

S&P hat nur wenig Hoffnung für Firmenratings

Agentur sieht kaum Besserung für europäische Unternehmen

Von **Wolfram Trost**, Frankfurt

Die Kreditwürdigkeit und damit die Bonitätsbewertungen europäischer Unternehmen und Finanzinstitute werden sich im kommenden Jahr nicht wesentlich verbessern. „Ohne wirkliches Wachstum beim Konsum und den Investitionen sehen wir kaum Faktoren, die eine dramatische Bonitätsverbesserung erwarten lassen“, sagte Barbara Ridpath, leitende Kreditanalystin für Europa bei der Rating-Agentur Standard & Poor's (S&P), bei der Vorstellung des Jahresausblicks 2004.

Die Ratings würden zwar nicht mehr so rasant fallen wie in diesem Jahr. Die Firmen hätten aber fast keinen Spielraum mehr, ihre Bonität aus eigener Kraft zu verbessern und seien auf ein besseres Wirtschaftsumfeld angewiesen, sagte Ridpath.

Besonders bei spekulativen Anleihen (Junk Bonds) sei Vorsicht geboten, da die Emissionen hier kräftig geklettert seien. Bisher habe dies mit einer Verzögerung von drei Jahren einen starken Anstieg von Zahlungsausfällen nach sich gezogen.

Die größten Bedenken hat S&P bei der Bonität von Versorgern und Versicherern, während sich die Lage bei den Banken und Telekom-Firmen mit dem Qualitätsrating „Investment Grade“ weiter verbessern dürfte.

Insgesamt wird es im kommenden Jahr nach S&P-Erwartung knapp vier Mal so viele Herabstufungen wie Heraufstufungen geben. In diesem Jahr liegt das Verhältnis bis November bei 4,6. Eine ähnliche Entwicklung prognostizieren die beiden anderen Rating-Agenturen Moody's und Fitch.

Monti geht im Beihilfestreit auf Landesbanken zu

EU-Kommission erwägt Senkung der WestLB-Rückzahlung

Von **Birgit Jennen**, Brüssel

Im Beihilfestreit mit der WestLB signalisiert die EU-Wettbewerbsbehörde erstmals Kompromissbereitschaft. Nach Angaben aus der Behörde erwägen die Brüsseler Beamten den Rückzahlungsbetrag der illegalen staatlichen Beihilfe für die WestLB zu reduzieren. Montis Beamte prüfen derzeit „alternative Berechnungsmethoden“ für die Verzinsung eines vom Land in die Bank eingebrachten staatlichen Wohnbauvermögens. Damit dürfte sich die von der WestLB zurückzahlende Beihilfe verringern. Auch die noch ausstehende Beihilfeentscheidung für sechs weitere deutsche Landesbanken dürfte damit moderater ausfallen.

Die Kommission hatte die WestLB 1999 zur Rückerstattung von unrechtmäßigen Beihilfen im Umfang von 808 Mio. € verurteilt. Inklusive Zinsen fordern die Brüsseler Wettbewerbsbehörden inzwischen einen Betrag von rund 2 Mrd. €. Für die Berechnung wurde damals eine zwölfprozentige Rendite nach Steuern und ein Risikoaufschlag von 1,5 Prozent zu Grunde gelegt. Gegen diese Verzinsung hatte die WestLB vor dem Europäischen Gerichtshof in erster Instanz geklagt. Nach dem Urteil der Richter vom März wurde Monti aufgefordert, den Fall noch einmal neu zu entscheiden. Das Gericht forderte zwar keine sachliche Korrektur für die Berechnung der Beihilfe, sondern nur eine umfassende Begründung. Montis Beamte erwägen nun jedoch, die Berechnungsmethode für die Verzinsung zu überarbeiten. Der Chefökonom der EU-Kommission, Lars-Hendrik Röller, unterstützt dies.

TERMINE DES TAGES

KONJUNKTUR

Japan

Leistungsbilanz Oktober
Tokio Verbrauchervertrauen für November

Deutschland

Handelsbilanz Oktober
Großhandelspreisindex Oktober

DZ Bank kooperiert mit französischen Genossen

Spitzeninstitute der Volksbanken arbeiten in verschiedenen Geschäftsfeldern zusammen · Vorstand Uwe Flach geht in den Ruhestand

Von **Reinhard Hönighaus**, Frankfurt, und **Daniela Schwarzer**, Paris

Die Spitzeninstitute der Genossenschaftsbanken in Deutschland und Frankreich rücken enger zusammen. In vier Geschäftsfeldern bündeln die DZ Bank und die zur Banque Populaire gehörende Natexis Banques Populaires ihre Kräfte: im Wertpapiergeschäft, im Factoring, in der Vermögensverwaltung und bei Beteiligungsfonds. Weitere Kooperationen sollen folgen, sobald operative Fragen geklärt sind. Sprecher beider Banken sagten: „Das zielt eher auf Ertragssteigerung als auf Kostensenkung. Es werden keine Arbeitsplätze abgebaut.“

Damit setzen die Spitzeninstitute der Volksbanken im internationalen

Geschäft einmal mehr eher auf Kooperationen als auf Fusionen. Bereits seit einem Jahr loten die Chefs der DZ Bank und der Banque Populaire, Ulrich Brixner und Philippe Dupont, mögliche Synergien aus. Gemessen an der Bilanzsumme stehen die beiden Banken in ihren Heimatmärkten jeweils an sechster Stelle. Noch liegt die Überkreuzbeteiligung bei bescheidenen zwei Prozent, sie soll aber mittelfristig auf fünf Prozent steigen.

Natexis erwartet von der Kooperation vor allem Vorteile im institutionellen Wertpapiergeschäft und in der Vermögensverwaltung. „Die DZ Bank hat hier eine starke Position“,

sagte ein Natexis-Sprecher. Natexis Bleichroeder, der vor allem in den USA und England vertretene Brokerage-Arm der Franzosen, wird ab Januar das Research der DZ Bank für deutsche Aktien nutzen und betreut dafür die Großkunden der DZ in New York und London.

Seine Vermögensverwaltung will Natexis mit den Luxemburger Fonds der DZ Bank gehörenden Union Investment aufpeppen. Dazu gründen die beiden Partner ein Gemeinschaftsunternehmen, das die Produkte vermarktet und neue Fonds auflegen soll.

Der DZ Bank kommt im Gegenzug das Know-how der Franzosen im

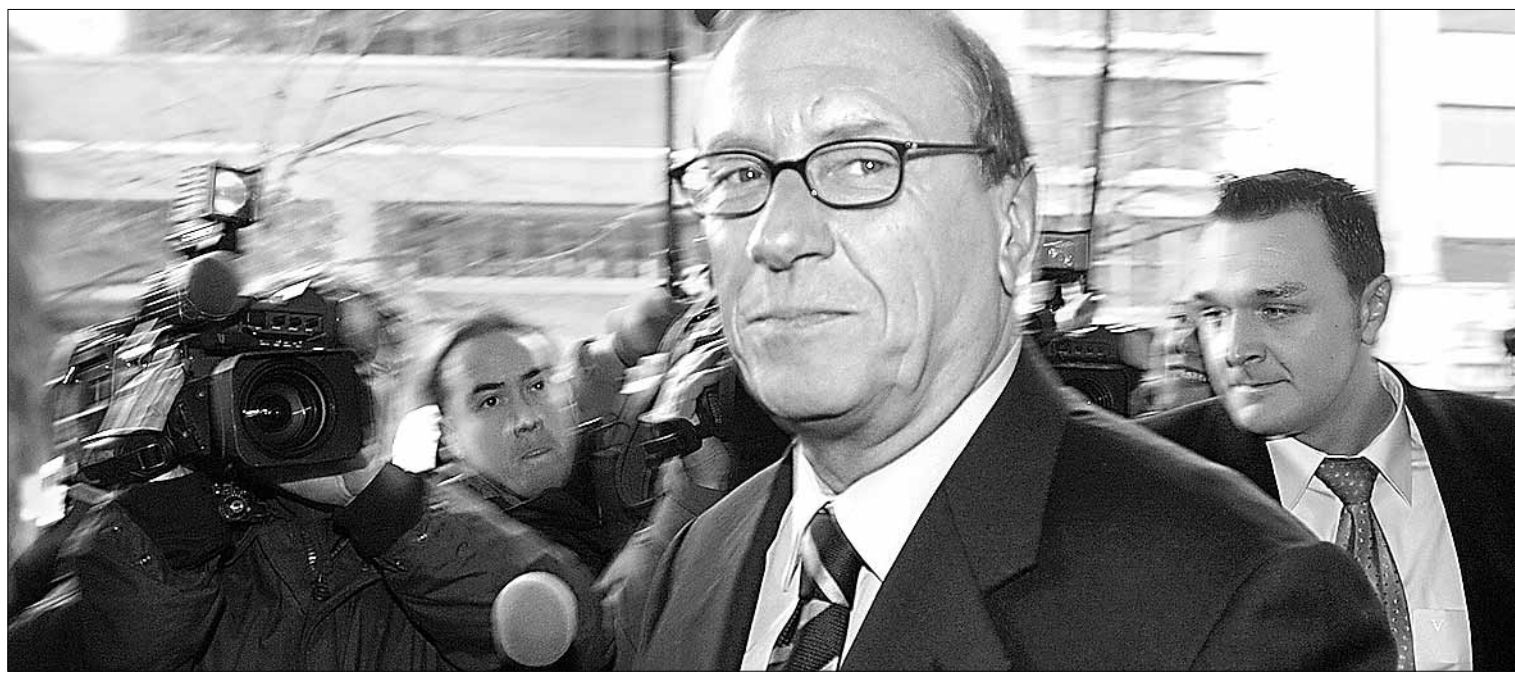
Wachstumsmarkt für Factoring zu Gute. Factoring bedeutet, dass Firmen ihre Kundenforderungen gegen einen Abschlag an eine Bank verkaufen, um sich schnell Liquidität zu verschaffen. Die DZ Bank bringt ihr Factoring-Geschäft in ein Gemeinschaftsunternehmen mit Sitz in Eschborn ein, an dem die Franzosen die Mehrheit halten. „Natexis hat ein besonderes Geschäftsmodell für kleine und mittelständische Unternehmen“, sagte ein DZ-Sprecher.

Gemeinsam greifen die Genossenschaftsbanken damit die beiden Mainzer Marktführer im deutschen Factoring-Markt an, die AK Coface Finanz und die Heller Bank. Nach Angaben des Deutschen Factoring-Verbandes wickelten die führenden Anbieter im ersten Halbjahr 2003

Forderungen in Höhe von 16,5 Mrd. € durch Factoring ab, knapp 17 Prozent mehr als im Vorjahreszeitraum. Grund für das Marktwachstum sei die restriktive Kreditvergabepolitik der Banken, so der Verband.

Schließlich finanzieren DZ Bank und Natexis einen kleinen Buyout-Fonds mit insgesamt 60 Mio. €. Die beiden Partner äußerten sich jedoch nicht zu geplanten Investments der auf den deutschen Mittelstand ausgerichteten Beteiligungsgesellschaft.

Mit dem Ausbau der Kooperation verkleinert die DZ Bank zum Jahreswechsel auch ihren Vorstand. Mit dem 60-jährigen Uwe Flach geht der einzige Vorstand in Rente, der bei der Verschmelzung von DG Bank und GZ Bank zur DZ im Jahr 2001 von der damals angeschlagenen DG Bank kam.



DaimlerChrysler-Chef **Jürgen Schrepp** gestern vor dem Gerichtsgebäude in Wilmington im US-Bundesstaat Delaware, wo er sich wegen einer Klage von Chrysler-Großaktionär Kirk Kerkorian verantworten muss. Ein Vergleich mit unzufriedenen Anteilseignern könnte Versicherer Millionen kosten

Preise für Managerhaftung explodieren

Steigerung bei schweren Risiken um bis zu 500 Prozent · Marsh-Deutschland-Chef Felix Hufeld im FTD-Interview

Von **Herbert Fromme**, Köln

Der „deutsche Sonderweg“ in der Managerhaftung birgt nach Ansicht von Felix Hufeld, Deutschland-Chef des weltweit führenden Versicherungsmaklers Marsh, große Probleme für Versicherer und ihre Kunden. Die Diskussion um ordentliche Unternehmensführung (Corporate Governance) richte die Aufmerksamkeit auf die Zahlung eines hohen Selbstbehalts durch die betroffenen Manager, wenn es zu einem Schaden in der so genannten Directors' & Officers' Insurance (D&O) kommt.

„Das droht die Diskussion über das Konzept der D&O-Versicherung auf ein völlig falsches Gleis zu bringen“, sagte Hufeld der FTD. „Die zentrale Sorge sollte sein, ob ein Unternehmen überhaupt eine angemessene Deckung für seine Manager und Aufsichtsräte hat.“

Mit der D&O-Versicherung schützen sich Vorstände und Aufsichtsräte gegen Ansprüche, die wegen ihrer

Berufs- oder Aufsichtstätigkeit gegen sie gestellt werden können. Bis zur Liberalisierung 1994 zeichneten nur US-Versicherer das Geschäft in Deutschland, seitdem auch einheimische Gesellschaften. „Der deutsche Markt verabschiedet sich von der Durchsetzung anglo-amerikanischer Prinzipien in diesem Bereich“, kritisierte **Horst Ihlas**, Marsh-Spezialist für das D&O-Geschäft. „Der Fokus auf den Selbstbehalt führt zu allen möglichen Problemen.“

Die Kommission unter dem früheren ThyssenKrupp-Chef Gerhard Cromme, die die Bundesregierung in Corporate-Governance-Fragen berät, trete für einen „angemessenen Selbstbehalt“ ein. „Was ist angemessen?“, fragte **Ihlas**. „Sind das drei Monatsgehälter oder mehr? Welcher Selbstbehalt gilt für den Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat?“

Der Markt hat in den letzten Jahren zahlreiche Großschäden hinnehmen müssen. Prominente Fälle waren Philipp Holzmann, die Bankgesellschaft Berlin, die Deutsche Telekom

und die Deutsche Lufthansa. Rund 220 Mio. € kann die Versicherer ein Vergleich zwischen DaimlerChrysler und unzufriedenen Aktionären kosten, die sich bei der Übernahme des US-Autobauers durch die Schwaben getäuscht fühlen.

„Die Preise steigen bei schweren Risiken gerade um 100 bis 500 Prozent“, sagte **Ihlas**. Das gelte für Manager in Unternehmen, die börsennotiert sind, hohe Produkthaftungsrisiken sowie möglicherweise Asbestprobleme haben. Bei Managern und Aufsichtsräten in kleineren Unternehmen kletterten die Preise um 30 Prozent. „Es gibt aber keinen Deckungsnotstand. Es trifft nicht zu, dass Unternehmen in großem Stil keine Versicherung finden.“

Ein besonderes Problem im deutschen Markt ist gerade die von deutschen Versicherern großzügig gewährte Innendeckung, die Manager jahrelang auch gegen Ansprüche aus dem eigenen Unternehmen schützt. Die Folge: Unternehmen suchen bei Problemen nach Management-

Entscheidungen wie der Übernahme einer unprofitablen Gesellschaft mit Zustimmung des Betroffenen Schadensersatz aus der D&O-Deckung.

„Jetzt versuchen die meisten Gesellschaften, die Innendeckung herauszunehmen oder neue Klauseln durchzusetzen“, sagte **Ihlas**. Dazu gehören die Gerichts- und Trennungsklausel. Nach ersterer zahlt ein Versicherer nur, wenn der Anspruch vor Gericht eingeklagt wurde, es also keinen außergerichtlichen Vergleich zwischen Manager und Unternehmen gab. Laut Trennungsklausel muss der Betroffene ausgeschieden sein, ehe der Versicherer zahlt.

Deutscher Marktführer ist nach wie vor der US-Versicherer AIG. Zu den großen Teilnehmern gehören Allianz, Chubb und Gerling. **Ihlas** und Hufeld sind vorsichtig mit der Schätzung des Gesamtvolumens. „Rund 300 Mio. € werden es schon sein“, sagte **Ihlas**. Die Preisentwicklung werde in der D&O-Deckung noch eine ganze Weile nach oben zeigen, erwartet er.

D&O-Schutz

Managerhaftpflicht Mit einer D&O-Police schützen sich Vorstände und Aufsichtsräte gegen Ansprüche, die gegen sie wegen eines beruflichen Fehlers gestellt werden.

Vorsprung

Bis zur Liberalisierung des Marktes 1994 verkauften in Deutschland nur US-Versicherer D&O-Polices. Jetzt sind auch einheimische Gesellschaften im Geschäft.



„Die Diskussion droht auf ein falsches Gleis zu geraten“

Felix Hufeld, Marsh

Schwerin interveniert gegen Verkaufsplan für Sparkasse Stralsund

Finanzministerium Mecklenburg-Vorpommerns hebt Beschluss des Verwaltungsrats auf · Bürgerschaft entscheidet morgen über Antrag

Von **Elisabeth Atzler**, Hamburg

Die Auseinandersetzung um den möglichen Verkauf der Sparkasse Stralsund wird härter. Gestern hob das Finanzministerium in Mecklenburg-Vorpommern den Beschluss des Sparkassen-Verwaltungsrats auf, wonach ein Verkauf des öffentlich-rechtlichen Kreditinstitutes geprüft werden soll.

Es gebe zwei Gründe für diesen Schritt, sagte der Sparkassen-Experte des Ministeriums, Peter Bäumer. Zum einen sei die Veräußerung einer

Sparkasse generell nicht möglich. Zum anderen dürfe der Verwaltungsrat nur Beschlüsse im Interesse des Instituts fassen, sagte der Beamte.

Der vom Stralsunder CDU-Oberbürgermeister und Verwaltungsratschef Harald Lastovka geplante Verkauf der Sparkasse an eine Privatbank wäre ein Präzedenzfall in der deutschen Bankenlandschaft und könnte deren Neuordnung einleiten. Bislang wehrt sich das öffentlich-rechtliche Lager erfolgreich gegen eine Aufweichung des Drei-Säulen-Systems von privaten Geschäftsban-

ken, Sparkassen und Landesbanken sowie Genossenschaftsbanken, das Kritiker für das Haupthindernis einer Gesundung der deutschen Finanzbranche halten. Die Commerzbank und die schwedische SEB haben bereits ihr Interesse an der Sparkasse Stralsund bekundet, gestern folgte die Pommersche Volksbank.

Landesfinanzministerin Sigrid Keller hatte zuletzt deutlich gemacht, dass sie eine Versteigerung ablehnen werde. Die Aufhebung des Verwaltungsratsbeschlusses ist Teil des Schlagabtausches zwischen Ministe-

rium und der Stadt als Trägerin der Sparkasse. Aufhalten kann das Ministerium die Verkaufsprüfung allerdings nicht. Keller will das Institut mit einer anderen Sparkasse fusionieren. Da die Sparkasse mit Ertragsproblemen kämpft, könnte sie zwangsfusioniert werden. Zu einer Zusammenlegung würde es auch im Zuge der Gebietsreform des Landes kommen.

Lastovka will eine Fusion vermeiden, weil die Stadt leer ausgehe. Der Verwaltungsrat hatte die Prüfung des Verkaufs im November beschlossen. Morgen wird die Stralsunder Bürger-

schaft dem Antrag voraussichtlich zustimmen. Knackpunkt ist die Auslegung des Sparkassengesetzes. Keller zufolge wäre ein Verkauf unzulässig. Juristen der Anwaltskanzlei Hengeler Mueller, die die Stadt beraten, halten die Veräußerung hingegen für rechtlich möglich. Eine Stadt sei nicht verpflichtet, eine Sparkasse zu tragen, begründen die Juristen. Sie schlagen einen so genannten „Asset Deal“ vor. Dabei würde das Vermögen der Sparkasse verkauft. Die leere öffentlich-rechtliche Hülle könnte dann geschlossen werden.

PEANUTS



Mehr Geld – weniger Geld

Zahltag In Frankfurts Bürotürmen gab es lange Zeit nicht viel zu lachen. In diesen Tagen dagegen dürfte hier und da zaghaft gefeiert werden. Die Investmentbanker, heute beispielsweise die von **Morgan Stanley**, erfahren, wie viel Bonus ihnen ihr Arbeitgeber für 2003 zahlt. In diesem Jahr werden die Briefumschläge wohl wieder mehr Freude machen. Schließlich hat das M&A-Geschäft angezogen, und 2003 wird das erste positive Dax-Jahr des 21. Jahrhunderts. Da lohnt es sich, mal im Euro Deli, im King Ka oder anderen Party-Zentren der Frankfurter Jungbanker vorbeizuschauen – denn dort ist die Stimmung vorweihnachtlich blendend.

Heiliger Mist Doch längst nicht in vorweihnachtlich gelöster Stimmung ist die Fondsbranche. Auch in diesem Dezember kämpft Marktführer DWS mit Mittelabflüssen. DWS-Chef **Axel-Günter Benkner** hat sich allerdings der Konkurrenz durch den Weihnachtsumsatz ergeben: „Das mit dem Weihnachten ist Mist, da brauchen die Leute Geld für Geschenke. Aber das kann man wohl nicht abschaffen“. Doch Benknerr findet Produktentwickler könnten ihm bald zu Hilfe eilen: Wieso nicht einfach Fonds als Weihnachtsgeschenk vermarkten?

Servus, WestLB Österreichs ehemalige Bundeskanzler **Franz Vranitzky**, 66, zählt zu den bekanntesten Politikern des Landes. Weniger bekannt dürfte sein, dass er seit 1997 als Wiener Lobbyist für die WestLB tätig war. Von dort hat er Firmenkunden umworben, wobei ihm seine früheren Polit-Kontakte geholfen haben sollen. Doch nun läuft der WestLB-Vertrag aus. Vielleicht ist das eine Herausforderung für FPÖ-Mann **Jörg Haider**, der als Kärntner Landeshauptmann noch über Kapazitäten verfügen dürfte. Einen Posten gäbe es: Denn ob das WestLB-Büro in Wien nun geschlossen wird, steht noch nicht fest.