] S. 359 - 363, S. 373).

Auch das sog. eigene Vermögen einer Kapitalanlagegesellschaft kann in Form von Wertpapieren oder Beteiligungen angelegt werden. Beschränkungen bestehen insoweit aber für die Anlage der Einlegergelder in Form von Wertpapier- oder Beteiligungs-Sondervermögen. Eine Kapitalanlagegesellschaft darf in Wertpapieren, z. B. Aktien, desselben Ausstellers nur bis zu 10 % des Wertes eines von ihr aufgelegten Fonds investieren (§ 8 a Abs. 1 KAGG); und für sämtliche von ihr verwalteten Fonds darf sie Aktien desselben Ausstellers nur insoweit erwerben, als die mit diesen Aktien verbundenen Stimmrechte 10 % der gesamten Stimmrechte aus Aktien desselben Ausstellers nicht übersteigen (§ 8 a Abs. 3 KAGG).

Über die zu den Fonds gehörenden Wertpapiere geben die im Bundesanzeiger zu veröffentlichenden und der Bundesbank sowie dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen einzureichenden Rechenschaftsberichte gemäß § 24 a KAGG Auskunft. Zusammengefaßt haben die deutschen Wertpapierfonds (Publikumsfonds und Spezialfonds) im September 1993 Aktien inländischer

Emittenten im Wert von DM 61 148 Mio ausgewiesen (Deutsche Bundesbank, Kapitalmarktstatistik Nov. 1993, Statist. Beiheft zum Monatsbericht, S. 54). Dies entspricht einem Anteil von knapp 11 % der Gesamtbörsenkapitalisierung.

d) Banken

Ebenso wie für Versicherungen und Kapitalanlagegesellschaften bestehen für die privaten Kreditinstitute keine Beschränkungen für kapitalmäßige Verbindungen mit anderen Unternehmen auf der Anteilseignerebene. Auch hier gilt seit der 4. KWG-Novelle vom 21.12.1992 (BGBl. I, 2211) aber, daß der Erwerber einer bedeutenden Beteiligung an einem Kreditinstitut (d. h. von mindestens 10 % des Kapitals oder der Stimmrechte) ebenso wie dieses selbst (§ 24 Abs. 1 Nr. 11KWG) dies dem Bundesaufsichtsamt und der Deutschen Bundesbank anzuzeigen haben; dort sollten die betreffenden Informationen zur Verfügung stehen.

Gemäß § 12 Abs. 5 KWG darf ein Kreditinstitut seinerseits an einem Unternehmen, das nicht Kreditinstitut, Finanzinstitut oder Versicherungsunternehmen ist, grundsätzlich keine bedeutende Beteiligung halten, deren Nennbetrag 15 % des haftenden Eigenkapitals des Kreditinstituts übersteigt (Ausnahmen gelten u. a. für nicht kontrollierende Beteiligungen [10 % oder weniger der Anteile des betreffenden Unternehmens]; befristeten Beteiligungsbesitz aus Sanierungsfällen sowie börsengehandelte Wertpapiere, die zum Zweck des Eigenhandels und der Kurspflege gehalten werden). Der Gesamtnennbetrag der bedeutenden Beteiligungen an anderen Unternehmen darf 60 % des haftenden Eigenkapitals des Kreditinstituts nicht übersteigen. Höhere Beteiligungen müssen durch haftendes Eigenkapital abgedeckt werden. Darüber hinausgehende, nach altem Recht zulässige, nicht durch haftendes Eigenkapital abgedeckte Beteiligungen sind binnen 10 Jahren abzubauen (§ 64 a Abs. 3 KWG). Zu beachten ist ferner § 12 Abs. 1 - 3 KWG betr. die Begrenzung aller illiquiden Einlagen einschließlich der

Unternehmensbeteiligungen auf das haftende Eigenkapital (Berechnung nach Buchwerten) sowie § 19 Abs. 1 Nr. 6 KWG (die Großkreditgrenzen gelten unter Einrechnung von Beteiligungen). Das KWG enthält m.a.W., anders als das VAG und das KAGG, zwar am Eigenkapital des Kreditinstituts orientierte Grenzen für Beteiligungen an anderen Unternehmen, nicht dagegen eine auf einen bestimmten Prozentsatz des Kapitals des Beteiligungsunternehmens selbst fixierte Grenze. Beteiligungen eines Kreditinstituts von 100 % an einem Nichtkreditinstitut sind nach deutschem Bankaufsichtsrecht also zulässig, sofern die erwähnten am Eigenkapital des Kreditinstituts orientierten Grenzen eingehalten werden. Für die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute gelten insoweit z. T. Sonderregeln.

Nach § 24 Abs. 1 Nr. 3 KWG haben die Kreditinstitute dem Bundesaufsichtsamt und der Deutschen Bundesbank unverzüglich die Übernahme und die Aufgabe einer unmittelbaren Beteiligung an einem anderen Unternehmen sowie Veränderungen in der Höhe der Beteiligung anzuzeigen. Als Beteiligung gilt insoweit das Halten von mindestens 10 % des Kapitals oder der Stimmrechte des Unternehmens. Die veröffentlichte Bankenstatistik der Deutschen Bundesbank weist nur aggregierte Zahlen aus. Danach haben für Oktober 1993 alle Kreditinstitute zusammen Beteiligungen im Betrag von DM 82 113 Mio ausgewiesen (Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik Okt. 1993, S. 7). Ausweislich dieser Statistik ist der Beteiligungsbesitz zumindest seit 1985 kontinuierlich gestiegen, was freilich nichts gegen das Bestreben einzelner großer Kreditinstitute besagt, ihren Beteiligungsbesitz zurückzuführen oder Beteiligungen im Bereich von über 25 % abzubauen (s. dazu Stellungnahme des Bundesverbandes deutscher Banken für die Anhörung des Wirtschaftsausschusses des Bundestages am 16.5.1990, S. 5).

Einen eingehenden statistischen Überblick über den jeweiligen Beteiligungsbesitz einzelner Kreditinstitute an Nichtbanken im Jahr 1985 und Veränderungen in der Folgezeit gibt die Untersuchung von H. Roggenbuck, Begrenzung des Anteilsbesitzes von Kreditinstituten an Nichtbanken - Gesetzliche Regelungen, empirischer Befund sowie anlage- und geschäftspolitische Bedeutung

(1992), S. 154 - 161; vgl. auch die Statistiken a.a.O. S. 165 f. und S. 168 - 171. Roggenbuck führt in dem von ihm gebildeten sample für 1985 insgesamt 192 von Banken gehaltene Beteiligungen an Handels- und Industrieunternehmen mit einer Quote von mehr als 10 % des Nennkapitals des betreffenden Unternehmens auf. Statistische Angaben zu Bankbeteiligungen an den 100 größten Industrieunternehmen sowie zum Beteiligungsbesitz der beteiligungsstärksten Banken und dessen Entwicklung finden sich bei J. Böhm, Der Einfluß der Banken auf Großunternehmen (1992) S. 225 - 241.

2. In wievielen Fällen hat der Beteiligungserwerb durch Banken oder Versicherungen bisher Anlaß zu kartellrechtlicher Prüfung gegeben?

a) Allgemeines

Wettbewerbspolitisch und wettbewerbsrechtlich kann der Beteiligungserwerb durch Finanzinstitute verschiedene Probleme aufwerfen, die gesondert betrachtet werden müssen:

- (1) Zusammenschlüsse von Banken untereinander bzw. Versicherungen untereinander und die damit verbundenen Wirkungen auf die betroffenen Märkte für Finanzdienstleistungen;
- (2) Erwerb von Beteiligungen an Industrie- und Handelsunternehmen durch Finanzinstitute und die damit verbundenen Wirkungen sowohl auf die Märkte für Finanzdienstleistungen wie auf die Märkte der am Zusammenschluß beteiligten Nichtfinanzunternehmen;
- (3) Förderung des Konzentrationsprozesses oder einzelner Konzentrationsvorhaben durch Finanzinstitute u. a. mit Hilfe ihres eigenen Beteiligungsbesitzes;

(4) sonstige wettbewerbliche Bedenken gegenüber Beteiligungsbesitz von Finanzinstituten.

b) Die einzelnen Fallgruppen

Zu:

Der Zusammenschluß von Finanzinstituten untereinander wird nicht von der Ausnahmeregelung in § 102 GWB erfaßt; vielmehr gelten die allgemeinen Fusionskontrollvorschriften der §§ 23 ff. GWB für Banken und Versicherungen mit den dort vorgesehenen Besonderheiten uneingeschränkt. Ausweislich der Tätigkeitsberichte des Bundeskartellamts für die Jahre 1973 - 1992 sind zahlreiche Fusionen von Banken untereinander oder Versicherungen untereinander oder von Banken mit Versicherern auf das Entstehen oder die Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung hin überprüft, es ist jedoch keiner der überprüften Zusammenschlüsse untersagt worden. Allerdings ist dabei zu beachten, daß das derzeit gegebene kartellrechtliche Instrumentarium ergänzungsbedürftig erscheint [unten 3. a)].

(2):

Soweit ersichtlich, sind auch Zusammenschlüsse (etwa durch Beteiligungserwerb) von Banken oder Versicherern mit Nichtfinanzinstituten bisher nicht untersagt worden. Eine Auflistung der Fusionsfälle mit Bankenbeteiligung für die Jahre 1983 - 1988 enthält die Stellungnahme des BKartA für die Anhörung des Bundestagsausschusses für Wirtschaft am 16.5.1990 S. 5. Die Beteiligung der zu den 100 größten deutschen Unternehmen gehörenden Kreditinstitute an Zusammenschlüssen sind jeweils in den Hauptgutachten der Monopolkommission aufgeführt. Das letzte Hauptgutachten weist für die dem Bundeskartellamt 1990/91 angezeigten Unternehmenszusammenschlüsse folgendes aus (Zahl der Zusammenschlüsse, an der das betreffende Kreditinstitut beteiligt war): Deutsche Bank 47, Dresdner Bank 31, Commerzbank

18, Bayerische Hypotheken- und Wechselbank 17, WestLB 39, DG Deutsche Genossenschaftsbank 18 (Monopolkommission, Neuntes Hauptgutachten, BT-Drucks. 12/3031 S. 236 f.). - Auch insoweit bedarf das kartellrechtliche Instrumentarium einer Ergänzung [unten 3. b)].

(3): _____

aa) Die Rolle insbesondere von Kreditinstituten im Konzentrationsprozeß oder auch bei der Förderung einzelner Konzentrationsvorhaben ist gelegentlich bemängelt worden (s. etwa Bericht der Studienkommission "Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft" [1979] S. 75, 92 insbesondere zur Konzentration im Brauereigewerbe; ferner Monopolkommission, Sondergutachten 18, Zusammenschlußvorhaben der Daimler-Benz AG mit der Messerschmitt-Bölkow-Blohm GmbH [1989] S. 114 f.; BKartA, Stellungnahme für die Anhörung des Bundestagsausschusses für Wirtschaft am 16.5.1990, S. 6, zu den Fusionen Metro/Kaufhof und Coop/Kafu - Wasmund).

Im Zusammenhang damit sind auch rechtspolitische Maßnahmen gefordert worden, insbesondere die Beschränkung von Beteiligungsbesitz von Kreditinstituten (Monopolkommission, a.a.O., S. 115). Dazu ist unten unter 3. c) Stellung zu nehmen.

bb) Kritisch erörtert worden sind ferner Fälle, in denen Banken oder Versicherungen durch die Übernahme von Beteiligungen dazu beigetragen haben, einem nahestehenden Unternehmen mittelbar einen wettbewerblich erheblichen Einfluß über ein anderes Unternehmen zu verschaffen, ohne daß formell der Zusammenschlußtatbestand des § 23 Abs. 2 Nr. 2 GWB erfüllt wurde (dazu etwa BKartA BT-Drucks. 11/554 S. 15). Der Gesetzgeber hat daraufhin in § 23 Abs. 2 Nr. 6 GWB einen Auffangtatbestand geschaffen, der derartige Praktiken ausschließen soll.

(4):

In der Literatur sind weitere Bedenken erörtert und Argumente geprüft worden, die wettbewerbspolitisch und/oder wettbewerbsrechtlich gegen Beteiligungserwerb und -besitz von Kreditinstituten oder Versicherungen geltend gemacht werden könnten (vgl. im einzelnen Immenga, *Beteiligungen von Banken in anderen Wirtschaftszweigen* [2. Aufl. 1978], S. 112 ff.; Baums, *Verbindungen von Banken und Unternehmen im amerikanischen Wirtschaftsrecht* [1992], S. 66 - 68, 73 - 75). Kartellbehördliche Maßnahmen sind insoweit, soweit ersichtlich, nicht ergriffen worden.

3. Genügt das kartellrechtliche Instrumentarium?

Auch insoweit ist zu differenzieren.

- a) *Was Zusammenschlüsse von Finanzinstituten untereinander* anbetrifft [oben Fallgruppe (1)], so ist darauf hinzuweisen, daß insoweit nicht die Ausnahmeregelung des § 102 GWB eingreift. Vielmehr gelten die allgemeinen Fusionskontrollvorschriften der §§ 23 ff. GWB für Banken und Versicherungen mit den dort vorgesehenen Besonderheiten uneingeschränkt. Der Zusammenschlußtatbestand des § 23 Abs. 2 GWB könnte insoweit in zweifacher Hinsicht ergänzt werden:

Erstens sollte die Ausübung von Stimmrechtsvollmachten aus 25 % oder mehr der stimmberechtigten Aktien einer Aktiengesellschaft durch Kreditinstitute dem Erwerb eigener Stimmanteile im Sinne des § 23 Abs. 2 Nr. 2.a) GWB gleichgestellt werden [ausführlich dazu unten IV. 3. (S. 38 ff.)].

Zweitens sollte folgendes geprüft werden. Die Hauptversammlungspräsenzen in den Publikumsgesellschaften sind in den letzten Jahren, vor allem wegen des zunehmenden Anteilsbesitzes von Ausländern, stark rückläufig (Siemens

1975: 72,1 %/1992: 50,3 %; BASF 1975: 65,9 %/1992: 52,28 %; Bayer 1975: 64,9 %/1992: 49,67 %; Thyssen 1975: 84,0 %/1992: 68,4 %; Deutsche Bank 1975: 63,3 %/1992: 45,8 % [Quelle: Handelsblatt vom 2. August 1993 S. 2]). § 23 Abs. 2 Nr. 2a) GWB stellt als Aufgreifkriterium für die Anzeigepflicht von Zusammenschlüssen und für die Fusionskontrolle auf den Erwerb von 25 % des gesamten Kapitals oder aller Stimmrechte eines anderen Unternehmens ab. Bei einer Hauptversammlungspräsenz von 45,8 % (Deutsche Bank) würde aber bereits ein Stimmrechtserwerb von knapp 12 % aller Stimmen dem Erwerber eine Sperrminorität vermitteln. Dieser tatsächlichen Entwicklung bei den Publikumsgesellschaften sollten die Aufgreifkriterien des § 23 Abs. 2 GWB in geeigneter Weise Rechnung tragen. Die gegenwärtige Regelung privilegiert die für den Konzentrationsprozeß besonders bedeutsamen Großunternehmen. Mit der als Umgehungstatbestand konzipierten Vorschrift des § 23 Abs. 2 Nr. 6 GWB läßt sich die beschriebene Entwicklung nicht sachgerecht erfassen.

- b) Was den *Anteilserwerb von Banken an Nichtbanken* betrifft (oben S. 14 f.), so ist vorab daran zu erinnern, daß der damit angeschnittene Themenbereich sich nicht in wettbewerbspolitischen und wettbewerbsrechtlichen Fragen erschöpft, sondern zahlreiche weitere Facetten enthält. Demzufolge kann auch nicht erwartet werden, daß die Anwendung des kartellrechtlichen Instrumentariums zu einer zufriedenstellenden Lösung aller damit verbundenen Fragen führt.

Aber auch was die wettbewerbspolitischen Aspekte der kapitalmäßigen Verflechtung von Banken oder Versicherern mit Nichtfinanzinstituten angeht, ist in der Vergangenheit immer wieder gefordert worden, nach dem Vorbild ausländischer Rechtsordnungen zu verfahren und eine starre Beteiligungsobergrenze insbesondere für Kreditinstitute einzuführen. Ein solches starres Beteiligungs- und Fusionsverbot würde dann für diesen Bereich an die Stelle des derzeit bestehenden allgemeinen Instruments der

Fusionskontrolle treten, das im Prinzip erst ab einer Beteiligungsschwelle ab 25 % zur Verfügung steht und nur greift, wenn die **wettbewerblich** nachteiligen Wirkungen eines Zusammenschlusses überwiegen.

Zur Begründung für eine solche **wettbewerbliche** Sonderregelung hat etwa die Monopolkommission angeführt, daß bei Konzentrationsvorgängen zwischen Banken und Nichtbanken "Wirkungen entfallen, die für die Beurteilung horizontaler und vertikaler Unternehmenszusammenschlüsse" zwischen sonstigen Unternehmen eine wesentliche Rolle spielen (Monopolkommission, Hauptgutachten **1973/75** "Mehr Wettbewerb ist möglich" [2. Aufl. 19771, S. 296). Damit werden effizienzsteigernde (interne) Wirkungen von Bank-Unternehmensverbindungen ebenso wie denkbare wettbewerbsfördernde (externe) Effekte in Abrede gestellt. Dies erscheint als außerordentlich fragwürdig. Denn die Bedeutung des zusätzlichen Beteiligungserwerbs durch Fremdkapitalgeber für die daran beteiligten Unternehmen wird erst in der neueren Literatur eingehender untersucht (K. Fischer, Hausbankbeziehungen als Instrument der Bindung zwischen Banken und Unternehmen. Eine theoretische und empirische Analyse. [Bonn **1990**]; M. Hellwig, Banking, Financial Intermediation and Corporate Finance, in: A. Giovannini/C. Mayer, **European Financial Integration**, 1991, S. 35 ff.; **Neuburger/Neumann**, Banking and Antitrust: Limiting Industrial Ownership by Banks? 147 *Journal of Institutional and Theoretical Economics* [**1991**] S. 188 ff.; vgl. Baums a.a.O. S. 69 f., 77 ff. m.w. Nachweisen). Solange hier keine gesicherten Ergebnisse vorliegen, und dies ist bisher nicht der Fall, erscheint ein regulierender Eingriff wie der vorgeschlagene zumindest als verfrüht.

Statt einer solchen starren Beteiligungsobergrenze wird hier vorgeschlagen, die Aufgreifkriterien der Fusionskontrolle allgemein, nicht nur für den Beteiligungserwerb von Kreditinstituten in zweifacher Hinsicht zu ergänzen [s. bereits oben unter a)]:

Erstens sollte die Ausübung von Stimmrechtsvollmachten aus 25 % oder mehr der stimmberechtigten Aktien einer Aktiengesellschaft durch ein Kreditinstitut dem Erwerb eigener

Stirnmanteile im Sinne des §23 Abs. 2 Nr. 2.a) GWB gleichgestellt werden [ausführlich dazu unten IV. 3. (S. 38 ff.)].

Zweitens sollte als Aufgreifkriterium im Sinne von § 25 Abs. 2 GWB genügen, wenn eine Sperrminorität, gemessen an der in den letzten Jahren durchschnittlich erreichten tatsächlichen Hauptversammlungspräsenz, erworben wird,

- c) Rechtspolitische Maßnahmen u. a. gegen den Beteiligungserwerb durch Kreditinstitute sind auch im Zusammenhang mit den oben S. 15 unter (3) angeführten Vorfällen (*Förderung des Konzentrationsprozesses durch Kreditinstitute*) gefordert worden. So hat die Monopolkommission in ihrer Stellungnahme zum Zusammenschlußvorhaben Daimler-Benz/Messerschmitt-Bölkow-Blohm eine Beschränkung des industriellen Beteiligungsbesitzes von Kreditinstituten auf 5 % gefordert (Sondergutachten 18, S. 115). Aus *wettbewerbspolitischer* Sicht - die sonstigen gesellschaftspolitischen Aspekte von Bankeneinfluß auf wirtschaftliche Entscheidungen sind an dieser Stelle nicht zu erörtern - aus wettbewerbspolitischer Sicht also erscheint eine solche Beschränkung zur sachgerechten Behandlung von Fusionsvorhaben, die mit Hilfe eines Kreditinstituts verwirklicht werden, entgegen der Auffassung der Monopolkommission nicht als geboten. Das jeweilige Zusammenschlußvorhaben ist vielmehr ungeachtet dessen, ob es durch Mitwirkung eines Kreditinstituts aktiv gefördert worden ist oder nicht, auf seine wettbewerblichen Wirkungen hin zu überprüfen. Das hierzu erforderliche kartellrechtliche Instrumentarium ist mit den Vorschriften der §§ 23 ff. GWB gegeben. Im übrigen setzt die Mitwirkung von Banken bei Zusammenschlüssen oder Übernahmen, wie die Erfahrung lehrt, nicht notwendig durch Beteiligungsbesitz vermittelten Einfluß voraus und wäre deshalb auch kaum dadurch zu unterbinden, daß man aus diesem Grund Beteiligungsbesitz von Banken beschränkt.

4. Welche Auswirkungen würden sich für Banken und Versicherungen bzw. Kapitalanlageunternehmen ergeben, wenn branchenfremder Anteilsbesitz bis auf 5 % pro Beteiligungsunternehmen innerhalb von fünf Jahren abgebaut werden müßte?

a) Allgemeines

Die Auswirkungen einer solchen Regelung lassen sich aus mehreren Gründen schwer abschätzen:

Erstens fehlt es an verlässlichen statistischen Informationen über die Anzahl der Fälle, in denen Finanzinstitute solche Beteiligungen halten, es fehlt an Angaben über die Marktwerte dieser Beteiligungen sowie darüber, wie diese Beteiligungen auf einzelne Institute und Institutsgruppen verteilt sind.

Zweitens richten sich die Auswirkungen einer solchen Regelung vor allem auch danach, wie diese Regelung ihrerseits konkret ausgestaltet wäre. Soll z. B. in Sanierungsfällen ein Kreditinstitut doch noch nach wie vor eine höhere Beteiligung an einem notleidenden Schuldnerunternehmen erwerben dürfen, sollen weiterhin Finanzierungen neugegründeter Unternehmen mit gleichzeitigem Beteiligungserwerb möglich bleiben, wie werden Handelsbestände behandelt usw.? Ähnlich wären im Versicherungsbereich für eine Versicherungsgesellschaft die Konsequenzen natürlich völlig unterschiedlich je nachdem, ob der Abbau "branchenfremden" Anteilsbesitzes auch Beteiligungen an Kreditinstituten betreffen würde oder nicht.

Drittens besteht eine weitere Schwierigkeit, die Frage nach den Auswirkungen einer derartigen Regelung zu beantworten, einfach darin, daß solche Beteiligungsbeziehungen offenbar häufig ambivalent und ihre Vor- und Nachteile bisher noch zu wenig bekannt sind. So mag Beteiligungsbesitz die Information des Kreditinstituts, dessen Eingriffs- und Über-

wachungsmöglichkeiten verbessern und damit zu einer Senkung der Kreditkosten beitragen oder die Kreditbewilligung oder -Verlängerung erleichtern. Andererseits kann sich daraus unter bestimmten Voraussetzungen aber auch eine faktische Ausschließlichkeitsbindung zum Nachteil des kreditnachfragenden Unternehmens ergeben.

Diese Umstände - das Fehlen empirischer Daten wie theoretisch fundierter Erkenntnisse über die Bedeutung solcher Beteiligungsbeziehungen insbesondere für Kreditinstitute und die betroffenen Unternehmen - lassen grundsätzlich äußerste Vorsicht bei regulierenden Eingriffen als geboten erscheinen. Außerdem darf darauf hingewiesen werden, daß nicht nur die Auswirkungen auf die Finanzinstitute, sondern auch auf die Unternehmen und darüber hinaus auf den Kapitalmarkt bedacht werden müssen.

b) Einzelfragen

Unter Berücksichtigung der erwähnten Vorbehalte läßt sich derzeit zu den Auswirkungen einer Begrenzung von Anteilsbesitz folgendes festhalten.

Anteilsbesitz von Finanzinstituten kann anlaaeoolitische oder (auch) geschäftspolitische Bedeutung für diese haben.

- aa) Kapitalanlagegesellschaften und Versicherungsgesellschaften dürften ihren Beteiligungsbesitz vornehmlich unter **anlagepolitischem Aspekt** sehen, wenn man einmal von Beteiligungen der Versicherer im Finanzbereich absieht. Hier gehört es bereits zu der von der Portfoliotheorie gestützten Anlagepolitik, einzelne Beteiligungsrisiken durch Diversifizierung auszugleichen, also die Beteiligungen zu streuen. Wegen der Kongruenz- und **Belegheitsvorschriften** im Versicherungsbereich (§ 54 a Abs. 2 VAG) sind dabei der Anlage des gebundenen Vermögens in ausländischen Papieren enge Grenzen gesetzt; ähnlich begrenzen die Grundsätze der Sicherheit und Rentabilität (§ 54 Abs. 1 VAG)

den Kreis der möglichen Anlagen. Abzubauenende Beteiligungen könnten daher wegen der relativen Marktmenge *ceteris paribus* dazu führen, daß Versicherungsgelder insgesamt dem Beteiligungsmarkt entzogen und in andere Anlagen umgeschichtet werden. Es müßte daher in diesem Zusammenhang über eine Ausdehnung der Anlagemöglichkeiten in anderer Richtung nachgedacht werden. Ferner müßte das steuerliche Schachtelprivileg von 10 % der Begrenzung der Beteiligungsmöglichkeit angepaßt werden, und es müßte geprüft werden, wie die Veräußerungsgewinne steuerlich behandelt werden sollen. Wenn man den Buchwert allein der Beteiligungen der Versicherungswirtschaft mit rund 50 Mrd. DM ansetzt, wäre ferner zu fragen, ob angesichts einer Gesamtbörsenkapitalisierung von (Ende 1992) DM 515 Mrd. nicht eine längere Abgabefrist als fünf Jahre eingeräumt werden müßte (der Beteiligungsbesitz von Kreditinstituten und Kapitalanlagegesellschaften ist dabei noch nicht berücksichtigt). § 64 a Abs. 3 KWG etwa räumt den Kreditinstituten eine Anpassungsfrist von 10 Jahren an § 12 Abs. 5 KWG n.F. ein.

- bb) Besondere Fragen wirft eine Begrenzung des Anteilsbesitzes für ***Beteiligungen mit geschäftspolitischer Bedeutung*** auf. Hierzu sind zunächst einmal alle Beteiligungen der Versicherungswirtschaft und der Kreditwirtschaft im Bereich der Finanzdienstleistungen im weiteren Sinne zu rechnen. Da die Fragestellung sich auf den Abbau "branchenfremden" Beteiligungsbesitzes bezieht, sind derartige Verflechtungen im Finanzdienstleistungssektor im folgenden auszublenden. Aber auch hinsichtlich der branchenfremden Beteiligungen an Industrie- und Handelsunternehmen kann eine ausnahmslose Begrenzung von Beteiligungsbesitz wegen der damit voraussichtlich verbundenen nachteiligen Auswirkungen nicht in Betracht kommen. Der Bericht der Bankenstrukturkommission enthält eine Aufstellung darüber, aus welchen geschäftlichen Gründen Kreditinstitute Anteilsbesitz aufbauen und halten können (Bericht der Studienkommission "Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft", 1979, Tz. 277):

- Sanierung von Unternehmen;
Unterstützung strukturell kapitalschwacher mittelständischer Unternehmen;
Übernahme von Anteilen aus dem Besitz notleidender Unternehmen;
- Abwehr von Überfremdung;
Vorbereitung von Privatisierungsmaßnahmen (Überführung von Anteilen in Streubesitz);
- Erweiterung der Kapitalbasis einer Gesellschaft, z. B. zur Ausdehnung ihres Produktionsprogramms;
- Innovationsförderung;
- Besicherung von Krediten;
Hilfe bei der Neuordnung von Gesellschafterverhältnissen;
- Erbauseinandersetzung, Trennung von Partnern;
- Übernahme von Anteilen aus dem Emissionsgeschäft zum Zweck der Plazierung;
- Kurspflege nach einer Plazierung oder Börseneinführung;
Paketaufbau bzw. Paketerwerb im Auftrag Dritter.

Diese Aufstellung läßt erkennen, daß sich die Gründe für den geschäftspolitisch, nicht rein anlagepolitisch motivierten Erwerb von Beteiligungen offenbar in zwei Gruppen einteilen lassen:

Erstens, der Beteiligungserwerb steht im Zusammenhang mit dem sonstigen Bankgeschäft (Übernahme einer Beteiligung an einem in wirtschaftliche Schwierigkeiten geratenen Kreditschuldner z. B.); oder, die Beteiligungsübernahme stellt ihrerseits eine spezielle Bankdienstleistung dar, sei es für das betreffende Unternehmen, sei es für Dritte (Paketaufbau für einen bestimmten Auftraggeber; Übernahme von Anteilen im Rahmen einer Erbauseinandersetzung oder eines Unternehmensverkaufs).

Zweitens, der Erwerb ist weder sachlich erforderlich zur Abwicklung des Bankgeschäfts, noch stellt er eine spezielle Bankdienstleistung dar (Halten einer Beteiligung auch über eine erfolgreiche Sanierung hinaus u.a.m.).

Was die erste Fallgruppe angeht, so würde eine Begrenzung von Anteilsbesitz das Angebot von Finanzdienstleistungen entweder abschneiden oder verteuern. Da dies kaum gewollt sein dürfte, hätte eine entsprechende gesetzliche Regelung insoweit einen Ausnahmekatalog vorzusehen. Was die dann verbleibenden Fälle der zweiten Gruppe betrifft, so ist zu fragen, ob angesichts der oben dargestellten Unklarheiten über Umfang und Auswirkungen eines Beteiligungsabbaus nicht vorrangig angestrebt werden sollte, zunächst einmal für die erforderliche Transparenz des Beteiligungsbesitzes (auch an nicht börsennotierten Unternehmen) zu sorgen. Begleitend sollte geprüft werden, ob das steuerliche Schachtelprivileg auch auf Beteiligungen von unter 10 % abgesenkt werden kann. Beide Maßnahmen würden dann möglicherweise auch zu einem freiwilligen Abbau von Beteiligungen von über 10 % führen, was einen gesetzlichen Eingriff entbehrlich machen könnte. Ergänzend ist auf die oben entwickelten Vorschläge zur Verbesserung der Fusionskontrolle hinzuweisen [oben 3. a) S. 16 f.]: Wird für die Anzeigepflicht nach § 23 Abs. 2 GWB und für die Zwecke der Fusionskontrolle künftig auf den Erwerb einer Sperrminorität, gemessen an der tatsächlichen Hauptversammlungspräsenz, abgestellt, und werden dabei außerdem die ausgeübten Depotstimmen einbezogen, dann könnten jedenfalls wettbewerblich bedenkliche Konglomeratbildungen zwischen Kreditinstituten und Unternehmen sehr viel stärker als bisher ausgeschlossen werden. Die Diskussion um den Beteiligungsbesitz der Banken würde damit voraussichtlich wesentlich entschärft werden.

- cc) Sonderfragen wirft die nach deutschem Recht mögliche und übliche *Verbindung von Kreditinstituten mit Kapitalanlagegesellschaften* auf. Sie wird in den Medien kritisiert (etwa: "Die Bank gewinnt immer", Der Spiegel 34/1993 S. 90 ff.). Folgende Punkte werden insoweit kritisch angemerkt: Ein Kreditinstitut, das eine von ihm übernommene Emission nicht wie vorgesehen plazieren könne, habe einen Anreiz, die Fondsmanager der abhängigen Kapitalanlagegesellschaften dazu zu veranlassen, die Papiere in

ihr Portfolio aufzunehmen. Ähnlich könne sich ein Kreditinstitut veranlaßt sehen, auf die Anlagepolitik der Fonds Einfluß zu nehmen, z. B. um schwaches Kreditschuldnerunternehmen durch Aktienkäufe im Rahmen einer Eigenkapitalerhöhung zu stützen, oder den Kurs eines Papiers durch Aktienkäufe zu stützen, um eine eigene Beteiligung günstig veräußern zu können. Kritisiert wird auch, daß Kreditinstitute und Versicherungsgesellschaften als Halter von Aktienfonds die Abstimmung in ihrer eigenen Hauptversammlung beeinflussen könnten.

In den U.S.A. ist aus ähnlichen Erwägungen eine weitgehende Trennung zwischen Bank- und Investmentgeschäft herbeigeführt worden (Schulz-Hennig, Bank Holding Companies im Wirtschaftsrecht der USA [1980] S. 191, 200 ff.; Baums, Verbindungen von Banken und Unternehmen im amerikanischen Wirtschaftsrecht [1992] S. 27). Eine derartige Trennung ist mit dem deutschen Universalbankensystem nicht vereinbar und braucht jedenfalls dann nicht vorgenommen zu werden, wenn es gelingt, die oben angedeuteten Anreize auf anderem Wege auszuschalten, z. B. durch ein Verbot, in Wertpapieren zu investieren, an dem ein mit der Kapitalanlagegesellschaft verbundenes Unternehmen beteiligt ist. Alternativ könnte an die Einrichtung eines Anlegerbeirats, Berichtspflichten der Kapitalanlagegesellschaften o. ä. gedacht werden. Die Stimmrechtsausübung aus von Fonds verwalteten Aktien in der Hauptversammlung eines an der Fondsgesellschaft beteiligten Finanzinstituts sollte ausgeschlossen werden.

II. Einflußkonzentration und Wettbewerbs Verzerrungen

1. In welcher Weise und in welchem Umfang üben Banken Einfluß auf die verschiedenen Medienkonzerne aus?

Weder die Untersuchungen der Monopolkommission in ihren Hauptgutachten zu "Konzentration und Wettbewerb im Medienbereich" (BT-Drucks. 11/2677 S. 206 ff.; BT-Drucks. 11/7582 S. 260 ff.; BT-Drucks. 1213031 S. 285 ff.) noch die Berichte des

Bundeskartellamtes der Jahre 1983 - 1992 über die Wettbewerbsverhältnisse im Bereich der Printmedien und Neuen Medien (BT-Drucks. **10/3550** S. 99 ff.; BT-Drucks. **11/554** S. 86 ff.; BT-Drucks. **11/4611** S. 91 ff.; BT-Drucks. **12/847** S. 103 ff.; BT-Drucks. **12/5200** S. 125 ff.) geben irgendeinen Anhaltspunkt dafür, daß in den letzten Jahren Banken durch Beteiligungserwerb, personelle Verflechtungen oder andere Maßnahmen die Aufgreifschwelle der Fusionskontrolle (§ 23 GWB) überschritten hätten. In der Publizistik wird zwar gelegentlich von einzelnen Beteiligungen von Kreditinstituten an Medienunternehmen und von Aufsichtsratspositionen von Bankvorständen in solchen Unternehmen berichtet (etwa Eglau, Wie Gott in Frankfurt, 1993, S. 273). Eine systematische wissenschaftlich verwertbare Darstellung zu diesem Bereich fehlt aber. Die gesellschaftspolitische Brisanz der Fragestellung weist aber erneut darauf hin, daß der Gesetzgeber, nicht zuletzt im Interesse der Kreditinstitute selbst, vorrangig vor allen weiteren Regulierungsüberlegungen für eine möglichst **umfassende Transparenz** ihrer Beteiligungsverhältnisse sorgen sollte und zwar **auch im Bereich der nicht börsennotierten Unternehmen** (für eine entsprechende Ergänzung des Pressestatistik-Gesetzes auch Monopolkommission, Hauptgutachten IX, BT-Drucks. **12/3031**, S. 285).

2. Welche Konsequenzen ergeben sich aus der Einflußkumulation durch Kreditvergabe und Beteiligung?

Diese Fragen sind eingehend im wissenschaftlichen Schrifttum untersucht worden, ohne daß bisher einstimmige Auffassungen erzielt werden konnten. Die Literatur hat sich dabei mit internen Effekten (Beziehung zwischen Kreditinstitut und Beteiligungsunternehmen) als auch mit externen Effekten (Auswirkungen solcher Beziehungen auf Wettbewerber des Kreditinstituts und Wettbewerber des Unternehmens) beschäftigt.

a) Interne Effekte

Hierzu ist vor allem in der neueren Literatur vorgetragen worden, Beteiligungsbesitz eines Kreditinstituts könne diesem zu *besseren Informationen* über den Kreditschuldner verhelfen, und diesem dadurch die Möglichkeit zur Senkung der Risikoprämie geben oder es eher zu einer Kreditgewährung bzw. -Verlängerung veranlassen. Ferner gebe Beteiligungsbesitz dem Kreditinstitut die Möglichkeit, nachträglich das *Verhalten des Kreditschuldners positiv zu beeinflussen*, z. B. riskantes oder sonst gläubigerschädigendes Verhalten auszuschließen. Insbesondere könne Beteiligungsbesitz u. U. eine *Bindung* eines Beteiligungsunternehmens an ein Kreditinstitut bewirken, das diesem ermögliche, auch bei Unternehmen mit wenig Eigenkapital und nicht ausreichenden Sicherheiten in ertragsschwachen Jahren (Aufbauphase; Sanierungsphase) eine Fremdmittelfinanzierung vorzunehmen.

Gegen diese Argumente wird vorgebracht, daß spezielle Verhältnisse vorliegen müßten, damit die beschriebenen positiven Wirkungen eintreten könnten, und daß eine Bindung des Kreditschuldnerunternehmens an ein Kreditinstitut sich für das Kreditschuldnerunternehmen auch nachteilig auswirken könne (Ausschluß von Wettbewerb). Weitere kritische Argumente betreffen den Einfluß auf Kapitalstruktur und Dividendenpolitik des Beteiligungsunternehmens sowie die Gefahren einer Bindung des Kreditinstituts seinerseits an ein Beteiligungsunternehmen, wenn dieses in wirtschaftliche Schwierigkeiten gerät. Nachweise und Diskussion bei Baums, Verbindungen von Banken und Unternehmen im amerikanischen Wirtschaftsrecht (1992) S. 54 ff., 71 ff.

b) Externe Effekte

An nachteiligen externen Effekten der Zusammenfassung einer Kreditgeberposition und einer Eigenkapitalbeteiligung am Kreditschuldnerunternehmen in einer Hand werden in der Literatur folgende erwähnt:

In der Krise des Beteiligungsunternehmens könne das Kreditinstitut Wettbewerbern dieses Unternehmens Kredite kündigen, auf eine Dämpfung des Wettbewerbs hinwirken oder sonst Einfluß nehmen, um sein Beteiligungsunternehmen zu unterstützen.

Wettbewerbsverzerrungen könnten auch dadurch auftreten, daß von mehreren Wettbewerbern ein Unternehmen Rückhalt durch eine Bankbeteiligung habe, der den Konkurrenten fehle.

Das Kreditunternehmen könne sich veranlaßt sehen, den Kunden der mit ihr verbundenen Unternehmen günstigere Bedingungen einzuräumen.

Die Bank könne ihre Kunden dazu veranlassen, Leistungen der mit der Bank verbundenen Unternehmen in Anspruch zu nehmen, die sie bei informierter und unabhängiger Entscheidung vielleicht bei einem Wettbewerber erworben hätten.

Ein Kreditinstitut könne die ihr aus der Kreditbeziehung zu einem Unternehmen zur Verfügung stehenden Informationen dazu benutzen, günstig eigenen Beteiligungsbesitz aufzubauen oder frühzeitig zu veräußern.

Ein Kreditinstitut könne seine Informationen über einen Kunden aus der Geschäftsbeziehung mit diesem an ihr Beteiligungsunternehmen weitergeben und dadurch diesem zu einem Wettbewerbsvorsprung verhelfen.

Insbesondere diese Effekte branchenfremder Beteiligungen werden seit Jahren im Schrifttum erörtert (Studienkommission "Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft [1979]; Immenga, Beteiligungen von Banken in anderen Wirtschaftszweigen [2. Aufl. 1978]; Baums, Verbindungen von Banken und Unternehmen im amerikanischen Wirtschaftsrecht [1992]m.w.Nachw.). Diese Diskussion kann hier nicht im Detail wiedergegeben werden,

Z. T. beruhen diese theoretisch denkbaren Effekte auf der **An**nahme besonderer Verhältnisse (kleine Anzahl von Nachfragern nach speziellen Leistungen oder auf begrenzten Märkten; gleichartige Bindungen zahlreicher Nachfrager); z. T. lassen sich diese externen Effekte, soweit sie auftreten, durch spezielle gesetzliche Regelungen ausschalten (Haftung; kartellrechtliches Instrumentarium; Insidergesetzgebung); bei einzelnen der **umschriebenen** externen Effekte wäre ein Beteiligungsverbot auch kein geeignetes Mittel. Wissenschaftlich verwertbare empirische Untersuchungen zu diesem Bereich gibt es nicht (was, wie nicht betont zu werden braucht, weder besagt, daß diese Effekte nicht auftreten, noch, daß gesetzliche Vorkehrungen gegen nachteilige Effekte per se entbehrlich wären).

3. Welche ordnungspolitischen Probleme ergeben sich aus der Tatsache, daß Vertreter der Kreditinstitute in vielen Fällen gleichzeitig Mitglieder des Aufsichtsrates, des Kreditkonsortiums, des Emissionskonsortiums und Ausübende des Depotstimmrechts sind?

a) Zum empirischen Befund und zur neueren Entwicklung

Die Fragestellung geht möglicherweise in empirischer Hinsicht von einem Sachverhalt aus, der nur z. T. belegt und außerdem derzeit offenbar im Wandel begriffen ist. Es besteht zwar, wenn man nur Gesellschaften mit Streubesitz betrachtet, ein signifikanter Zusammenhang zwischen Depotstimmenanteil und Aufsichtsratsmandaten; vgl. dazu die Statistik über die einzelnen Banken zugerechneten Stimmrechtsanteile auf den Hauptversammlungen großer Publikumsgesellschaften einerseits mit der Statistik über die Aufsichtsratsmandate der Banken bei deutschen Großunternehmen andererseits (erstere bei H. **Roggenbuck**, Begrenzung des Anteilsbesitzes von Kreditinstituten an Nichtbanken - Gesetzliche Regelungen, empirischer Befund sowie anlage- und geschäftspolitische Bedeutung [1992] S. 344; letztere bei J. Böhm,

Der Einfluß der Banken auf Großunternehmen [1992] S. 257 - 262). Ebenso ist jedenfalls für die 70er Jahre ein signifikanter Zusammenhang zwischen dem Eigenbesitz und Depotstimmenanteil von Banken einerseits und deren Beteiligung in den Emissionskonsortien für die betreffenden Unternehmen nachgewiesen (Bericht der Studienkommission "Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft" [1979], statistischer Anhang, Tabelle zum Bericht insbes. Tabelle 37). Dagegen fehlt es am Nachweis eines solchen Zusammenhangs zwischen Anteils- und Depotbesitz einerseits und Kreditbeziehungen andererseits. Neuere Entwicklungen und internationale Vergleiche sprechen im Gegenteil eher dafür, daß gerade die großen Publikumsgesellschaften mit großem Anteil an von Banken verwalteten Depotstimmen und Vertretern von Kreditinstituten im Aufsichtsrat relativ unabhängig agieren können und sich in ihrer Unternehmensfinanzierung jedenfalls nicht vorrangig auf Bankkredite und dabei auf ihnen zuzuordnende bestimmte Kreditinstitute stützen (eingehend m. **Nachw.** Baums, *The German Banking System and Its Impacts on Corporate Finance and Governance*, in: Aoki/Patrick [Hrsg.], *Japanese Finance and the Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies* [Oxford University Press 1994] Kap. 12).

Diese Vorbemerkungen zum empirischen Befund und der Hinweis auf die offenbar im Wandel befindlichen **Bank-Unternehmensbeziehungen** können und sollen freilich nicht in Frage stellen, daß in wesentlichen Bereichen nach wie vor Kumulierungen des Einflußpotentials des deutschen Kreditgewerbes, insbesondere der großen Institute, auf den Unternehmenssektor aus den verschiedenen geschäftlichen Tätigkeiten der Kreditinstitute und den ihnen damit eröffneten Einflußquellen zu verzeichnen sind.

b) Die Kumulierungsthese

Die Fragestellung zielt auf die sogenannte Kumulierungsthese **ab**, wonach sich ordnungspolitische Probleme vor allem aus der **Ku-**

mulierung von eigenem Anteilsbesitz, Depotstimmrechten, der Stellung der Kreditinstitute als Fremdkapitalgeber und ihren Aufsichtsratsmandaten ergeben. Die Kumulierungsthese ist vielfach behandelt worden, umfassend vor allem von der Bankenstrukturkommission (Bericht a.a.O. S. 163 ff.). Die in dieser Diskussion erörterten ordnungspolitischen Fragen lassen sich wie folgt systematisieren:

- Auswirkungen der Kumulierung auf das Beteiligungsunternehmen selbst, seine Anteilseigner, die anderen Fremdkapitalgeber sowie auf das Management des Beteiligungsunternehmens;
- Auswirkungen auf das Kreditinstitut selbst, seine Einleger und seine **(Depot)Kunden**;
- Auswirkungen auf den Wettbewerb (Konkurrenten des Kreditinstituts und Konkurrenten des Beteiligungsunternehmens);
- das Thema des gesellschaftspolitischen Einflusses (Agglomeration von Entscheidungsbefugnissen in den **Händen** einzelner).

Es versteht sich von selbst, daß diese Fragen hier nicht im einzelnen wiedergegeben und umfassend erörtert werden können. Ausgewählte Einzelfragen werden noch an anderer Stelle des vorliegenden Fragenkatalogs und dieser Stellungnahme aufgegriffen und behandelt werden. Ganz allgemein läßt sich hier nur folgendes festhalten:

Nicht jede "Einflußkumulation" ist negativ zu bewerten. So versteht es sich für die Stellung als Depotinstitut von selbst, daß dieses im Interesse der Depotkunden eine Aufsichtsratsposition anstrebt. Ähnliches gilt für eine Vertretung (im eigenen Interesse) des Eigenbesitzes. Probleme entstehen hier erst daraus, wenn die Depotstimmen oder die Position im Aufsichtsrat dazu ausgenutzt werden, die eigene Beteiligung des Kreditinstituts als Eigen- oder

Fremdkapitalgeber oder als Geschäftspartner des Unternehmens zu Lasten der Depotkunden zu fördern. - Für die Kombination von Eigen- und Fremdkapitalbeteiligung in einer Hand wurde bereits oben unter 2. ausgeführt, daß eine solche Kombination oder "Kumulation" nicht schlichtweg als nachteilig oder problematisch bezeichnet werden kann usw.

c) Rechtspolitische Folgerungen

Als allgemeine **rechtspolitische Devise** ergibt sich aus dem Vorstehenden folgendes:

Erstens, es ist in der Sache zweifellos geboten und notwendig, gegenseitig sich verstärkende Einflußmöglichkeiten und die Ergebnisse ihrer Kumulation zu beachten und in Rechnung zu stellen. Als rechtspolitisches Programm ist die pauschale Forderung nach einer Beschneidung des Einflußpotential der Kreditinstitute oder der "Macht der Banken" dagegen ungeeignet. Es führt kein Weg daran vorbei, sich den Einzelfragen, einzelnen Interessenkonflikten oder Wettbewerbsbeschränkungen, zuzuwenden und dann dort, wo erforderlich, einzelne gezielte Eingriffe vorzunehmen.

Solche Eingriffe mit Hilfe eines abgestimmten Instrumentariums - von der Offenlegung von Interessenkonflikten bis äußerstenfalls hin zu Geschäfts- oder Beteiligungsverboten - sollten nur vorgenommen werden auf der Grundlage hinreichender empirischer Kenntnisse und verlässlicher Abschätzung ihrer Folgen. Dabei sollte die Regulierung vorrangig dem Marktgeschehen überlassen und nur dafür gesorgt werden, daß dieses sich tatsächlich entfalten kann.

Vor allem anderen könnte und sollte die Transparenz des Beziehungsgeflechts zwischen Kreditinstituten und Unternehmen deutlich verbessert werden.

4. Welche Auswirkungen haben Beteiligungen an miteinander konkurrierenden Unternehmen auf den Wettbewerb?

Zusammenschlüsse von Unternehmen, z. B. durch Beteiligungserwerb, haben Binnen- und Außenwirkungen. Die Frage nach dem Einfluß auf den Wettbewerb zielt auf die Außenwirkungen eines solchen Zusammenschlusses ab. Sie sind nicht in jedem Fall eines Zusammenschlusses zwischen einem Kreditinstitut einerseits und seinen untereinander konkurrierenden Beteiligungsunternehmen andererseits die gleichen:

Zunächst einmal kommt es darauf an, ob die Beteiligung eines Kreditinstituts an zwei im übrigen voneinander unabhängigen Wettbewerbern überhaupt dazu führt, daß die beiden Unternehmen nicht mehr unabhängig voneinander im Wettbewerb auftreten, daß sie ihr wettbewerbles Verhalten ganz oder in bestimmter Beziehung aufeinander abstimmen. Dies hängt vor allem von der Höhe der Beteiligung und damit von der Möglichkeit des Kreditinstituts ab, in diesem Sinne Einfluß auf die Beteiligungsunternehmen zu nehmen. Findet eine solche Verhaltenskoordination tatsächlich statt, dann sind die wettbewerbles Auswirkungen solcher Koordination auf die Mitbewerber und die Teilnehmer der Marktgegenseite unterschiedlich zu bewerten je nachdem, welche Marktstruktur der betreffende Markt hat, auf dem sich die Beteiligungsunternehmen bewegen. Handelt es sich z. B. um einen Markt mit mehreren großen Anbietern, und koordinieren nun zwei kleinere Anbieter infolge eines Zusammenschlusses ihr Verhalten, so führt dies regelmäßig zu einer Wettbewerbsbelebung. Anders ist es natürlich, wenn zwei der mit Abstand auf einem Markt führenden Anbieter ihr wettbewerbles Verhalten koordinieren. Die Fusionskontrollvorschriften der §§ 23 f. GWB, die auf Zusammenschlüsse von Kreditinstituten mit branchenfremden Unternehmen in vollem Umfang anwendbar sind, tragen diesen Zusammenhängen Rechnung.

III. Marktbeherrschende Stellung im Aktienhandel

- 1. Welche ordnungspolitischen Probleme ergeben sich aus der marktbeherrschenden Position deutscher Finanzinstitute im Aktienhandel?**
- 2. Reicht das Instrumentarium der Börsenaufsicht und ist deren Unabhängigkeit ausreichend gewährleistet?**

Aus Zeitgründen ist in Anbetracht der Neuordnung der Wertpapieraufsicht, der Börsenaufsicht und der Börsenorganisation durch den jetzt vorliegenden Regierungsentwurf des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes auf eine Beantwortung dieser Fragen verzichtet worden.

- 3. Wie sind die in der Wirtschaftspresse erhobenen Vorwürfe einer systematischen Falschberatung bei Anlageentscheidungen von Kunden zu bewerten?**

In der Publizistik wird gelegentlich von offenbar vorsätzlicher Falschberatung in Einzelfällen berichtet (vgl. die Berichte "Unliebsame Konkurrenz", in: Forbes 9/93 S. 86 f.; "Die Bank gewinnt immer", Der Spiegel 34/1993 S. 90 ff.). Ein - kursorischer - Blick in die Entscheidungspraxis des BGH zur Haftung der Kreditinstitute wegen fehlerhafter Anlagenberatung (Zusammenstellung zuletzt bei Raeschke - Kessler, Wertpapier-Mitteilungen 1993, S. 1830 ff.) zeigt aber, daß von einer "systematischen Falschberatung" nicht gesprochen werden kann. Dies ist auch deshalb nicht plausibel, weil eine systematische Falschberatung sehr schnell die Reputation des betreffenden Instituts zerstören würde.

Was die Frage einer Regulierung in diesem Bereich angeht, so ist zunächst auf die ausgebaute Rechtsprechung und Literatur zur Haftung der Banken oder Anlagevermittler bei fehlerhafter Anla-

geberatung hinzuweisen. Außerdem ist auf die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie der EG (ABl. Nr. L **141/27** vom 11.6.1993) hinzuweisen, die u. a. Verhaltenspflichten der Wertpapierfirmen gegenüber ihren Kunden normiert und demnächst in deutsches Recht umgesetzt werden muß. Alles andere wird der zunehmende Wettbewerb, vor allem auch seitens ausländischer Fonds und Anlageberater, im Verein mit einer aufmerksamen und kritischen Wirtschaftspresse erledigen.

IV. Internationaler Vergleich

1. Welche Einschränkungen hinsichtlich der Beteiligung von Finanzinstituten an Industrieunternehmen bestehen in anderen Industriestaaten?

Eine (ältere) eingehende Darstellung zu den Regulierungen in Großbritannien, Frankreich und den USA enthält der Bericht der Studienkommission "Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft" (1979) S. 406 - 418; zu den Regulierungen in den EG-Staaten s. Immenga, Beteiligungen von Banken in anderen Wirtschaftszweigen (2. Aufl. 1978) S. 17 - 55. Die - soweit ersichtlich - neueste eingehende Darstellung findet sich bei R. Pecchioli, Bankenaufsicht in den OECD-Ländern: Entwicklungen und Probleme (**1989**) S. 87 f. und S. 303 - 313. Zur Regulierung und aktuellen Diskussion in den U.S.A. s. T. Baums, Verbindungen von Banken und Unternehmen im amerikanischen Wirtschaftsrecht (**1992**).

In einigen Ländern (z. B. Belgien, Italien, Niederlande, Schweden und U.S.A.) beschränkt sich die Möglichkeit von **Bankbeteiligungen** an Nichtbanken grundsätzlich auf Unternehmen mit bankähnlicher Geschäftstätigkeit. In der Regel legen die Aufsichtsbehörden fest, welche Aktivitäten als mit dem Bankgeschäft zusammenhängend anzusehen sind. In den U.S.A. darf eine Bankenholding (nicht dagegen: eine Geschäftsbank selbst) nichtkontrollierende Beteiligungen an branchenfremden Unternehmen erwerben und halten; es bestehen dann weitgehende **Geschäftsbeschrän-**

kungen und "firewalls" zwischen der Bank und der Nichtbankenschwester, um Risiken und Interessenkonflikte auszuschalten. - In einigen anderen Ländern ist der Handlungsspielraum der Banken insofern größer, als der Erwerber Beteiligungen bis zu festgelegten Obergrenzen uneingeschränkt gestattet ist. Diese Grenzen können einem Höchstanteil am Eigenkapital des Nichtbankunternehmens (Kanada) oder der Bank (Frankreich, Griechenland) oder einer bestimmten Kombination der beiden Kriterien entsprechen (Dänemark, Finnland, Irland, Portugal). In anderen Ländern unterliegen Kapitalbeteiligungen an Nichtbanken keinen solchen Beschränkungen, jedoch muß über eine bestimmte Schwelle hinaus der Erwerb oder die Veräußerung einer Beteiligung den Aufsichtsbehörden gemeldet werden. In Frankreich, Luxemburg und Österreich werden Beteiligungsinvestitionen dadurch begrenzt, daß sie in die Berechnung der Sachanlagekennziffern einbezogen werden, die verbindlich die maximale Höhe der Gesamtbeteiligungen zu den Eigenmitteln der Bank festlegen. In anderen Ländern schließlich, wie in Australien, der Schweiz und Spanien, prüfen die Aufsichtsbehörden, ob die Kapitalausstattung der Bank genügt, um größere Beteiligungsinvestitionen zu gestatten, oder sie versehen Kapitalbeteiligungen mit relativ hohen Risiko-Koeffizienten, oder sie bringen solche Beteiligungen bei Solvenzberechnungen in voller Höhe beim ausgewiesenen Eigenkapital in Abzug (nach: Pecchioli a.a.O. S. 87 - 89; die nachstehende Tabelle ist ebenfalls Pecchioli a.a.O. S. 88 entnommen).

Für Kapitalbeteiligungen von Banken geltende Beschränkungen

Beteiligungen an:	Banken	Sonstigen Finanzinstituten	Versicherungsgesellschaften	Nicht-finanziellen Unternehmen
Australien	SB	N	N	N
Belgien	N (1)	G	V	V
Dänemark	G; K	G; K	SB; K	SB; K
Finnland	K	K	K	K
Frankreich	G (1)	K	K	K
Griechenland	G	G	G	G
Großbritannien	G	N	N	N
Irland	G	G	G	G
Italien	G	G	G	G
Japan	SB	SB	SB	SB
Kanada	SB	G	V	SB
Luxemburg	(3)	(3)	(3)	(3)
Neuseeland	N	N	N	N
Niederlande	G	G	V	G
Norwegen	N; G (2)	N; G (2)	SB	SB
Österreich	G	G	K	K
Portugal	SB	SB	K	K
Schweden	G	G	V	V
Schweiz	N	N	N	N
Spanien	N	N	N	N
Türkei	K	K	K	K
Vereinigte Staaten	G	G	SB	SB

Beschränkungen können u. a. auch die durch die Solvenzbestimmungen, einschließlich etwaiger Begrenzungen für Anlagevermögen gegeben sein. Wo solche Bestimmungen zwingend angewendet werden, können die indirekten Restriktionen, die in Form von Kapitalanteilsquoten ausgedrückt werden, sehr beträchtlich sein.

V = Verboten.

SB = Sehr streng durch Gesetz beschränkt.

G = Fallweise Erlaubnis erforderlich.

K = Beschränkung der Kapitalbeteiligungen auf einen gegebenen Kapitalanteil.

N = Keine besonderen Einschränkungen durch Gesetze oder bankaufsichtliche Bestimmungen. In einigen Fällen wird eine vorherige Konsultation der Aufsichtsorgane oder zumindest eine nachträgliche Meldung erwartet.

1. Einschl. sämtlicher Kreditinstitute.

2. Beteiligungen an ausländischen Instituten.

3. Der Gesamtumfang von Kapitalbeteiligungen ist auf einen bestimmten Anteil des Eigenkapitals einer Geschäftsbank beschränkt.

2. Wie haben sich diese Regelungen bewährt?

Hierzu kann sich der Unterzeichnete aus eigener Sachkenntnis nur zur Situation in den U.S.A. äußern. Dort ist seit Jahren immer wieder eine umfassende Bankrechtsreform vorgeschlagen und auch versucht worden. Dabei ist in den von offizieller Seite (Regierung; Bankaufsichtsbehörden) erörterten und befürworteten Reformvorschlägen niemals erwogen worden, an der bestehenden Trennung zwischen Geschäftsbanken und nicht dem Finanzdienstleistungssektor zuzurechnenden Unternehmen wesentliches zu ändern (zum letzten, inzwischen gescheiterten Reformversuch Baums, Reform des amerikanischen Bankrechts, Zeitschrift für Bankrecht und Bankpolitik [1991], S. 73 ff.). In der amerikanischen wissenschaftlichen Literatur wird demgegenüber gelegentlich eine Aufhebung dieser Beschränkung des Anteilsbesitzes für Geschäftsbanken gefordert, und es wird dabei mitunter auch auf ökonomische Vorteile des deutschen Modells verwiesen.

3. Empfiehlt es sich, nach dem Vorbild ausländischer Rechte für die Zwecke der Fusionskontrolle Depotbesitz den Kreditinstituten als eigene Beteiligung zuzurechnen, soweit die Stimmrechte vom Kreditinstitut ausgeübt werden?

a) Rechtsverleichuna und aeltendes Recht

aa) U.S.-amerikanisches Recht

Eine ähnliche Regelung enthält zunächst einmal die Fusionskontrollvorschrift des Sec. 7 Clayton Act (U.S.A.), der den direkten oder indirekten Erwerb von Gesellschaftsanteilen dann verbietet, wenn dies in irgendeinem Wirtschaftszweig des Landes zu einer erheblichen Minderung des Wettbewerbs führen kann oder soll. Diese Regelung gilt auch für von einer Geschäftsbank für Anleger erworbene und verwaltete Anteile (Geschäftsbanken dürfen zu

diesem Zweck Trustdepartments einrichten und betreiben). Eine Ausnahme von Sec. 7 Abs. 1 Clayton Act greift zwar ein, wenn der Erwerb nur zu Investmentzwecken getätigt wird (Sec. 7 Abs. 3 Clayton Act); aber auf diese Klausel kann sich eine Bank nicht berufen, wenn sie die Stimmrechte aus den für die Anleger gehaltenen Anteilen ausübt (eingehende Nachweise dazu und zur Rechtsprechung Baums, Verbindungen von Banken und Unternehmen im amerikanischen Wirtschaftsrecht [1992] S. 98 f.).

bb) EG-Kartellrecht

Nach der FusionskontrollVO der EG (EWG-VO Nr. 4064/89, ABl-EG Nr. L 305 vom 30.12. 1989, S. 1 ff.) wird ein nach der VO zu überprüfender Zusammenschluß zwischen Unternehmen u. a. dadurch bewirkt, daß ein Unternehmen "durch den Erwerb von Anteilsrechten ... oder in sonstiger Weise die unmittelbare oder mittelbare Kontrolle über die Gesamtheit oder über Teile eines oder mehrerer anderer Unternehmen erwerben" (Art. 3 Abs. 1 VO). Die Kontrolle in diesem Sinne wird nach Art. 3 Abs. 3 VO "durch Rechte, Verträge oder andere Mittel begründet, die einzeln oder zusammen unter Berücksichtigung aller tatsächlichen oder rechtlichen Umstände die Möglichkeit gewähren, einen bestimmenden Einfluß auf die Tätigkeit eines Unternehmens ausüben, insbesondere durch . . . b) Rechte oder Verträge, die einen bestimmenden Einfluß auf die Zusammensetzung, die Beratungen oder Beschlüsse der Organe des Unternehmens gewähren". Dabei wird nach Art. 3 Abs.4 VO die "Kontrolle für die Person oder die Personen oder für die Unternehmen begründet, a) die aus diesen Rechten oder Verträgen selbst berechtigt sind, oder b) die, obwohl sie aus diesen Rechten oder Verträgen nicht selbst berechtigt sind, die Befugnis haben, die sich daraus ergebenden Rechte auszuüben".

Jedenfalls nach dem Wortlaut dieser Bestimmungen kann hiervon auch die Ausübung von Stimmen aus Depotbesitz durch Kreditinstitute erfaßt werden. Zwar wird nach Art. 3 Abs. 5 ein "Zusammenschluß ... nicht bewirkt, a) wenn Kreditinstitute, son-

stige Finanzinstitute oder Versicherungsgesellschaften, deren normale Tätigkeit Geschäfte und den Handel mit Wertpapieren für eigene oder fremde Rechnung umfaßt, **vorübergehend Anteile zum Zwecke der Veräußerung erwerben**, sofern sie die mit den Anteilen verbundenen Stimmrechten nicht ausüben, um das Wettbewerbsverhalten des Unternehmens zu bestimmen ..., **und sofern die Veräußerung innerhalb eines Jahres nach dem Zeitpunkt des Erwerbs erfolgt; ...**". Aber diese Ausnahme betrifft die Stimmrechtsausübung aus Depotbesitz nicht. Ob Art. 3 der VO tatsächlich auch die Stimmrechtsausübung der Kreditinstitute aus Depotbesitz erfaßt, ist bisher offenbar noch nicht entschieden worden und muß hier offenbleiben.

cc) Deutsches Kartellrecht

Nach GWB stellt die Ausübung von Stimmrechten aus Depotbesitz durch Kreditinstitute keinen Zusammenschluß i.S. des § 23 Abs. 2 GWB dar.

Das BKartA hat zwar gelegentlich den treuhänderischen Erwerb und die treuhänderische Verwaltung einer Mehrheitsbeteiligung an einem anderen Unternehmen als Zusammenschluß im Sinne von § 23 Abs. 2 Nr. 5 GWB angesehen (BKartA Tätigkeitsbericht 1974, 35; BT-Drucks. 7/3791 S. 35; nach § 23 Abs. 2 Nr. 5 GWB gilt als Zusammenschluß im Sinne der Fusionskontrolle jede sonstige Verbindung von Unternehmen, auf Grund deren ein oder mehrere Unternehmen unmittelbar oder mittelbar einen beherrschenden Einfluß auf ein anderes Unternehmen ausüben können). Dem kann die Stimmrechtsausübung durch Kreditinstitute aufgrund einer Stimmrechtvollmacht jedoch nicht gleichgestellt werden. Denn eine solche Stimmrechtvollmacht schafft nicht die in § 23 Abs. 2 Nr. 5 GWB vorausgesetzte "Verbindung" zwischen Kreditinstitut und Unternehmen (zu diesem Tatbestandsmerkmal etwa **Mestmäcker**, in: Immenga/Mestmäcker, GWB, 2. Aufl. 1992, § 23 Rdnr. 226 f.).

b) Rechtssolitische Überlegungen

aa) Die rechtspolitisch entscheidende Frage ist, ob die **Stimmrechtsausübung** aus Depotbesitz wertungsmäßig den in § 23 Abs. 2 GWB aufgeführten Tatbeständen gleichgestellt werden kann. So gilt etwa nach § 23 Abs. 2 Nr. 2 GWB als Zusammenschluß im Sinne der Fusionskontrolle der Erwerb von Anteilen an einem anderen Unternehmen, wenn die Anteile 25 % der Stimmrechte des anderen Unternehmens erreichen. Ausschlaggebend für diese Regelung ist die, Erwägung, daß in solchen Fällen der Erwerb dem erwerbenden Unternehmen dazu dienen kann, im eigenen Interesse auf das andere Unternehmen unternehmerischen Einfluß auszuüben (vgl. **Mestmäcker** a.a.O. § 23 Rdnr. 163). Die Ausübung des Stimmrechts durch Kreditinstitute aus Aktien ihrer Depotkunden liegt jedenfalls im rechtlichen Ausgangspunkt anders. Entscheidend für den wertenden Vergleich der beiden Fälle ist dabei nicht der formale Umstand, daß hier lediglich fremde Stimmrechte kraft einer Vollmacht ausgeübt werden, während § 23 Abs. 2 Nr. 2 GWB den Erwerb von Stimmrechten meint. Entscheidend muß vielmehr sein, ob der Stimmberechtigte in beiden Fällen in gleicher oder vergleichbarer Weise das Stimmrecht nach eigenem Ermessen im eigenen Interesse einsetzen kann. Das ist jedenfalls nach der gesetzlichen Regelung (§ 128 Abs. 1 AktG) bei der Stimmrechtsausübung aus Depotbesitz nicht der Fall. Das Kreditinstitut hat die Depotkunden um Weisungen zu bitten; bei den Vorschlägen für die Abstimmung hat es sich vom Interesse des Aktionärs leiten lassen (§ 128 Abs. 2 S. 1, 2 AktG).

In tatsächlicher Hinsicht ist nun freilich darauf hinzuweisen, daß derartige Weisungen nur in 2 - 3 % aller Fälle erteilt werden (U. Immenga, Beteiligungen von Banken in anderen Wirtschaftszweigen [2. Aufl. 1978] S. 103; dies gilt freilich offenbar nicht für die Hauptversammlungen der Kreditinstitute selbst, vgl. A. Gottschalk, Der Stimmrechtseinfluß der Banken in den Aktionärsversammlungen von Großunternehmen, WSI-Mitteilungen 1988, S. 295, 296). Eine Verhaltenssteuerung und Kontrolle des

Abstimmungsverhaltens der Kreditinstitute durch Wettbewerb der Anlegervertreter untereinander, durch die Depotprüfung oder durch Haftungsregeln findet praktisch kaum statt (zum Abstimmungsverhalten und zur Depotprüfung eingehend Studienkommission "Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft [1979] S. 107 - 115; zur fehlenden haftungsrechtlichen Kontrolle J. Köndgen, *Duties of Banks in Voting Their Clients' Stock*, in: Baums/Buxbaum/Hopt, *Institutional Investors and Corporate Governance* [1993] S. 531 ff.). Die Depotstimmen können daher mit Fug im Ergebnis als Quasi-Eigenbeteiligungen betrachtet werden. Ferner kann die Ausübung der Depotstimmen auch durchaus wettbewerblich bedeutsame Auswirkungen haben: Die Stimmrechtsausübung betrifft zum einen die der Hauptversammlung gemäß § 119 AktG vorbehaltenen Beschlußgegenstände, zum anderen vor allem die Wahl der Aufsichtsratsmitglieder und die Entlastung der Verwaltung. Infolgedessen kann es in verschiedener Hinsicht zu wettbewerblich relevanter Einflußnahme kommen:

In seiner Untersuchung "Der Einfluß der Banken auf Großunternehmen" (1992) hat J. Böhm die Stimmrechtsanteile der Kreditinstitute an miteinander konkurrierenden Unternehmen in 5 Industriezweigen untersucht. Die Untersuchung (Statistiken a.a.O. S. 251 - 253) zeigt, daß einzelne Kreditinstitute über erhebliche Quoten (bis 28 %) an miteinander konkurrierenden Unternehmen verfügen. In solchen Fällen ist ein Kreditinstitut aufgrund der ihm zu Gebote stehenden Stimmrechte und des dadurch vermittelten Einflusses in der Lage, auf eines der "beteiligten" Unternehmen im Interesse eines konkurrierenden Unternehmens, zu dem etwa kreditgeschäftliche oder andere Beziehungen bestehen, einzuwirken. Eben diese durch Stimmrechtsausübung abgesicherte Möglichkeit der Einflußnahme auf die wettbewerblich relevanten Entscheidungen eines Unternehmens, die regelmäßig durch Aufsichtsratspositionen von Repräsentanten der großen Depotstimmenvertreter verstärkt wird, will die Anzeigepflicht gemäß § 23 Abs. 2 GWB erfassen.

Große Depotstimmenanteile, u. U. verbunden mit eigenem Beteiligungsbesitz, können zu Einflußmöglichkeiten mit Auswirkung auch auf die Märkte für Finanzdienstleistungen führen. So sind etwa, wie bereits erwähnt, jedenfalls für die 70er Jahre signifikante Zusammenhänge festzustellen zwischen dem (Depot-)Stimmenanteil auf den Hauptversammlungen der Publikumsgesellschaften einerseits und den Mitgliedschaften und Quoten der Kreditinstitute in den Emissionskonsortien für die betreffenden Gesellschaften andererseits.

bb) Die Zurechnung von Stimmen aus Depotbesitz für die Zwecke der Fusionskontrolle hätte, rechtlich gesehen, zwei Folgen: Sie würde zunächst die Anzeigepflicht nach § 23 GWB auslösen. Das BKartA würde auf diesem Wege von einer wettbewerblich relevanten Zusammenfassung und Ausübung von Stimmrechten (mehr als 25 % der Stimmrechte des betreffenden Unternehmens) durch ein einzelnes Kreditinstitut erfahren. Zweitens bestände die Möglichkeit, sofern durch eine solche Zusammenfassung eine marktbeherrschende Stellung auf einem bestimmten Güter- oder Dienstleistungsmarkt entsteht oder verstärkt wird, eine derartige Beeinträchtigung der Marktstruktur und Gefährdung der Wettbewerbsverhältnisse zu unterbinden (§ 24 Abs. 1 GWB).

cc) Zu den voraussichtlichen Auswirkungen einer solchen Regelung ist folgendes anzumerken. Nach der Untersuchung von Böhm a.a.O. S. 253 - 255 überstieg im Jahre 1986 der Stimmrechtsanteil einzelner Kreditinstitute in den Hauptversammlungen von 28 Publikumsgesellschaften in 13 Fällen die 25-%-Marke. Nach einer Untersuchung von Gottschalk (WSI-Mitteilungen 1988 S. 294, 298), die sich auf 32 ausgewählte Großunternehmen bezieht, traf dies 1986 in mindestens 20 Fällen zu. Dabei ist zu berücksichtigen, daß beide Untersuchungen die Stimmrechtsquoten an der tatsächlich erreichten Hauptversammlungspräsenz errechnet ha-

ben, während die Anzeigepflicht nach § 23 Abs. 2 Nr. 2.a) nur bei Erwerb von 25 % aller Stimmen einer Gesellschaft eingreift (vgl. zu letzterem die Statistik bei Böhm a.a.O. S. 242). Die Anzeigepflicht dürfte sich daher praktisch auf diejenigen Einzelfälle beschränken, in denen einem Kreditinstitut neben Stimmen aus Depotbesitz auch ein erheblicher Anteil an Stimmen aus Eigenbesitz zu Gebote steht. Gerade für derartige Fälle erscheint aber die Einbeziehung auch der aus Depotbesitz ausgeübten Stimmrechte in die Anzeigepflicht zum Zwecke der Fusionskontrolle als eine sachlich überzeugende Maßnahme. Gleichzeitig würde mit einer derartigen Maßnahme ordnungspolitischen Bedenken gegen die Agglomeration weitreichender wirtschaftlicher Entscheidungsbefugnisse in den Händen Einzelner oder kleiner Gruppen begegnet.

C. DEPOTSSTIMMRECHT

I. Gegenwärtige Praxis

1. Ist es zutreffend, daß die deutschen Finanzinstitute bei den 30 größten Börsengesellschaften via Beteiligungen und Depotstimmrecht die Hauptversammlung dominieren?

Mit einzelnen Ausnahmen: ja. Sämtliche empirischen Untersuchungen kommen sowohl für die siebziger wie für die achtziger Jahre insoweit zu ähnlichen Ergebnissen (für die siebziger Jahre s. Monopolkommission, Zweites Hauptgutachten 1976/77, Fortschreitende Konzentration bei Großunternehmen (1978) S. 286 ff.; Bericht der Studienkommission "Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft [1979] S. 112 f., S. 290 f., S. 436 Tabelle 10). Für die Hauptversammlungen von 32 Großunternehmen im Jahre 1986 s. die Statistik bei A. Gottschalk, Der Stimmrechtseinfluß der Banken in den Aktionärsversammlungen von Großunternehmen, WSI-Mitteilungen (1988) S. 298; J. Böhm, Der Einfluß der Banken auf Großunternehmen (1992) S. 242 - 256. - Gottschalk hat in seiner Untersuchung aus den nach Wertschöpfung 100

größten deutschen Unternehmen im Jahr 1984 diejenigen Aktiengesellschaften ausgesucht, die sich zu mehr als 50 % im Streu- und Bankenbesitz befinden; insgesamt 32 Gesellschaften. Für diese Gesellschaften hat er die Stimmen aus Eigenbesitz, Depotbesitz und von Investmenttöchtern des jeweiligen Kreditinstituts zusammengerechnet. Bei einer (in 1986) durchschnittlichen Hauptversammlungspräsenz von **64,49 %** entfielen durchschnittlich folgende Stimmrechtsquoten auf die einzelnen Institute: Deutsche Bank **21,09 %**; Dresdner Bank **15,30 %**; Commerzbank **9,05 %** (alle drei Großbanken zusammen **45,44 %**); Bayerische Vereinsbank **4,35 %**; Bayerische Hypotheken- und Wechselbank **3,84 %**; sonstige private Kreditinstitute **19,10 %**; Landesbanken und Sparkassen **7,79 %**; Genossenschaftsbanken **2,15 %**; alle Banken zusammen **82,67 %**. Erheblich niedriger liegt diese Ziffer nur - wegen des Beteiligungsbesitzes der öffentlichen Hand - bei VW (alle Banken zusammen: **19,53 %**).

2. Kann der Stirnmanteil von Kreditinstituten durch das Instrument der Wertpapierleihe erhöht werden und waren in der Vergangenheit in der Nähe von Hauptversammlungsterminen verstärkt Wertpapierleihegeschäfte zu beobachten?

Hierzu liegen dem Unterzeichneten keine Erkenntnisse vor.

3. Wie sind diese Situationen ordnungspolitisch zu bewerten?

Die folgende Antwort auf diese Frage bezieht sich auf die Angaben oben unter 1.

Die Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute oder andere professionelle Stimmrechtsvertreter (Aktionärsvereinigungen) ist grundsätzlich uneingeschränkt positiv zu bewerten und sollte nicht beseitigt werden, etwa zugunsten eines proxy-Systems mit Stimmrechtvollmachten für die Verwaltung nach U.S.-amerikanischem Muster. Praktikable Alternativen sind nicht in Sicht (s.

dazu noch unten II. 7. und 8. (S. 54 ff.); zu dem auf der Anhörung des Wirtschaftsausschusses am 16. Mai 1990 vorgetragenen Vorschlag von Kantzenbach und Kallfass ablehnend J. Köndgen, Duties of Banks in Voting Their Clients' Stock, in: Baums/Buxbaum/Hopt, Institutional Investors and Corporate Governance [1993] S. 542 - 544).

Aktionäre mit Splitteranteilen können regelmäßig keine erheblichen Aufwendungen für die Ausübung ihrer Aktionärsrechte, insbesondere ihrer Stimmrechte tätigen, jedenfalls insoweit nicht, als ihre Aufwendungen den eventuellen Ertrag aus solchen Bemühungen (der regelmäßig mit allen anderen Aktionären zu teilen ist) übersteigen würde. Die "Apathie" des Kleinaktionärs ist daher ökonomisch rationales Verhalten und durch Appelle, bessere investor relations o. ä. nicht zu beseitigen. Trifft eine Rechtsordnung insoweit keine Vorkehrungen, dann führt dies in Gesellschaften mit einem Großaktionär dazu, daß die Kontrolle faktisch in seine Hände gelegt wird, und in Publikumsgesellschaften mit reinem Streubesitz, daß die Verwaltung faktisch von der Eigenkapitalgeberseite her nicht kontrolliert wird. Die Einschaltung von Stimmrechtssammelstellen, die die Kosten der Stimmrechtsausübung und sonstigen Verwaltungskontrolle für sämtliche von ihnen verwalteten Anteile je nur einmal aufzuwenden haben, stellt eine ökonomisch sinnvolle Lösung für dieses Problem dar, da sie ermöglicht, Größenvorteile ("economies of scale") zu erzielen.

Das Problem liegt in der Vergütung für diese Leistungen der Stimmrechtsvertreter. Da sich besondere Bemühungen einzelner Stimmrechtsvertreter (Aktionärsvereinigungen, Kreditinstitute) regelmäßig zugunsten aller anderen, auch der von ihnen nicht vertretenen Aktionäre auswirken, besteht für diese ein Anreiz zum Trittbrettfahren. Ein Aktionär wird regelmäßig - bei korrekter Information über die Gebühren für Verwaltung und Stimmrechtsvertretung - nicht demjenigen Stimmrechtsvertreter eine Stimmrechtsvollmacht und eine entsprechende Vergütung für diese Geschäftsbesorgung geben, der die Aktionärsinteressen am nachdrücklichsten vertritt, und dabei hierfür hohe Aufwendungen tätigt. Sondern er wird sich darauf verlassen, daß andere dies tun.

Die zunehmende Transparenz der Gebührengestaltung der Depotinstitute und Aktionärsvereinigungen (s. etwa "Schwindsucht im Depot", Capital 7/92 S. 100 ff.) dürfte daher tendenziell dazu führen, daß die Institute mit den niedrigsten Gebühren die meisten Kunden erhalten, nicht dagegen diejenigen Institute, die sich am nachdrücklichsten und erfolgreichsten für die Aktionärsinteressen einsetzen. Hier wird man über Verbesserungen nachdenken müssen.

Ordnungspolitisch problematisch ist dabei aber jede verdeckte, nicht im Wettbewerb festgelegte Vergütung. Darum handelt es sich etwa, wenn ein Kreditinstitut mit Depotbesitz im Rahmen von geschäftlichen Beziehungen, z. B. im Emissionsgeschäft, bevorzugt wird, oder z. B., wenn die Angestellten einer Aktionärsvereinigung anwaltliche Vertretungsaufträge für ein Unternehmen übernehmen, in dessen Hauptversammlung die Aktionärsvereinigung Mitgliederstimmrechte ausübt. Zu den insoweit gebotenen Maßnahmen ist unten unter II. Stellung zu nehmen.

II. Einfluß auf die Hauptversammlungen

- 1. Sollten Kreditinstitute und sonstige professionelle Stimmrechtsvertreter verpflichtet werden, die Aktionäre bei der Einholung der Stimmrechtsvollmacht und/oder der Einholung von Weisungen zu informieren über**

den in der letzten Hauptversammlung vom Kreditinstitut insgesamt vertretenen Beteiligungsbesitz,

geschäftliche Beziehungen des Kreditinstituts mit der Gesellschaft und verbundenen Unternehmen,

eine eigene Kapitalbeteiligung des Kreditinstituts an der Gesellschaft,

eine personelle Verflechtung des Kreditinstituts mit der Gesellschaft?'

Bevor Offenlegungspflichten normiert werden, muß Klarheit darüber bestehen, welche Regelungsziele hiermit verfolgt werden sollen. Im vorliegenden Zusammenhang kommen mehrere solcher Regelungsziele, die sich in ihren Anforderungen nicht unbedingt decken, in Betracht:

Offenlegung und damit möglichst Vermeidung von Interessenkonflikten des Stimmrechtsvertreters;

Rechenschaftsablegung des Stimmrechtsvertreters über seine Aktivitäten gegenüber dem auftraggebenden Anleger;

Erleichterung der Kommunikation zwischen den Aktionären einer Gesellschaft;

Publizität der Beteiligungs- und Einflußverhältnisse in den Unternehmen.

- a) Was die **Vermeidung von Interessenkonflikten** angeht, so sollten möglichst alle Verbindungen, Verabredungen und Geschäftsbeziehungen zwischen dem Stimmrechtsvertreter und der betreffenden Gesellschaft, auf welche sich die Stimmrechtsausübung bezieht, aufgedeckt werden, soweit diese Verbindungen geeignet sind, die Stimmrechtsausübung zu beeinflussen. Beziehungen zwischen Organmitgliedern und verbundenen Unternehmen beiderseits sind dabei einzubeziehen. Die Information hierüber sollte dem Aktionär sowohl bei der **Vollmachtserteilung** als auch bei der Bitte um Weisungen zur Verfügung gestellt werden.
- b) Die **Grundsätze der Rechenschaftspflicht** professioneller Stimmrechtsvertretung könnten gesetzlich konkretisiert werden. Eine Alternative wäre, die professionelle Stimmrechtsvertretung jedenfalls in börsennotierten Gesellschaften von einer besonderen Erlaubnis des künftigen Wertpapieraufsichtsamts abhängig zu machen, deren Erteilung an die Beachtung gewisser Auflagen **ge-**

knüpft würde. Zu diesen Auflagen könnte dann die Erstellung eines Berichts gehören, der neben den Angaben oben unter a) den Aktionären Rechenschaft über die Tätigkeit im letzten Geschäftsjahr ablegen würde. Ein solcher schriftlicher Bericht hätte etwa zu informieren über Tagesordnung und Verlauf der letzten Hauptversammlung, Präsenz, Vertretungsverhältnisse einschließlich der von dem betreffenden Stimmrechtsvertreter ausgeübten Stimmen, dem. Stimmrechtsvertreter erteilte Untervollmachten anderer Kreditinstitute, Oppositionsanträge, das eigene Abstimmungsverhalten des Stimmrechtsvertreters. Ferner wäre zu informieren über angekündigte oder anhängige Anfechtungsklagen, Registerverfahren u. ä. Natürlich müßte diese Dienstleistung von den Aktionären oder der Gesellschaft vergütet werden.

- c) Die Möglichkeit unmittelbarer **Kommunikation zwischen den Aktionären** einer Gesellschaft sollte erleichtert werden. Insoweit könnte in Anlehnung an die U.S.-amerikanische Regulierung vorgesehen werden, daß die professionellen Stimmrechtsvertreter die Namen und Adressen ihrer Mandanten, sofern diese damit einverstanden sind ("non-objecting shareholders") an die Gesellschaft weiterleiten, die diese dann um die Namen und Adressen aller in der letzten Hauptversammlung aufgetretenen professionellen Stimmrechtsvertreter erweitern und an interessierte Aktionäre, z. B. institutionelle Investoren, herausgeben muß.
- d) Es besteht ein öffentliches Interesse an der **Publizität der Beteiligungs- und Einflußverhältnisse** in unseren Großunternehmen. Der Regierungsentwurf des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes sieht demgemäß - in Durchführung der Transparenzrichtlinie der EG (88/627/EWG vom 12. Dez. 1988, ABI. EG Nr. L 348/62) - vor, daß Beteiligungen in Höhe von 5 % der Stimmrechte an einer börsennotierten Gesellschaft dieser sowie dem einzurichtenden Bundesaufsichtsamt für Wertpapierhandel mitzuteilen sind.

Hier sollte zunächst einmal überprüft werden, ob es bei dieser 5-%-Schwelle bleiben soll, oder ob der deutsche Gesetzgeber eher anderen Beispielen, wie der englischen oder italienischen Regelung, folgen sollte, die die Mitteilungspflicht bei 3 % bzw. 2 % ansetzen. Dabei ist folgendes zu bedenken. Die **Hauptversammlungspräsenzen** sinken in den letzten Jahren kontinuierlich ab (Siemens 1975: 72,1 %/1992: **50,3** %; BASF 1975: **65,9** %/1992: **52,28** %; Bayer 1975: **64,9**%/1992: **49,67** %; Thyssen 1975: 84,0 %/1992: **68,4** %; Deutsche Bank 1975: **63,3**%/1992: **45,8** % [Quelle: Handelsblatt vom 2. August 1993 S. 2]). Das heißt z. B. im Fall der Deutschen Bank, daß ein Anteil von 5 % aller Stimmen tatsächlich bereits einen Einfluß von über 11% vermittelt usw.

Ferner sollte geprüft werden, ob neben der Prozentzahl (5 % bzw. 3 %) auch das Überschreiten eines absoluten Nominalbetrages an stimmrechtsberechtigten Aktien die Mitteilungspflicht auslösen sollte. Im Fall der Deutschen Bank etwa bedeutet eine Beteiligung von 5 %, in einen **DM**-Betrag umgerechnet, eine stimmberechtigte Beteiligung in einem Nominalwert von etwa DM 115 Mio und einem Börsenwert von derzeit etwa DM **1,9** Mrd.

Es sollte noch eine weitere Frage bei der Beratung des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes geprüft werden. Der Regierungsentwurf will von der Offenlegungspflicht die von Kreditinstituten vertretenen Depotstimmen ausnehmen (§ 22 Abs. 1 Nr. 7 des Regierungsentwurfs). Zur Begründung hierfür wird angeführt, daß ein Kreditinstitut bei der **Stimmrechtsausübung** keine freies Ermessen auszuüben habe (Begründung S. **65**). Diese Begründung kann angesichts dessen, daß faktisch kaum Weisungen erteilt werden, und eine effektive Abstimmungs- und Verhaltenskontrolle der Depotinstitute durch Depotprüfung, Wettbewerb oder Haftung nicht stattfindet [eingehend dazu m. **Nachw.** oben unter B. IV. 3. **b**)(S. 41 f.)], nicht überzeugen.

2. Empfiehlt sich die Offenlegungspflicht, für wen das Stimmrecht ausgeübt wird?

Dem dürften angesichts der hohen Zahlen praktische Bedenken entgegenstehen. Außerdem könnte auch die Aktie als Anlage- und Finanzierungsinstrument leiden, wenn jede einzelne Beteiligung aufgeschlüsselt werden würde.

3. Sollten die Kreditinstitute verpflichtet werden, ihren Eigenbesitz, ihren Depotbesitz und die Stimmen aus den von ihren Investmenttöchtern gehaltenen Anteilen durch verschiedene Personen abstimmen zu lassen?

- a) § 10 Abs. 1 S. 3 und 4 KAGG sehen bereits jetzt folgendes vor: “Die Kapitalanlagegesellschaft soll das Stimmrecht aus Aktien von Gesellschaften, die ihren Sitz im Geltungsbereich dieses Gesetzes haben, im Regelfall selbst ausüben. Sie darf einen anderen zur Ausübung des Stimmrechts nur für den Einzelfall ermächtigen; dabei soll sie Weisungen für die Ausübung erteilen.” Bei dieser Regelung sollte der Gesetzgeber es belassen. Auch eine personell getrennte Votierung von Depot- und Eigenbesitz würde nicht ausschließen, daß in der Sache eine einheitliche Abstimmung erfolgt.
- b) § 71 d i.V. mit § 71 b AktG, wonach abhängige oder im Mehrheitsbesitz stehende Unternehmen nicht aus Aktien der Obergesellschaft in deren Hauptversammlung abstimmen können, sollte für Kapitalanlagegesellschaften enger gefaßt werden. So könnte z. B. das KAGG (§ 10) um eine Vorschrift ergänzt werden, wonach eine Kapitalanlagegesellschaft das Stimmrecht aus Aktien einer an ihr zu mehr als 5 % beteiligten Gesellschaft nicht ausüben darf.

4. Wie erklärt sich die Differenz der Weisungen der Anleger für die Hauptversammlungen der Kreditinstitute, die kraft Gesetzes nur bei Vorliegen solcher Einzelweisungen in ihrer eigenen Hauptversammlung abstimmen dürfen, einerseits und derjenigen für die Hauptversammlungen sonstiger Unternehmen andererseits?

a) Nach § 135 Abs. 1 S. 1 AktG darf ein Kreditinstitut in der eigenen Hauptversammlung das Stimmrecht nur ausüben, soweit die Aktionäre eine ausdrückliche Weisung zu den einzelnen Gegenständen der Tagesordnung erteilt haben, während in allen anderen Fällen das Kreditinstitut auch ohne ausdrückliche Weisung aufgrund der ihm erteilten Stimmrechtsvollmacht abstimmen kann (§ 135 Abs. 5 AktG). Nach Angaben in der Literatur werden Weisungen üblicherweise nur in 2 - 3 % aller Fälle erteilt (Immenga, Beteiligungen von Banken in anderen Wirtschaftszweigen [2. Auflage 1978] S. 103; Gottschalk, Der Stimmrechtseinfluß der Banken in den Aktionärsversammlungen von Großunternehmen, WSI-Mitteilungen [1988] S. 296). Dagegen verhalten sich die Aktionäre der Kreditinstitute offenbar anders (vgl. dazu bereits Studienkommission "Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft [1979] S. 291). Nach der Untersuchung von Gottschalk a.a.O. hat in der Hauptversammlung der Deutschen Bank im Jahre 1986 diese selbst 47,17 % der anwesenden Stimmen vertreten, die Dresdner Bank in ihrer Hauptversammlung selbst 13,39 % der anwesenden Stimmen, und die Commerzbank in ihrer Hauptversammlung selbst 16,30 % der anwesenden Stimmen.

Zu diesen Zahlen ist ergänzend folgendes zu bemerken. Gottschalk rechnet in seiner Statistik den Depotbesitz, der in diesen Fällen nur aufgrund ausdrücklich erteilter Weisung abgestimmt werden darf, jeweils mit evtl. vorhandenem Eigenbesitz der Kreditinstitute.. und mit dem Anteilsbesitz der Investmenttöchter zusammen. Über Eigenbesitz an der eigenen Gesellschaft ist in den erwähnten Beispielen nichts bekannt, während die Hinzurechnung der von den Investmenttöchtern verwalteten Anteile jedenfalls als gerechtfertigt erscheint, wenn sich die Anteile an der Investmenttochter mehrheitlich im Besitz des betreffenden Kreditinstituts befinden. Die von den Kreditinstituten in ihren Hauptversammlungen insgesamt "repräsentierten" Zahlen dürften daher etwas niedriger liegen als von Gottschalk angenommen.

Eine denkbare Erklärung für dieses unterschiedliche Verhalten der Aktionäre der großen Banken einerseits und der sonstigen Publikumsaktiengesellschaften andererseits ist, daß sich die Banken für ihre eigene Hauptversammlung intensiver um die Erteilung von Weisungen bemühen als in sonstigen Fällen. Möglicherweise werden den Kreditinstituten auch Untervollmachten kleinerer Depotinstitute erteilt.

- b) Nach § 30 Abs. 1 S. 2 KWG hat sich die Depotprüfung durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen u. a. auch darauf zu erstrecken, ob die Vorschrift des § 135 Abs. 1 S. 2 AktG durch die Kreditinstitute beachtet worden ist. Diese Prüfung hat das BAK in Nr. 8 der Richtlinie für die Depotprüfung (BAnz Nr. 239 vom 23.12.1970) auf selbständige Prüfer übertragen. Der Prüfbericht muß Angaben darüber enthalten, ob und wie das geprüfte Kreditinstitut seine Verpflichtung nach § 135 AktG erfüllt hat (Nr. 9 Abs. 3 und Abs. 6 der Richtlinien). Der Prüfungsbericht ist sowohl der zuständigen Landeszentralbank wie dem BAK zuzuleiten. Insgesamt sollte diese Regelung, sofern die ordnungsgemäße Erstellung des Prüferberichts in geeigneter Weise durch das BAK überwacht wird, sicherstellen, daß die Kreditinstitute entsprechend § 135 Abs. 1 S. 2 AktG verfahren.

Es liegt allerdings nahe, die Depotprüfung künftig dem sachnäheren Bundesaufsichtsamt für Wertpapierhandel zu übertragen.

5. Nimmt das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen inhaltlich von den Depotprüfungsberichten Kenntnis?

Hierzu liegen dem Unterzeichneten keine Erkenntnisse vor.

6. Wie stellt das BAK insbesondere sicher, daß die Kreditinstitute auf ihrer eigenen Hauptversammlung nur aufgrund ausdrücklicher Einzelweisung ihrer Aktionäre abstimmen?

Die entsprechenden Vorschriften des KWG und der Depotprüfungsrichtlinien wurden bereits oben unter 4. b) wiedergegeben. Ob das BAK die Depotprüferberichte seinerseits inhaltlich zur Kenntnis nimmt und in geeigneter Weise überprüft, ist dem Unterzeichneten nicht bekannt.

7. Sollte das Depotstimmrecht generell nur noch aufgrund von Einzelvollmachten ausgeübt werden?

- a) Im folgenden wird unterstellt, daß mit "Einzelvollmacht" die Erteilung von Vollmachten zu jeder Hauptversammlung mit Einzelweisungen zu den einzelnen Gegenständen der Tagesordnung gemeint ist. Dieser Vorschlag ist in der rechtspolitischen Diskussion immer wieder vorgebracht worden (eingehend dazu Studienkommission "Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft [1979] S. 290 ff.; Körber, Die Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute [1989] S. 261 ff.).

Er ist m. E. nicht zu befürworten. Der Vorschlag würde zwar die mit dem bisherigen System verbundenen Nachteile z. T. ausschalten, stellt aber keine wünschenswerte Alternative dar. Wie statistische Untersuchungen ergeben haben, erteilen Aktionäre mit Kleinstanteilen und kleinen Anteilen durchschnittlich nur in 2 - 3 % der Fälle Weisungen, wenn man einmal von dem Ausnahmefall der Aktionäre der Kreditinstitute absieht (oben 4.); sie verhalten sich damit rational [oben I. 3. (S. 46)]. Es ist kaum zu erwarten, daß sich an diesem Verhalten wesentliches ändern würde, wenn Kreditinstitute generell nur noch aufgrund einer Einzelvollmacht mit Einzelweisungen abstimmen dürften. Dies würde aber für Gesellschaften mit einem Großaktionär oder mehreren großen Anteilen neben dem Streubesitz bedeuten, daß die Interessen der Kleinaktionäre in maßgebenden Fragen im wesent-

lichen nicht mehr zur Sprache und Geltung gebracht würden; dies kann eine Reihe nachteiliger Auswirkungen zur Folge haben. In Publikumsgesellschaften würden Aktionäre, die nur einen verhältnismäßig kleinen Anteil des Eigenkapitals aufgebracht haben, sämtliche der Hauptversammlung zustehenden Befugnisse ausüben und deren Entscheidungen zu treffen haben. Auch dies kann nachteilige Wirkungen in verschiedener Hinsicht haben.

Es muß ferner gesehen werden, daß die Einholung von Einzelvollmachten mit Einzelweisungen und deren Befolgung gegenüber dem bisherigen System mit einer erheblichen Kostenerhöhung verbunden wäre.

- b) Die grundsätzliche Ablehnung des Instituts der Einzelvollmacht mit Einzelweisungen besagt nicht, daß in besonderen Fällen, in denen in der Person des Stimmrechtsvertreters Interessenkonflikte drohen, zwingend - entsprechend dem Vorbild des § 135 Abs. 1 S. 2 AktG - Einzelweisungen vorgesehen werden sollten. Die angedeuteten Nachteile der "Apathie" der Kleinaktionäre wären in solchen bedeutsamen Fällen bei geeigneten Hinweisen vielleicht weniger zu befürchten; im übrigen dann aber hinzunehmen. Dies entspricht auch einem Vorschlag der Bankenstrukturkommission (a.a.O. S. 305 ff.; dazu Körber a.a.O. S. 271 ff.), der bisher vom Gesetzgeber noch nicht aufgegriffen worden ist. Die Kommission hat (teils einhellig, teils mehrheitlich) die gesetzliche Einführung von Einzelweisungen für folgende Fälle empfohlen:

bei allen Beschlüssen der Hauptversammlung, für die nach dem Aktiengesetz qualifizierte Mehrheiten notwendig sind (insoweit könnte u. U. auch nochmals differenziert werden);

bei der Wahl von Kandidaten aus Kreditinstituten in den Aufsichtsrat der Aktiengesellschaft; als erwägenswert wurde auch ein Einzelweisungserfordernis für die Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern überhaupt angesehen;

bei der Entlastung des Aufsichtsrats hinsichtlich der dem bevollmächtigten Kreditinstitut zuzurechnenden Aufsichtsratsmitglieder.

Eine Einzelweisung sollte ferner vorgesehen werden für Entscheidungen über die Annahme oder Ablehnung eines öffentlichen Übernahmeangebots.

8. Empfiehlt sich die Einführung der brieflichen Stimmabgabe der Anteilseigner gegenüber der Verwaltung der Kapitalgesellschaft?

Auch mit dieser Frage hat sich bereits die Bankenstrukturkommission befaßt (Bericht S. 293, 299 f.) und sie aus ähnlichen Gründen wie unter 7. verneint. Die briefliche Stimmabgabe hat außerdem den Nachteil, daß der Verlauf der Diskussion in der Hauptversammlung nicht berücksichtigt wird. Die negativen Erfahrungen in Frankreich mit der brieflichen Stimmabgabe (Auskunft Prof. Yves Guyon, Sorbonne, Paris) ermutigen nicht zur Übernahme dieses Systems.

9. Empfiehlt sich ein Abstimmungsverbot für Kreditinstitute aus Depotbesitz für Fälle, in denen das Kreditinstitut in geschäftlichen Beziehungen zu der betreffenden Gesellschaft steht?
- a) Ein pauschales Abstimmungsverbot empfiehlt sich aus folgenden Gründen nicht. Bei den Publikumsaktiengesellschaften verteilten sich in den Hauptversammlungen des Jahres 1986 die Stimmquoten wie folgt auf die einzelnen Bankengruppen: Großbanken (Deutsche, Dresdner, Commerz) 44,4 %; Regionalbanken 10,6 %; Girozentralen/Sparkassen 7,7 %; Genossenschaftsbanken 3,3 %; sonstige Banken 14,4 %; Fonds 12,2 % (Quelle: Böhm, Der Einfluß der Banken auf Großunternehmen [1992] S. 244). Typischerweise unterhalten gerade Publikumsgesellschaften 8 - 10 Hauptbankverbindungen und häufig eine Reihe

weiterer Bankverbindungen. Praktisch würde eine solche Regel daher dazu führen, daß die Depotkunden der großen Kreditinstitute und ihrer Investmenttöchter in der Hauptversammlung nicht mehr vertreten wären.

- b) Statt eines pauschalen Abstimmungsverbots bei Bestehen von Geschäftsbeziehungen könnte gesetzlich festgelegt werden, daß das Kreditinstitut in Fällen, in denen die Stimmrechtsausübung die Vornahme eines Rechtsgeschäfts mit ihm selbst, seinen Organmitgliedern oder verbundenen Unternehmen betrifft, von der Stimmrechtsvollmacht nur Gebrauch machen darf, wenn ihm insoweit eine Einzelweisung erteilt worden ist. Große praktische Bedeutung hätte eine solche Regel angesichts der beschränkten Entscheidungskompetenz der Hauptversammlung in solchen Fällen (vgl. § 119 AktG) wohl nicht.
- c) Als wichtiger erscheint deshalb, daß die unter a) behandelten Geschäftsbeziehungen zwischen Depotinstitut und der betreffenden Gesellschaft dem Depotkunden gegenüber offengelegt werden, soweit sie das Abstimmungsverhalten des Depotinstituts zum Nachteil des Depotkunden beeinflussen können (vgl. dazu oben II. 1.).

10. Wäre es sinnvoll, bei der Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrates das Depotstimmrecht der Banken aufzuheben?

Insoweit ist zunächst zwischen der Entlastung von dem betreffenden Kreditinstitut zuzurechnenden (a) und sonstigen Aufsichtsratsmitgliedern (b) zu unterscheiden.

- a) Zu befürworten ist das Erfordernis einer Einzelweisung, wenn mit dem Vollmachtsstimmrecht einem Aufsichtsratsmitglied Entlastung erteilt werden soll, das dem Kreditinstitut angehört, dem

die Vollmacht erteilt ist. In einem solchen Fall ist aber kein völliger Ausschluß des Kreditinstituts von der Stimmrechtsausübung, wie ihn § 136 Abs. 1 AktG sonst vorsieht, geboten. Es genügt, eine Einzelweisung der vertretenen Aktionäre vorzusehen. Dies entspricht auch der Empfehlung der Bankenstrukturkommission (Bericht a.a.O. S. 306). Die von der Minderheit in der Kommission gegen eine gesonderte Abstimmung bei der Entlastung vorgebrachten Bedenken (S. 307 f.) erscheinen als nicht begründet.

- b) Eine Einzelweisung bezüglich der Entlastung aller Aufsichtsratsmitglieder zu fordern, erscheint als nicht geboten und ginge zu weit. Man könnte allenfalls daran denken, daß Einzelweisungen für die Entlastung aller *bankangehörigen*, also auch der anderen Kreditinstituten zuzurechnenden Aufsichtsratsmitglieder gefordert werden sollten, um wechselseitige "Entlastungskoalitionen" der Kreditinstitute auszuschließen (vgl. Bericht der Bankenstrukturkommission a.a.O. S. 308 f.). Dies erscheint aber ebenfalls nicht als erforderlich.' In den Aufsichtsräten der Publikumsgesellschaften sind durchschnittlich 2 oder 3 Bankrepräsentanten, nur in seltenen Ausnahmefällen mehr als 4 Bankrepräsentanten vertreten (Übersicht bei J. Böhm, Der Einfluß der Banken auf Großunternehmen [1992] S. 257 - 262). Führt man nun eine Regel wie oben unter a) befürwortet ein, wird also nur das repräsentierte Kreditinstitut bei der Entlastung "seines" Aufsichtsratsmitglieds an Einzelweisungen gebunden, dann können die beiden oder drei anderen Kreditinstitute, die ebenfalls im Aufsichtsrat repräsentiert sind, die Entlastung des oder der betreffenden anderen Bankrepräsentanten im Aufsichtsrat, um deren Entlastung es geht, durchweg nicht allein mit ihren Stimmen durchsetzen, weil sie in der Regel die hierfür nach §§ 120, 133 AktG erforderliche Mehrheit nicht erreichen (vgl. dazu die Statistik über die **Stimmrechtsanteile** der Banken auf den Aktionärsversammlungen der Großunternehmen bei Gottschalk, WSI-Mitteilungen [1988] S. 298). Es bedarf also m.a.W. zur Entlastung regelmäßig noch der Mitwirkung nicht in gleicher Weise "befangener" Aktionäre oder Aktionärsvertreter. Es ist allerdings einzuräumen, daß dies in **Einzel-**

fälle mit hohen Stimmrechtsquoten einzelner Kreditinstitute auch anders liegen kann (vgl. die Übersicht über die Stimmrechtsquoten bei Gottschalk a.a.O.). Es darf in solchen Fällen aber nicht übersehen werden, daß Einzelaktionären immer noch die Möglichkeit der Anfechtungsklage bleibt, falls einmal ein Entlastungsbeschluß in der Sache zu Unrecht gefaßt worden ist.

D. AUFSICHTSRATSMANDATE

I. Situation

1. Wie erklärt sich, daß nur in den wenigsten Aufsichtsräten deutscher Publikumsgesellschaften Ausländer im Aufsichtsrat vertreten sind, obwohl ein Drittel dieser Aktien im Ausland liegen?

Empirische Untersuchungen zur Aktionärsstruktur der Publikumsgesellschaften belegen die wachsende internationale Verflechtung der Kapitalmärkte. So hat eine Untersuchung der Siemens AG einen Ausländeranteil (in 1990) von nahezu 50 % aller Aktien ergeben. Dabei handelte es sich der Zahl nach meist um Privatpersonen, der Größe des Anteilsbesitzes nach an erster Stelle um ausländische institutionelle Investoren (Versicherungen, Investmentfonds, Banken). Anteile ausländischer Unternehmen traten demgegenüber deutlich zurück (Siemens AG [Hrsg.], Aktionärsstruktur der Siemens AG, 1990, S. 7 f.). Bei der VEBA AG hielten Anfang 1993 Ausländer 33,5 % der Aktien; der insgesamt größte Anteil wurde dabei von ausländischen institutionellen Investoren gehalten (VEBA AG [Hrsg.], VEBA-Aktionäre 1993, S. 14 f.). Soweit ausländische Anleger (Privatpersonen) nicht ausnahmsweise ihr Wertpapierdepot bei einem deutschen Kreditinstitut unterhalten oder gar ihr Stimmrecht ausnahmsweise selbst ausüben, sind ihre Stimmen in der Hauptversammlung nicht repräsentiert. Ähnlich pflegen ausländische institutionelle Investoren regelmäßig ihre Anteile nicht in der Weise aktiv zu verwalten, daß sie die Aktien selbst abstimmen oder einem deutschen Kreditinstitut Stimmrechtsvollmacht erteilen. Eine Wahl ei-

nes Repräsentanten dieser beiden größten ausländischen Aktionärsgruppen in den Publikumsgesellschaften in deren Aufsichtsrat liegt daher kaum nahe. Dagegen wird nicht selten ein Vertreter eines ausländischen Unternehmens in den Aufsichtsrat einer deutschen Gesellschaft gewählt, wenn dieses Unternehmen an der deutschen Gesellschaft in relevantem Umfang beteiligt ist oder sonst geschäftliche Gründe hierfür sprechen.

2. Wie ist die niedrige Zahl feindlicher Übernahmen in der Bundesrepublik zu erklären?

Es gibt durchaus auch feindliche Übernahmen in Deutschland, z. B. im Wege des Paketwerbs oder des allmählichen Aufbaus einer Kontrollposition über die Börse, allerdings bisher keine feindliche Übernahme im Wege eines öffentlichen Übernahmeangebots. Hierfür gibt es eine Reihe von Gründen:

- eine vergleichsweise kleine Zahl hierfür geeigneter Zielgesellschaften;
- statutarische Vorkehrungen, insbesondere Höchststimmrechte, Vorschaltgesellschaften u. ä.;
- die Dualverfassung (Trennung von Vorstand und Aufsichtsrat) des deutschen Aktienrechts;
- die Mitwirkung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat;
- die vergleichsweise strengen Kapitalschutzregeln u.a.m.

Hinzu kommt, daß bisher ein bei öffentlichen Übernahmeangeboten erforderlicher verbindlicher Rahmen fehlt. Der Vorschlag einer Dreizehnten Richtlinie der EG-Kommission vom 16.2.1989 (Richtlinie über Übernahmeangebote) ist besonders in Deutschland weithin kritisiert und abgelehnt worden, wegen einzelner Regulierungsmängel, z. T. aber auch deshalb, weil feindliche Übernahmen auf dem Wege öffentlicher Übernahmen grundsätzlich kritisch betrachtet werden.

Das Für und Wider kann an dieser Stelle nicht ausgebreitet werden (dazu Assmann/Basaldua/Bozenhardt/Peltzer, Übernahmean-

gebote [1990]; D. Hahn, Die feindliche Übernahme von Aktiengesellschaften [1992]; Lüttmann, Kontrollwechsel in Kapitalgesellschaften [1992]; Baums, Höchststimmrechte, Die Aktiengesellschaft 1990, S. 221 ff. m.w.Nachw.; ders., Feindliche Übernahmen und Managementkontrolle - Anmerkungen aus deutscher Sicht. Arbeitspapiere Universität Osnabrück. Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht 1/93; ders., Takeovers versus Institutions in Corporate Governance in Germany, in: **Prentice/Holland** [Hrsg.], Contemporary Issues in Corporate Governance [1993] S. 151 - 183).

3. Wie ist die tatsächliche Kontrolleffektivität der Aufsichtsräte zu bewerten?

- a) In den Medien ebenso wie von Praktikerseite werden Arbeitsweise und Aufgabenerfüllung der Aufsichtsräte insbesondere in den deutschen Publikumsgesellschaften häufig sehr kritisch beurteilt (etwa: "Club der Amateure", Manager Magazin 8/1993 S. 33 ff.; dort Interviews mit Reinhard Mohn [S. 45 ff.] und Vorschläge von Prof. Dr. **Albach** [S. 48]).

In der wissenschaftlichen (betriebswirtschaftlichen) Literatur gibt es eine Reihe empirischer Studien zur Aufgabenerfüllung seitens der Aufsichtsräte (Übersicht bei M.R. Theisen, Überwachung der Unternehmensführung [1987] S. 137 - 154). Dabei beschäftigen sich die älteren Arbeiten vornehmlich mit durch die Mitbestimmung der Arbeitnehmer aufgeworfenen Fragen, dem Ablauf von Entscheidungsprozessen oder anderen Einzelproblemen. Eine einzelne neuere Arbeit (eines amerikanischen Autors) befaßt sich mit dem Zusammenhang zwischen der Fluktuation an der Unternehmensspitze und der Performance der betreffenden Unternehmen, also unmittelbar mit dem Thema der "Kontrolleffektivität" der Aufsichtsräte im Sinne der Fragestellung (Steven N. Kaplan, Top **Executives**, Turnover and Firm Performance in Germany. Working Paper. Graduate School of Business, University of Chicago and NBER, Februar 1993). Theisen hat in seiner erwähnten **Habilitati-**

onsarbeit die schriftliche Berichterstattung der Aufsichtsräte (§ 171 AktG) der 50 umsatzstärksten deutschen Industrieaktiengesellschaften sowie der fünf größten Banken für die Wirtschaftsjahre 1984 und 1985 ausgewertet. Er faßt seine Ergebnisse (a.a.O. S. 202) wie folgt zusammen:

“Die Ergebnisse des in dieser Form erstmals erhobenen Datenmaterials sind ernüchternd: Der ganz überwiegende Teil der Berichte kann nur als semantisch minimal variierte Bestätigung bzw. Beschreibung des gesetzlichen Überwachungs- und Prüfungsauftrages gewertet werden; in einer erheblichen Anzahl von Berichten gelingt selbst auf diesem niedrigen Niveau noch ein beachtliches Maß an Verstößen bzw. Verletzungen der gesetzlichen **(Mindest-)Vorschriften**. Von wenigen Ausnahmen abgesehen, wird keinerlei substantiierte Aussage über konkrete Tätigkeiten, deren Ausmaß und Inhalt getroffen. Der auf wenige Zeilen beschränkte Bericht ist formal mit dem standardisierten Bestätigungsvermerk des Abschlußprüfers vergleichbar, inhaltlich steht er wegen dessen (theoretischen) Haftungsfunktion sogar noch hinten. Die Ergebnisse können insgesamt als Bestätigung einer langjährig geübten Praxis der Berichterstattung verstanden werden; inwieweit sie auch als ein zutreffender Beleg der zumindest damit dokumentierten (insofern hochbezahlten) Untätigkeit der deutschen Aufsichtsräte gewertet werden können, kann nicht abschließend beantwortet werden.”

- b) Es sind zahlreiche Vorschläge zur Verbesserung der Aufsichtsratsarbeit gemacht worden, die die Besetzung der Aufsichtsräte, die Anzahl der Aufsichtsratsmandate und Mandate in **konkurrierenden** Unternehmen, die Sitzungshäufigkeit, die Ausschußarbeit, Stimmverbote, die Berichterstattung des und gegenüber dem Aufsichtsrat, die Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder (Beraterverträge), ihre Vergütung u.a.m. betreffen. Es sollte erwogen werden, eine Sachverständigenkommission einzusetzen,

die entsprechende Vorschläge an den Gesetzgeber zusammenzufassen oder zu erarbeiten hätte und dabei die Entwicklung in ausgewählten ausländischen Rechtsordnungen, insbesondere die neuen Empfehlungen des britischen Committee on Financial **Aspects** of Corporate Governance (sog. **Cadbury-Committee**), einbeziehen sollte.

4. Wie bewerten Sie die Regelung im Treuhandgesetz, nach der dem Verwaltungsrat der Treuhandanstalt keine Bankenvertreter angehören dürfen, um Interessenkonflikte zu vermeiden?

a) Eine derartige Regelung enthält das Treuhandgesetz (Gesetz zur Privatisierung und Reorganisation des volkseigenen Vermögens [Treuhandgesetz]) weder in der ursprünglichen Fassung (G. vom 17. Juni 1990, GBl. DDR I S. 300) - vgl. dort § 4 über die Zusammensetzung des Verwaltungsrats der Treuhand - noch in der Fassung vom 22.3.1991 (BGBl. I, 766; dort § 4; ergänzend dazu Art. 25 Abs. 2 Einigungsvertrag vom 31.8.1990 [BGBl. II S. 889, **897**] zur Besetzung des Verwaltungsrates der Treuhand). Auch die Satzung der Treuhandanstalt (vom 18.7.1990, GBl. I S. 809; dort § 7) sieht nichts dergleichen vor.

Im Gegenteil sind nach § 4 Abs. 2 S. 5 **TreuhandG** in den Verwaltungsrat "vorrangig Persönlichkeiten zu berufen, die insbesondere über eine hohe fachliche Kompetenz und umfangreiche Erfahrungen bei der Führung und Sanierung von Unternehmen sowie bei der Tätigkeit am Kapitalmarkt verfügen". Hierfür kommen vorzugsweise auch Repräsentanten aus der Kreditwirtschaft in Betracht.

b) Als allgemeine Vorschrift wäre eine solche Regelung keinesfalls zu empfehlen. In den Fällen, in denen ein Kreditinstitut eine eigene Beteiligung hält, kann ihm das Recht auf eine Vertretung im Aufsichtsrat, sofern die erforderliche Mehrheit hierfür erreicht wird, ohnedies nicht verwehrt werden. In allen anderen Fällen müssen die Anteilseigner entscheiden, ob sie den Rat eines in Fi-

finanzierungsfragen erfahrenen Aufsichtsratsmitglieds wünschen oder nicht. Die Aufsichtsratsmitgliedschaft des Vertreters eines Kreditinstituts kann sich für Unternehmen in Krisensituationen als besonders wertvoll erweisen. Daß die Depotinstitute ihre Repräsentanten in die Aufsichtsräte wählen, ist im Grundsatz ebenfalls nicht zu beanstanden. Interessenkonflikte sollten nicht durch pauschale Inkompatibilitätsregeln, sondern gezielte Maßnahmen ausgeschaltet werden (Offenlegung, evtl. Stimmverbote, Begrenzung von Aufsichtsratsmandaten, Verbot für Mandate in konkurrierenden Unternehmen). Zu fragen wäre allenfalls, ob ein noch aktiv und hauptberuflich einem Kreditinstitut oder einer Versicherung angehörender Manager den Aufsichtsratsvorsitz in einem Industrie- oder Handelsunternehmen übernehmen sollte. Dies ist aber eher eine Frage, die keiner Regulierung bedarf.

II. Interessenkollisionen

1. Gibt es Anhaltspunkte dafür, daß die Insidergeschäfte von **Herrn Steinkühler durch Organträger der Daimler Benz AG gedeckt wurden?**

Hierzu liegen dem Unterzeichneten keine Erkenntnisse vor.

2. **Auf welche Weise verhindern Kreditinstitute, daß die aufgrund von Aufsichtsratsmandaten vorhandenen Insiderinformationen in der Bank, z. B. beim Eigenhandel oder bei der Anlageberatung, genutzt werden?**

Insoweit darf zunächst darauf hingewiesen werden, daß die Weitergabe von Gesellschaftsgeheimnissen durch Aufsichtsratsmitglieder eine Straftat darstellt (§ 404 AktG); hierbei handelt es sich allerdings um ein Antragsdelikt, nicht um ein Officialdelikt. Außerdem wird künftig die Weitergabe von Insiderkenntnissen und die Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Insiderpapieren u. a. durch Aufsichtsratsmitglieder der betreffenden

Gesellschaft unter Strafe gestellt sein (s. § 31 des Regierungsentwurfs des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes).

3. **Wie läßt sich ausschließen, daß Aufsichtsratsmandate in konkurrierenden Unternehmen wahrgenommen werden?**

- a) Nach **geltendem Recht** führen daraus resultierende Konflikte nicht zu einer allgemeinen Inkompatibilität. Einzelkonflikte werden durch die Befugnis bzw. Pflicht zur Stimmenthaltung gelöst. Bei Dauerkonflikten wird als **ultima ratio** die Amtsniederlegung angesehen. Teilweise ist in der wissenschaftlichen Literatur angenommen worden, daß Aufsichtsratsmitglieder eines Unternehmens, das "in aktuellem und relevantem Wettbewerb" zu einem anderen Unternehmen steht, nicht in den Aufsichtsrat dieses anderen Unternehmens gewählt werden dürfen (Lutter ZHR 145 [1981], S. 224, 237).

In der Praxis wird dies vielfach nicht beachtet. So war bekanntlich z. B. Herr Steinkühler sowohl Aufsichtsratsmitglied bei VW wie bei der Daimler Benz AG. Dies sollte künftig, ausländischen Beispielen folgend, unterbunden werden (zum U.S.-amerikanischen Recht Ebke, **Interlocking Directorates**, ZGR 1990, S. 50 ff.; ergänzend für personelle Verflechtungen zwischen Banken und Unternehmen Baums, Verbindungen zwischen Banken und Unternehmen im amerikanischen Wirtschaftsrecht [1992], S. 102 - 107). Rechtstechnisch sind dabei zwei Lösungen in Betracht zu ziehen: ein per Se-Verbot ["Verbotslösung", dazu b)] oder ein Untersagungsverfahren ["Untersagungslösung"; dazu c)].

- b) Eine **Verbotslösung** würde die Mitgliedschaft in den Aufsichtsräten miteinander im Wettbewerb stehender Unternehmen per se verbieten und Verstöße hiergegen mit einer Sanktion belegen (Nichtigkeit des Wahlbeschlusses z. B.). Die Schwierigkeit einer

solchen Regelung besteht vor allem in der Feststellung, wann Unternehmen im “*Wettbewerb” miteinander stehen. Die hiermit verbundenen, u. U. intrikaten Probleme der Marktabgrenzung sind aus der Fusionskontrolle bekannt; sie können schwerlich den Beteiligten überbürdet werden.

- c) Vorzuziehen wäre demnach eine *Untersagungslösung*. Es liegt nahe, die Untersagung von Aufsichtsratsmandaten in konkurrierenden Unternehmen dem Bundeskartellamt zu übertragen. Dadurch würde die mit einer Verbotslösung notwendig verbundene Rechtsunsicherheit vermieden. Die betreffenden Aufsichtsratsmitglieder müßten sich mit dem in der Untersagungsverfügung des BKartA festgesetzten Zeitpunkt aus demjenigen Aufsichtsrat eines konkurrierenden Unternehmens zurückziehen, in welchem der Mandatsinhaber zeitlich zuletzt gewählt worden ist. Die Feststellung, wann “konkurrierende” Unternehmen vorliegen, wäre damit dem BKartA übertragen.
- d) An die Ausgestaltung einer solchen Untersagungslösung stellen sich noch verschiedene *Einzelfragen*.

Die wichtigste Frage ist, ob es zu einer instituts- oder zu einer personenbezogenen Untersagung kommen sollte (zum amerikanischen Recht, das nur die personenbezogene Lösung kennt, Baums a.a.O. S. 107). Eine *institutsbezogene Lösung* würde bedeuten, daß bei dem Verflechtungsverbot nicht auf den einzelnen Repräsentanten, der in den Aufsichtsräten miteinander konkurrierender Unternehmen sitzt, abzustellen wäre. Von der Untersagung wäre vielmehr jedes Unternehmen oder jede Institution betroffen, die - auch personell verschiedene - Repräsentanten in die Aufsichtsräte miteinander konkurrierender Unternehmen entsendet. Die institutsbezogene Lösung reicht also sehr viel weiter als eine bloß personenbezogene Lösung. Eine institutsbezogene Lösung wird sich im deutschen Recht aber wohl kaum verwirklichen

lassen, weil dem die Aufgabe der Einzelgewerkschaften im Rahmen der Mitbestimmung entgegensteht.

Bei der technischen Ausgestaltung der (personenbezogenen) Untersagungslösung sollte des weiteren geprüft werden, ob **Bagatteilgrenzen** eingeführt werden sollten. Dies erscheint zur Erleichterung für konglomerate Unternehmen als erwägenswert.

Ferner sollte geprüft werden, ob sich das Verflechtungsverbot nur auf die zwingend einzurichtenden Aufsichtsräte der Kapitalgesellschaften, Genossenschaften oder eines **VVaG** beziehen sollte, oder ob auch **freiwillig eingerichtete Aufsichtsräte oder Beiräte** einbezogen werden sollten.

Schließlich wäre zu fragen, ob alle personellen Verbindungen mit Inlandsrelevanz erfaßt werden sollen, auch wenn **ausländische Unternehmen** beteiligt sind. Dies entspräche dem kartellrechtlichen "Auswirkungsprinzip", das auch der Fusionskontrolle zugrunde liegt.

- e) Ergänzend zu einer Untersagungslösung oder auch, wenn ein solches Untersagungsverfahren nicht gewollt ist, statt seiner ist eine **Publizitätspflicht für Aufsichtsratsmandate** in Betracht zu ziehen. Und zwar sollte die Offenlegung sowohl bei den Kreditinstituten als auch bei den Beteiligungsunternehmen bzw. sonstigen Unternehmen, in denen Bankenvertreter Aufsichtsratsmandate wahrnehmen, erfolgen:

Im Geschäftsbericht der Bank (Ergänzung von § 285 Nr. 10 HGB) Angabe über sämtliche von (leitenden) Vertretern der Bank wahrgenommenen Aufsichtsratsmandate (bzw. entsprechende Funktionen);

im Geschäftsbericht der anderen Unternehmen (Ergänzung von § 285 Nr. 10 HGB) bei jedem Aufsichtsratsmitglied (nicht nur bei Bankenvertretern) Angabe über dessen berufliche Tätigkeit **und/oder** Funktion in einem anderen **Unter-**

nehmen sowie über weitere Aufsichtsratsmandate bzw. entsprechende Aufsichtsfunktionen.

- 4a) Sollte eine Verpflichtung zur Amtsniederlegung für Aufsichtsratsmitglieder geschaffen werden, wenn das entsendende Kreditinstitut dem Unternehmen mehr als 5 % des aufgenommenen Fremdkapitals als Kredit gewährt?

Dies entspricht einem jüngst von H. Albach (Manager Magazin 8/1993 S. 48) gemachten Vorschlag. Er ist m. E. nicht zu befürworten. Umfangreichere Fremdkapitalgewährungen durch ein und dasselbe Kreditinstitut kommen vor allem bei Unternehmen in der Aufbauphase und bei kleineren mittelständischen Unternehmen vor, während Großunternehmen in der Regel mehrere oder zahlreiche Bankverbindungen unterhalten. Gerade in den zuerst genannten Fällen stellt die Aufsichtsratsmitgliedschaft der kreditgebenden "Hausbank" eine für beide Seiten vorteilhafte Verbindung dar (Verbesserung der Information und der Überwachung des Schuldnerunternehmens; wechselseitige Bindung). Zu Einzelheiten s. etwa K. Fischer, Hausbankbeziehungen als Instrument der Bindung zwischen Banken und Unternehmen. Eine theoretische und empirische Analyse [Bonn 1990]. Ähnliche Erwägungen gelten für Unternehmen in der Sanierungsphase.

- 4b) Sollte eine Verpflichtung zur Amtsniederlegung für Aufsichtsratsmitglieder geschaffen werden, wenn das entsendende Kreditinstitut Aufträge von Dritten zum Erwerb einer Beteiligung an diesem Unternehmen übernommen hat?

Auch dieser Vorschlag ist jüngst von Albach (a.a.O.1 gemacht worden und könnte sich etwa auf den Interessenkonflikt eines Aufsichtsratsmitglieds im Fall Conti/Pirelli beziehen. Ob es insofern einer Regelung bedarf, ist zweifelhaft. Bereits nach geltendem Recht ist ein Aufsichtsratsmitglied zur Amtsniederlegung verpflichtet, wenn es sich in einem anders nicht auflösbaren In-

teressenkonflikt befindet. Einzelne Aufsichtsratsmitglieder können das Ob und die Konditionen eines für die Gesellschaft oder die Gesellschafter nachteiligen Beteiligungserwerbs durch Dritte ohnedies nicht durchsetzen. Vordringlich erscheint vielmehr, den Schutz außenstehender, am Beteiligungserwerb nicht beteiligter Aktionäre durch Einführung verbindlicher Übernahmegrundsätze sicherzustellen.

E. KAPITALVERFLECHTUNGEN/EIGENTUMSVERHÄLTNISSE

I. Wechselseitige Abhängigkeiten/Ein flußnahmen

1. In welchem Umfang bestehen Überkreuzverflechtungen zwischen Finanzinstituten?

a) Allgemeines

Der Begriff der "Überkreuzverflechtung" ist mehrdeutig. Hierunter können *personelle Überkreuzverflechtungen* oder *kapitalmäßige Beteiligungen* verstanden werden. Personelle Überkreuzverflechtungen in der in § 100 Abs. 2 Nr. 3 AktG beschriebenen Form sind unzulässig. Aufschluß über die personellen Verflechtungen zwischen den hundert größten deutschen Unternehmen geben jeweils die Hauptgutachten der Monopolkommission (zuletzt: Neuntes Hauptgutachten 1990/1991, BT-Drucks. 12/3031 S. 226 - 235).

Die Fragestellung zielt offenbar auf *kapitalmäßige Verbindungen* ab. Die Monopolkommission analysiert in ihren Hauptgutachten zunächst jeweils die Verflechtung zwischen den 100 größten deutschen Unternehmen durch Gemeinschaftsunternehmen. Diese Form wird im folgenden beiseite gelassen, da sie nicht als "Überkreuzverflechtung" im Sinne der Fragestellung verstanden werden kann (Angaben hierzu BT-Drucks. 12/3031 S. 219 - 226).

Unter ***"Überkreuzverflechtung"** werden im folgenden vielmehr bezeichnet:

wechselseitig beteiligte Unternehmen im Sinne des § 19 AktG, allerdings ohne die dort vorgesehenen Beschränkungen auf bestimmte Gesellschaftsformen;

wechselseitig beteiligte Unternehmen i.S. des § 19 AktG, auch wenn die Beteiligungsquote der einen oder anderen Seite oder beider Seiten aneinander weniger als 25 % (aber mehr als 5 %) beträgt;

wechselseitig beteiligte Unternehmen i.S. des § 19 AktG, wenn die Beteiligung an der anderen Seite von einer Tochtergesellschaft gehalten wird, auch wenn die Beteiligung an dieser Tochtergesellschaft weniger als 51 % (aber mindestens: 10 %) beträgt (indirekte Beteiligung; "Vorschaltgesellschaften");

ferner "Ringbeteiligungen". Eine Ringbeteiligung liegt etwa vor, wenn ein Unternehmen A mit 10 % oder mehr am Kapital des Unternehmens B beteiligt ist, dieses in entsprechender Weise an C, und C wiederum an A.

b) Statistik

Eine verwertbare Statistik über Überkreuzverflechtungen zwischen Finanzinstituten, zu denen sämtliche Versicherer und Kreditinstitute einschließlich der Investmentgesellschaften gehören würden, besteht nicht. Insoweit ist auf die Ausführungen oben unter II.1. zu verweisen. Die Monopolkommission untersucht in ihren Hauptgutachten jeweils die Kapitalverflechtungen zwischen den (gemessen nach der Wertschöpfung) 100 größten deutschen Unternehmen untereinander (zuletzt: BT-Drucks. 12/3031 S. 205 - 209). Aus dieser Statistik lassen sich auch Aussagen über Überkreuzverflechtungen zwischen diesen Unternehmen im obengenannten Sinne ableiten, allerdings nur eingeschränkt. Es

werden zwar direkte wie indirekte Beteiligungen (über zwischengeschaltete Beteiligungsgesellschaften) erfaßt (a.a.O. S. 204); Ringbeteiligungen bleiben aber ausgeblendet. Das Bild ist auch deshalb unvollständig, weil Depotbesitz ausgeblendet wird (in diesem Sinne sind jedenfalls die Großbanken wechselseitig aneinander "beteiligt"), und außerdem der Anteilsbesitz der Kapitalanlagegesellschaften nicht berücksichtigt ist.

Eine Analyse der Statistik zeigt, daß von einer Überkreuzverflechtung im obengenannten Sinne nur bei der Dresdner Bank und der Allianz AG Holding gesprochen werden kann. Es ist allerdings zu betonen, daß dieses Ergebnis wegen der derzeit fehlenden Transparenz der Beteiligungsverhältnisse und der erwähnten anderen Einschränkungen keinesfalls als verlässlich bezeichnet werden kann.

2. Welche Bedeutung haben diese Überkreuzverflechtungen für die Unternehmenspolitik?

Es kann nicht unterstellt werden, daß dem Aufbau von "Überkreuzverflechtungen" in jedem Fall ein gemeinsamer Plan oder eine Verabredung der jeweiligen Unternehmensleitungen zugrunde liegt. Zunächst einmal mögen, insbesondere was die Beteiligungen der Versicherer an Unternehmen angeht, *anlagepolitische* Gesichtspunkte eine Rolle spielen. Wegen der Begrenzung der Anlagevorschriften der §§ 54, 54 a VAG, der relativen Marktmenge sowie der steuerlichen Anreize (Schachtelprivileg) ist jedenfalls bei den großen Versicherern und Großbanken der Erwerb von Beteiligungen in Höhe von 10 % oder mehr naheliegend; daraus mögen dann auch Überkreuzverflechtungen entstehen.

Ein *geschäftspolitisches* Motiv für Überkreuzverflechtungen von Unternehmen des Finanzdienstleistungssektors kann z. B. darin liegen, eine dauernde geschäftliche Verbindung abzusichern.

In der Managerialismus-Literatur wird des weiteren als Motiv für Überkreuzverflechtungen von Unternehmen auch genannt, daß

diese Verflechtungen dazu dienen sollen, **die Managements** der beteiligten Unternehmen vor unerwünschten Übernahmen zu sichern und so vor einer Kontrolle durch den Kapitalmarkt abzuschotten.

3. Welche volkswirtschaftlichen Vor- und Nachteile ergeben sich aus derartigen Überkreuzverflechtungen?

Aus Überkreuzverflechtungen in Verbindung mit zusätzlichen Kooperationsvereinbarungen können sich, wie bei jeder anderen Kooperation von Unternehmen, Vorteile Verschiedenster Art ergeben. Anders als ein langfristiger Vertrag ist z. B. eine wechselseitige Beteiligung einseitig nicht mehr aufkündbar. Dies kann für beide Seiten eine sehr viel höhere Planungssicherheit bedeuten, ohne daß aber das eine von dem anderen Unternehmen einseitig abhängig wird. Es mag auch - je nach den Beteiligungsverhältnissen - eine sehr viel stabilere Kooperationsbasis als im Fall eines Gemeinschaftsunternehmens entstehen.

Auf der anderen Seite bringen Überkreuzverflechtungen spezifische Gefahren vor allem in drei Richtungen mit sich:

Je nach der Beteiligungshöhe können sich **Gefährdungen der Gläubiger** der beteiligten Unternehmen ergeben;

die **Managements** der an der Überkreuzverflechtung beteiligten Unternehmen werden mit wachsender wechselseitiger Beteiligungshöhe zunehmend der **Kontrolle seitens der Eigenkapitalgeber entzogen**;

wechselseitige Beteiligungen können zu faktischen Ausschließlichkeitsbindungen beider Unternehmen führen und damit **wettbewerblich nachteilige Folgen** haben.

4. Sind derartige wechselseitige Beteiligungen ordnungspolitisch zu rechtfertigen?

Ordnungspolitische Bedenken entstehen dort, wo die oben unter 3. angedeuteten Nachteile drohen. Nach geltendem deutschem Recht dürfte dabei für den Gläubigerschutz in ausreichendem Maß gesorgt sein. Was die wettbewerblichen Probleme betrifft, so wurde bereits oben [B.I. 3. (S. 16 f.)] auf die Ergänzungsbedürftigkeit der Vorschriften über die Fusionskontrolle hingewiesen. Ordnungspolitische Probleme entstehen darüber hinaus vor allem dort, wo Verwaltungen von Publikumsgesellschaften wechselseitige Beteiligungen aneinander erwerben, oder sich mehrere Publikumsgesellschaften über eine "Vorschaltgesellschaft" an anderen Publikumsgesellschaften beteiligen, um dadurch die Verwaltungen vor einer Kontrolle durch die Eigenkapitalgeber und den Kapitalmarkt abzuschotten (vgl. speziell zu den Vorschaltgesellschaften Herdt, Die Strategie der kleinen Schachteln, Börsen-Zeitung vom 23.3.1991; Sünner, Zur Abwehr feindlicher Unternehmensübernahmen in Deutschland, Festschrift für Quack [1991] S. 457, 469 ff.; ordnungspolitische Kritik und rechtliche Bedenken gegen die Steuerung der Zusammensetzung des Aktionärskreises durch die Verwaltungen etwa bei Mestmäcker, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre [1958] S. 144 ff.; Lutter, Kölner Kommentar zum AktG [2. Aufl. 1988] § 71 Rdnr. 24; Mertens, Kölner Kommentar, § 76 Rdnr. 26; Adams, Die Aktiengesellschaft [1990] S. 63 ff.).

Insoweit sollte zunächst einmal für evtl. feindliche Übernahmen ein verbindlicher Regelungsrahmen, etwa nach dem Vorbild des britischen Takeover-Panel, geschaffen werden, der nachteilige Wirkungen solcher Übernahmen ausschließt. Damit entfällt zugleich eine sachliche Rechtfertigung für den Aufbau von Übernahmehindernissen.

Bevor gezielte gesetzliche Maßnahmen gegen den Aufbau von Übernahmehindernissen (wechselseitige Beteiligungen; Vorschaltgesellschaften) durch die Vorstände von

Publikumsgesellschaften getroffen werden, z. B. durch ein Verbot oder das Erfordernis einer Hauptversammlungsmitwirkung, sollte zunächst Klarheit über die tatsächliche Verbreitung solcher Übernahmehindernisse geschaffen werden. Daher sollte die Offenlegungspflicht für Beteiligungen von 3 % [oben C. II. 1. d) (S. 49 f.)] für Publikumsgesellschaften und Finanzinstitute auch auf Beteiligungen an nicht börsennotierten Unternehmen erstreckt werden (Ergänzung zu § 285 Nr. 11 HGB).

[Von der Beantwortung der Fragen E. II.- IV. wurde aus Zeitgründen abgesehen.]