



### Finanzkrise

#### Wettbewerbsnachteile

Was alles falsch gelaufen ist, was die Ursachen der großen Finanzkrise der vergangenen zwei Jahre waren, ist längst erkannt. Umso mehr interessieren nun die Lehren aus dem Unglück, um Ähnliches in Zukunft zu verhindern. Da ist in erster Linie das so öffentlichkeitswirksame Thema Managergehälter. Liest man die täglichen Meldungen, so möchte man festhalten: Nichts gelernt. Die Boni sprudeln vor allem in Amerika üppiger denn je. Und das, obwohl die Banken keineswegs die besten aller Jahre hingelegt haben. Ob der Markt dies wirklich erfordert, ob die Talente wirklich in andere Branchen abwandern würden, wenn vor allem in der Finanzwirtschaft neue, anständigere Regelungen gefunden würden, oder ob nicht auch die im täglichen Kampf an den Märkten gestählten, hartgesottenen Händler ein wenig Schuldbewusstsein und Demut in sich tragen – man wird es vermutlich nie ganz erfahren, weil es kaum zu weltweit einheitlichen Regelungen ohne Umgehungsmöglichkeiten kommen wird. Dafür sind die Gesetze trotz mancher Vorstöße der Exekutive – die letzte und sehr publicitygeeignete von US-Präsident Obama, der die Gehälter von Unternehmen mit Staatshilfe um 90 Prozent kürzen will (das betrifft allerdings nur sieben Häuser) – nicht ausgewogen genug, dafür sind die Unternehmen zu erfinderisch, um eventuelle finanzielle Einbußen auf anderem Wege durch zusätzliche Annehmlichkeiten auszugleichen.

Eine weitere Erkenntnis: Die Banken können es nicht selbst richten. Längst ist die Entscheidungsebene vom Gremium der Aufsichtsbehörden in Basel auf die höchste politische Stufe, die G20 gehoben worden – mit allen Risiken und Nebenwirkungen. Zwar wirken hier die Entscheidungen kräftiger und verbindlicher, doch fehlt es mitunter an der Detailgenauigkeit. Beispiel Pittsburgh: Die Bundeskanzlerin soll sehr engagiert über das Thema der richtigen Managervergütung diskutiert haben, als die Vertreter der amerikanischen Regierung jenen für deutsche Banken so gefährlichen Beschluss über die künftige Zusammensetzung des aufsichtsrechtlichen Kernkapitals durchgedrückt haben. Wäre das BaFin und Bundesbank auch passiert oder hätten sie besser auf die deutschen Besonderheiten geachtet und neuerlich Ausnahmeregelungen erwirkt? Kommt es wie es kommen soll, droht deutschen Banken und Sparkassen ein erheblicher Wettbewerbsnachteil. Sollten stille Einlagen in Zukunft tatsächlich nicht mehr zum harten „Core Capital“ gehören, besteht massiver Refinanzierungsbedarf, der nur sehr teuer gedeckt werden könnte, denn es ist hierzulande deutlich schwieriger, dem dem Kapitalmarkt entfremdeten Publikum schlichte Kapitalerhöhungen schmackhaft zu machen. Vorteil I USA.

Auch an anderer Stelle zeigen sich handfeste Wettbewerbsnachteile, haben doch die US-Banken – allen ist es bekannt – die Umsetzung der Eigenkapitalrichtlinien nach Basel II bislang erfolgreich hinausgezögert. Da nach ebenjenem Basel II drohende Verluste aus strukturierten Produkten im Junkbondbereich direkt vom Eigenkapital abzuziehen sind, fehlt dieses für künftiges Geschäft. Anders jenseits des Atlantiks, wo trotz ähnlicher wenn nicht gar

höherer Junkbondpositionen weiter aus dem Vollen geschöpft werden kann. Vorteil II USA. Ob die Forderungen deutscher Banker nach staatlicher Regelung dieser Verzerrungen Gehör finden – es ist fraglich. Denn was gibt es für Amerikaner Schöneres, als eine florierende Wallstreet mit den besten, erfolgreichsten und schönsten Banken der Welt? Und dass diese die deutschen Wettbewerber, explizit die Deutsche Bank, bereits wieder abgehängt haben, zeigen nicht zuletzt die jüngst veröffentlichten Quartalsergebnisse. JP Morgan verdiente dreimal so viel wie die Deutsche.

Jochen Sanio, Präsident der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, forderte jüngst schon ein „Bestattungsunternehmen“ für deutsche Banken, die das Ende ihrer Laufzeit erreicht hätten. Nur durch eine dort erfolgende schonende Abwicklung könnten Kollateral- und Kollektivschäden für das gesamte System vermieden werden, stellte Deutschlands oberster Bankenaufseher fest. Und er fügte gleich noch hinzu, mit dem SoFFin gäbe es doch schon eine geeignete Basis für eine solche letzte Instanz. Ob auch das wieder nur die typische Übertreibung eines eingeschnappten Behördenchefs war, wie mancher Kritiker Sanios anzumerken wusste? Bislang lag der BaFin-Chef jedoch so falsch mit seinen Annahmen nicht!

### Bilanzfälschung

#### Quod licet

Wie war das doch mit der alten Gemeinheit, wonach die Unteren noch lange nicht dürfen, was bei den Oberen gang und gäbe ist? Das Geschrei über die unerhörte Praxis der Banken, mit einem Haufen von Tochterunternehmen alles zu machen, was deutsches wie sonstiges Bilanzwesen, was KWG und damit die Bankenaufsicht als zu risikoreich, als zu unseriös oder einfach als verboten bezeichnet hätten, klingt bis heute nach. Viele Formen der Zweckgesellschaften gelten jetzt als kriminell. Und Zweckgesellschaften bei der Bilanzierung „außen vor“ zu lassen, das wagt doch wohl hoffentlich keiner mehr?!

Dass die neue Bundesregierung nun mit einem „Nebenhaushalt“ wahrhaftig nichts anderes versucht, als die Banken „einst“ mit ihren Zweckgesellschaften samt gewissen Fonds, ist mitnichten nur ein geschickter Ausweg offenbar verzweifelter Haushaltsexperten. Es ist eine kriminelle Verschleierung eindeutiger Belastungen der volkswirtschaftlichen Bilanz – wenn es denn tatsächlich so kommen sollte. K.O.

### KKB/Citi

#### Anmerkungen zu einer besonderen Bank

Wenn man Banken mag, die Großen wie die Kleinen, die der Kommunen aller Art wie die der bürgerlichen Genossen, darf man trauern. Denn mit den Vielen, die in diesen Monaten verschwinden, für immer verloren, geht ein gewaltiges Stück Wirtschafts-

leben dahin. Gewiss wird es Leute geben, die laut sagen, das sei „eigentlich“ kein Schaden, weil der kreditwirtschaftliche Kapitalismus die allgemeine Ökonomie samt der gewöhnlichen Menschen doch meistens nur bedrücke und ausbeute statt sie zu stützen und zu stärken. Aber dass es nur die Vielfalt des Marktes ist, die die gefürchtete „Macht der Bank(en)“ begrenzt, werden die Kritiker natürlich wieder erst lernen, wenn es zu spät ist.

Die „deutsche“ Citibank, die es morgen nun auch nicht mehr so geben soll, wie sie allemal eine Marke im Kreditwesen geworden war, gehört ohne Weiteres zu den faszinierendsten Instituten der letzten Jahrzehnte. Das beginnt schon mit ihrem Ursprung hierzulande, mit der KKB Kundenkreditbank der Kaminskys in Königsberg und dann vor allem in Düsseldorf. Walter Kaminsky entwickelte die hersteller- und händlerbezogene Absatzfinanzierung als erfolgreichster schon im Vorkriegsdeutschland zu einem echten Bankgeschäft. Sarrazinisch ausgedrückt: Er emanzipierte die nationale Unterschicht, machte Proleten kreditfähig und kreditwürdig.

Das hatte, weiß Gott, seinen Preis und seine Bedingungen. Der KKB-Ratenkredit war teuer, die Rate neigte zur Unendlichkeit. Die „Zinsknechtschaft der Massen“ war zwar nicht das Geschäftsprinzip der großen und immer größeren Teilzahlungsbank. Aber sie lebte durchaus gut davon. Und das Wunderbare an der ganzen Geschichte war, dass diese KKB in den deutschen Industrielandschaften mitnichten den Hass ihrer besonderen Klientel auf sich zog. Nein, ganz im Gegenteil. Die kleinen Leute kamen und blieben: Sie fühlten sich endlich bei einer Bank willkommen und respektiert. Als Stefan Kaminsky und Günther Schneider dann aus dem Teilzahlungsinstitut eine spezielle Vollbank bauten, weil sie zu Recht den Refinanzierungslinien der Großbanken nicht trauten, wuchs diese neue KKB in ihre Blüte hinein: Eine „Bank für Menschen“ mit Filialen gerade auch in den sozialen Brennpunkten, mit einem knappen Sortiment an „gelernten Produkten“ wie dem Spargirokonto, mit Mietläden für allerlei Alltägliches. KKB-Kunde zu sein, gewann eine ideologische Komponente. Welch eine Zukunft! Dann aber brach eine große Privatbank zusammen, die ein Viertel der KKB-Anteile hielt, und weil die Citibank-USA auch schon soviel besaß, kaufte sie zu – und majorisierte.

Auch die neue Citi-KKB war zunächst etwas Besonderes für den deutschen Markt. Sie nahm in vielem vorweg, was viel später die Diba auszeichnete. Direktverkauf, Preiswettbewerb, neue Produkte wie vor allem die Karten, Technik am PoS. Hätte die Citi-KKB Geduld haben dürfen – die Ära der Direktbanken wäre in Deutschland keine großartige geworden. Aber auch in diesem Fall hat das US-Konsumentenbanking Europa nicht begriffen. Dass der Erfolg der deutschen Tochter in ihrer Zielgruppe „untere Mittelschicht“ begründet war, konnten und konnten die Amerikaner nicht begreifen. Mit Gewalt geradezu drängten sie ihre Düsseldorfer in die Konkurrenz mit dem Marktführer Sparkasse hinein, verstanden den Ratenkredit höchstens als Schlüssel zu mehr und zum Kreditkartengeschäft, entsetzten sich über ungewohnte Risiken. Die deutsche Citi verlor mehr und mehr ihre „klassische“ Physiognomie. Die Namen der Vorstände, nein, man musste sie sich nur merken, wenn es hübsche, kluge Frauen waren – kurzfristig. Vielleicht fällt den Franzosen – Targo Bank – wenigstens dazu eine aussichtsreiche Zukunft für eine attraktive Vergangenheit ein. K.O.

## Börsen

### Nicht aus der Not geboren

In der Krise ist es ruhig um sie geblieben: Zwar haben die Börsenbetreiber weltweit Ende 2008 und den ersten Monaten 2009 zum Teil erhebliche Umsatzeinbußen hinnehmen müssen. Echte Schreckensmeldungen blieben derweil aber aus. Nun profitieren die Handelsplatzbetreiber vom gegenwärtigen Wiederaufschwung an den Kapitalmärkten. Das macht augenscheinlich Lust auf mehr, denn das Börsenkarussell nimmt Fahrt auf. Bei dem regen Interesse zwischen LSE und Turquoise, Deutscher Börse und Warschau (samt weiteren Geboten von LSE, Nasdaq-OMX und Euronext!) sowie erst jüngst in den Medien kolportiert zwischen dem Schwergewicht Chicago Mercantile Exchange und der Chicago Board Option Exchange lässt sich dabei zudem schwerlich von Einzelfällen sprechen. Angesichts der von alternativen Handelsplattformen wie Chi-X und Bats angestoßenen Marktverschiebungen muss sich das Börsensegment zudem vielleicht etwas stärker als andere Finanzdienstleister auf weitere Veränderungen einstellen. Börsen, oder besser Handelsplatzbetreiber, als Barometer für die gesamte Finanzbranche heranzuziehen ist freilich ein gewagtes Ansinnen.

Doch während in den vergangenen Monaten so gut wie alle Übernahmen und Fusionen im Finanzdienstleistungssektor mehr oder weniger aus der Not geboren waren – Merrill Lynch/Bank of America, HBOS/Lloyds TSB, Sachsen-LB/LRP/LBBW sind namhafte Beispiele – fällt bei den Börsenbetreibern eine gewichtiger Unterschied auf: Es könnten in nicht allzu ferner Zukunft die ersten richtigen strategischen Zukäufe nach den Verwerfungen der Finanzkrise anstehen. Das macht Hoffnung!

## Rechtsfragen

### Revision der Prospektrichtlinie

*Oberregierungsrat Jochen Robert Elsen, Frankfurt am Main, und Prof. Dr. Lars Jäger, Fachhochschule Worms, schreiben der Redaktion:* „Zu Beginn des Jahres 2009 leitete die EU-Kommission die stark beachtete Revision der Prospektrichtlinie ein (121 Stellungnahmen). Am 24. September 2009 hat sie nun einen Vorschlag zur Änderung der Prospektrichtlinie vorgelegt.

Die geplanten Änderungen tragen unter anderem Bedenken deutscher Marktteilnehmer Rechnung, die zuweilen bereits bei den Verhandlungen zur Prospektrichtlinie 2003/71/EG artikuliert wurden. Prominentes Beispiel ist das nunmehr für alle Nichtdividendenwerte vorgesehene Wahlrecht für Emittenten zwischen Sitzstaat und dem Staat, in dem öffentliches Angebot beziehungsweise Börsenzulassung erfolgen sollen. Im Mittelpunkt der Diskussion stand zudem die Anforderung für Emittenten, deren Wertpapiere an einem organisierten Markt zugelassen sind, jährlich ein Dokument zu erstellen, das kapitalmarktrechtlich relevante Veröffentlichungen zusammenfasst oder jedenfalls in Form einer Liste referenziert (vergleiche Art. 10 RL). Nach Kritik aus dem Markt, dem Ziel, die Bürokratiekosten für Unternehmen bis

2012 um ein Viertel zu senken und aufgrund der schon durch die Transparenzrichtlinie fortlaufenden periodischen Veröffentlichungen soll diese Anforderung entfallen. Ein weiterer neuralgischer Punkt waren die Mitarbeiterbeteiligungsprogramme. De lege lata können Unternehmen, deren Wertpapiere nicht an einem organisierten Markt zugelassen sind, keine Belegschaftsaktien ohne Prospekt an ihre Mitarbeiter ausgeben; dies trifft vor allem kleine und mittlere Unternehmen (KMU) sowie solche mit Sitz in einem Drittstaat.

Unter der Einwirkung des Kommissionsvorschlages zu strukturierten Kleinanlegerprodukten (Packaged Retail Investment Products, kurz PRIIPs)<sup>1)</sup> soll die Zusammenfassung zu einer Art ‚key investor information‘ werden. Der Entwurf nimmt die Beratungen zu PRIIPs im Prospektbereich bereits auf. Hiernach soll die Zusammenfassung alle wesentlichen Angaben enthalten, die der Anleger für fundierte Anlageentscheidungen und den Vergleich mit anderen Anlageprodukten benötigt. Diese Anforderung soll einhergehen mit einem verschärften Haftungsregime, da die bisherige Haftungserleichterung bei der Zusammenfassung entfallen soll (vergleiche Erwägungsgrund 10 und Änderungen in Art. 5 (2) und 6 (2) RL). Diese Verschärfung sowie Haftungsfolgen dürften eine spürbare Veränderung darstellen. Zudem stellt sich die Frage, wie das Verhältnis zwischen einer komprimierten Zusammenfassung und dem vollständigen Prospekt zu werten ist, wenn bereits die Zusammenfassung sämtliche anlageerheblichen Angaben enthalten soll.

Klarstellung erfährt die sogenannte Retail-Kaskade, also der mehrstufige Vertrieb von Wertpapieren über Finanzintermediäre. Hiernach muss ein Finanzintermediär auf der zweiten Stufe nicht nochmals einen Prospekt veröffentlichen, wenn der Emittent einen veröffentlicht hat und dieser weiterhin gültig und aktuell ist und der Emittent mit der Weiterverwendung einverstanden ist. Diese nun stattfindende Präzisierung ist in § 3 Abs. 1 Satz 2 WpPG bereits angelegt. Des Weiteren soll die Legaldefinition von ‚qualifizierter Anleger‘ (Art. 2 (1) e) RL) mit der des professionellen Anlegers der MiFID 2004/39/EG durch einen Verweis auf die MiFID in Einklang gebracht werden.

Der typischerweise kurz nach Veröffentlichung der Jahresabschlüsse einsetzende Drang von Emittenten, vor dem Hintergrund der zwölfmonatigen Gültigkeit von Prospekten alsbald die Billigung eines Folgeprospekts anzustreben, dürfte sich künftig entspannen. Art. 9 RL-E sieht die Verdoppelung der Gültigkeitsdauer auf 24 Monate vor. In Abkehr zum bisherigen Wortlaut, wonach nur ein Prospekt durch Nachtrag ergänzt beziehungsweise aktualisiert werden kann, ist nunmehr die Aktualisierung des emittentenbezogenen Registrierungsformulars per Nachtrag vorgesehen. Das Widerrufsrecht soll EWR-weit auf exakt zwei Werkstage harmonisiert werden. Die bisherige Mindestharmonisierung (‚mindestens zwei Werkstage‘) war für den Emittenten schwer überschaubar und variierte von Land zu Land. Nunmehr ist es allein in der Hand des Emittenten, eine längere Widerrufsfrist einzuräumen. Analog der in Deutschland geübten Praxis sollen Prospekthinterleger bei Notifizierung benachrichtigt werden (vergleiche Art. 18 (1) RL-E).

Insgesamt ist die Revision gerade auch aus Sicht der deutschen Marktteilnehmer sehr begrüßenswert. Die anstehende Neurege-

lung der Zusammenfassung sollte indes unter dem Eindruck der – gerade hierzulande recht strengen – Prospekthaftung erfolgen, um ausgewogen dem Anlegerschutz wie auch einer probaten Marktpraxis gerecht zu werden.“

*Der Beitrag stellt keine amtliche Stellungnahme dar.*

### Fußnoten

<sup>1)</sup> Mitteilung der Kommission bzgl. „Anlageprodukte für Kleinanleger“ vom 30. April 2009, siehe [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finservices-retail/docs/investment\\_products/29042009\\_communication\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/investment_products/29042009_communication_de.pdf)

## Persönliches

### Hans-Michael Heitmüller 65

Sparkassen werben gerne mit ihrer Nähe zu den Menschen und mit ihrer lokalen Verwurzelung. Das müssen die handelnden Personen verinnerlicht haben. Am besten ist es, sie haben das Sparkassengeschäft mit all seinen Besonderheiten von der ersten Buchung an gelernt. So wie Hans-Michael Heitmüller: Lehre bei der kleinen Sparkasse Bernkastel bei Trier, Abschluss zum Bankkaufmann 1963 mit gerade mal 19 Jahren, Ausbildung zum Sparkassenbetriebswirt bis 1966, von 1965 an parallel dazu Kundenbetreuer bei der Kreissparkasse Köln, bei der er bis 1979 zum Filialbereichsleiter aufstieg, von 1980 bis 1988 Vorstandsvorsitzender der Sparkasse Miltenberg-Obernburg, 1989 der Wechsel nach Bonn zum DSGV, wo Heitmüller bis 1999 als Geschäftsführendes Vorstandsmitglied tätig war, bevor er 1999 den Vorstandsvorsitz der Deutschen Leasing übernahm. „HMH“ ist ganz eindeutig ein Sparkassen-Urgewächs, und er ist wie der frühere Deka-Chef Manfred Zaß oder der ehemalige Vorstandsvorsitzende der Helaba, Walter Schäfer, ein Beweis für die herausragende Qualität des internen Sparkassenausbildungs- und Führungskräfte-Förderungsprozesses.

Ob manches anders gekommen wäre, wenn Heitmüller mit seinem Streben in den Vorstandsvorsitz einer Großsparkasse Erfolg gehabt hätte – bei der Naspas war man sich eigentlich einig, nur das Parteibuch war zu dunkel? Er hätte sicherlich auch dies mit seinem Engagement und seiner Erfahrung richtig gut gemacht. Für die Deutsche Leasing aber war es ein Glücksfall, dass der frühere Kreissparkassenchef aus Köln, Hans-Peter Krämer, seinen Freund zu diesem Schritt bewog. Heitmüller führte das Unternehmen zu ungeahnten Größen. „Die größte deutsche Leasing-Gesellschaft Europas“, so titelten die Bad Homburger dieser Tage. Das mag nicht jeder in der Finanzgruppe gerne leiden. Manchem geht das außerhalb der Sparkassen stattfindende Geschäft viel zu weit. Heitmüller hat jedoch schon früh die begrenzten Wachstumspotenziale innerhalb der Organisation und die Chancen im Ausland und auf neuen Feldern wie dem „Löwenleasing“ oder der „S-Autofinanzierung“ gesehen. Der Chef der Deutschen Leasing will stets viel, schont sich dafür nicht und ist auch manchmal unbequem. Der Erfolg gibt ihm recht. Erst recht, wenn man bedenkt, dass die DL gerne als Vorbild für eine den Sparkassen alleine gehörende Deka herangezogen wird. Erst recht, wenn die Deutsche Leasing auch die noch zur LBBW gehörende Südleasing übernehmen dürfte. Am 13. November wird HMH 65 Jahre alt. Redaktion und Verlag gratulieren ihrem Herausgeber auf das Allerherzlichste!