

## Moral an die Börse?

Hengsbach, Friedhelm

Veröffentlichungsversion / Published Version

Zeitschriftenartikel / journal article

Zur Verfügung gestellt in Kooperation mit / provided in cooperation with:

Rainer Hampp Verlag

### Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Hengsbach, F. (2005). Moral an die Börse? *Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik*, 6(1), 9-21. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-347138>

### Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

### Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.

By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.

# Moral an die Börse?

FRIEDHELM HENGSBACH\*

## *Ethics go public?*

*Financial scandals, unfriendly takeovers, and generous payments to managers in financial institutions cause vehement concern within the public sphere. However, functional deficits of existing financial markets can merely be eliminated by political regulation and ethical structuring of global financial markets and through to the two crucial principles: stability and participation.*

*Keywords: financial and capital markets, political regulation, managerial responsibility, and functional deficits of financial markets*

### 1. Das Mannesmann-Signal

Der Düsseldorfer Strafprozess gegen Manager der ehemaligen Mannesmann AG hat am Ende wie zu Beginn für Schlagzeilen in den Medien gesorgt.

#### *Empörung der Bevölkerung*

Die Bevölkerung empörte sich über die strahlenden Siegerposen der Manager, noch bevor der Prozess überhaupt eröffnet war. Besonders skandalös wirkten die zum Victory-Zeichen gespreizten Finger des Vorstandsvorsitzenden der Deutschen Bank, der vielleicht nur seine Unsicherheit auf dem Parkett des Gerichtssaals zu überspielen suchte. Zum andern waren die Leute über die Höhe der Zahlungen empört, mit denen Vorstände und Aufsichtsräte sich aus der Wertschöpfung eines Unternehmens selbst bedienen und bei der feindlichen Übernahme des Unternehmens komfortable Abfindungen zuweisen. Sie fanden den Abstand zwischen den Bezügen der Manager, die der Prozess offen legte, und dem, was sie selbst als Lohn oder Gehalt verdienen, unfassbar. Und sie verurteilten das Verhalten einer Wirtschaftselite als raffgierig und stilllos, die gleichzeitig den Gesetzgeber und die Regierung unter Druck setzte, damit diese das Rentenniveau absenken, den Kranken Zuzahlungen abverlangen und Sozialleistungen für Langzeitarbeitslose kürzen.

#### *Selbstverständnis der Manager*

Der Mannesmann-Prozess hat das Selbstverständnis der Spitzenmanager über ihre gesellschaftliche Funktion ins Rampenlicht gerückt. Sie neigen seit einiger Zeit dazu, das Unternehmen als Eigentum der Aktionäre zu begreifen und in erster Linie deren

---

\* Prof. Dr. Friedhelm Hengsbach SJ, Nell-Breuning-Institut, Offenbacher Landstr. 22 D-60599 Frankfurt a. M., ++49-(0)69-6061-230, E-Mail: f\_hengsbach@st-georgen.uni-frankfurt.de, Forschungsschwerpunkte: Zukunft der Arbeitsgesellschaft, Solidarische Absicherung gesellschaftlicher Risiken, Politische Wirtschaftsethik, Demokratiefähiger Kapitalismus, Ethische Finanzarchitektur.

Interessen zu bedienen. Sie orientieren ihre Entscheidungen am Unternehmenswert und sind davon überzeugt, dass der Aktienkurs ein authentischer Gradmesser erfolgreicher Entscheidungen ist. Folglich finden sie es korrekt, erhebliche Gehaltsbestandteile an dessen Höhenflug zu koppeln und dabei angelsächsische Standards anzulegen. Die Ansprüche der Belegschaft treten hinter der Börsenlogik zurück. Für die Führungskräfte des Unternehmens zählt der Aktienkurs als Gradmesser von Gehaltszulagen, für die Belegschaft der realwirtschaftliche Erfolg. Es beunruhigt die Manager nicht ernsthaft, wenn sich die monetäre Sphäre von den realen Produktionsprozessen abkoppelt.

#### *Diesseits des Straftatbestands*

Der Börsenboom in den USA enthielt spekulative Blasen, die auch durch Buchhaltungstricks von Finanzkonzernen ausgelöst worden waren. Namhafte US-amerikanische Unternehmen hatten Verluste als Gewinne ausgewiesen oder bei auswärtigen Briefkastenfirmen versteckt und sich dabei renommierter Wirtschaftsprüfungsunternehmen als Komplizen bedient. Ihnen wurden Bilanzfälschungen vorgeworfen. Damit war das Vertrauen der Kapitaleigner zerstört. Der Einbruch der Aktienkurse von Enron und Worldcom hatte nach dem Bekanntwerden kreativer Manipulationen und Falschbuchungen ein Börsenkapital im Wert von 30 Mrd. und ein Aktienkapital im Wert von 150 Mrd. US-Dollar vernichtet. Der Anlass des Mannesmann-Prozesses lässt sich jedoch nicht mit dem Aufdecken vergleichbarer krimineller Energie bzw. strafrechtlicher Tatbestände etwa der Manipulation von Urkunden, die als Entscheidungsunterlage dienten, vergleichen. Der Vorwurf der Untreue gemäß § 266 des Strafgesetzbuches erwies sich als zu vage. In der präzisen Form einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Schädigung der Interessen der Aktionäre bzw. des Unternehmens, wie sie von der Rechtsprechung vorgenommen wurde, ließ er sich nicht nachweisen. Und der Vorwurf unangemessener Selbstbedienung setzt einen Maßstab voraus, der festlegt, was als angemessene Anerkennungsprämie zu gelten hat.

#### *Nachbeben des Börsenfiebers*

Der Mannesmann-Prozess in Düsseldorf war eine Art Nachbeben jener Turbulenzen, von denen die Aktienmärkte der USA unmittelbar vor der Jahrtausendwende befallen wurden.

Dem Verfall der Aktienkurse und der Abwertung des Dollar im Jahr 2000 ging eine kollektive Euphorie ungebremsten wirtschaftlichen Wachstums in den Vereinigten Staaten voraus, die von drei Antriebskräften gespeist war. Übersteigerte Erwartungen in die Informations- und Kommunikationstechnik hatten die Investitionstätigkeit der Unternehmen angeregt. Anziehende Börsenkurse hatten den Wert der Geldvermögen gesteigert und einen Schub privater Konsumnachfrage ausgelöst. Die „Neue Wirtschaft“, die junge dynamische Unternehmer, neue Technologien und offene Kapitalmärkte miteinander kombinierte, versprach eine überdurchschnittliche, inflationsfreie Produktivitätsentwicklung; die steigenden Börsenkurse signalisierten ein ungewöhnliches Leistungspotential. Der hohe Beschäftigungsgrad, die niedrige Inflationsrate und eine wachstumsfreundliche Geldpolitik der Notenbank fügten sich zu einer wirtschaftlichen Erfolgsgeschichte. Auch die Deutschen fühlten sich seit Mitte der 1990er Jahre

im Börsenfieber. Der Anteil der Aktienvermögen am gesamten Geldvermögen in Deutschland war von 7 Prozent (1993) auf über 11 Prozent (2000) gestiegen. Auch in Deutschland wurden die Börsen und Finanzmärkte für junge Unternehmer, die sich in der Informations- und Kommunikationstechnik als besonders kompetent darstellen konnten, zu einer Bühne zündender Ideen und kreativer Fantasie. Der Mannesmann-Prozess hat die monetären Risiken sowie die Funktionsdefizite der Börsen und Finanzmärkte ins Bewusstsein zurückgerufen. Lassen diese sich durch quasi-religiöse Kritik, durch individuelle Verantwortung, durch politische Lenkung und durch eine ethische Finanzarchitektur verringern?

## **2. Funktionsdefizite der Finanzmärkte**

Um die Funktionsdefizite der real existierenden Börsen und Finanzmärkte zu erkennen, muss der blinde Fleck idealtypischer Konstruktionen ausgeschaltet werden. Diese malen nämlich nur deren segensreichen Wirkungen aus.

### *Idealtypische Konstruktionen*

Die Funktion der Börsen wird idealtypisch meist so erläutert: Als Wertpapierbörsen oder Devisenbörsen bilden sie neben den Kreditmärkten, Geldmärkten und Rentenmärkten ein Segment der monetären Sphäre. Der Börsenhandel ist zwar nur ein Ausschnitt des Handels mit Forderungen überhaupt. Aber unter den Wertpapierbörsen behaupten die Aktienbörsen als „Perlen des Kapitalmarkts“ eine herausragende Stellung. Den Aktienbörsen wird die Funktion zugeschrieben, insbesondere kleinen und mittleren Unternehmen an der Grenze der Selbstfinanzierung Kapital für rentable Investitionen optimal bereitzustellen und sie mit Liquidität auszustatten. An den Nahtstellen solcher kleinen und mittleren Unternehmen, lokaler, regionaler und überregionaler Märkte, inländischer und ausländischer Engagements sowie bei der Transformation von Einzelunternehmen zu Gesellschaften spielen sie eine große Rolle. Zwischen der Fremdfinanzierung auf der Grundlage von Kreditbeziehungen, die insbesondere von Banken vermittelt werden, und der Eigenkapitalfinanzierung, die vor allem durch die Aktienbörse vermittelt wird, lassen sich zwar markante Gegensätze konstruieren. Tatsächlich aber verhalten sich beide Finanzierungsformen weithin komplementär.

Die Funktionen, die den Finanzmärkten idealtypisch zugesprochen werden, lassen sich so formulieren: Sie vermitteln Kapital zwischen Sparern und Investoren. Sie lenken das Kapital in diejenige Verwendung, aus der eine optimale Verzinsung zu erwarten ist. Sie bewerten verschiedene Vermögensformen und ermöglichen damit den Anlegern, Finanztitel nach den eigenen Präferenzen zusammenzustellen; eine höhere Rendite können diese in der Regel dann erwarten, wenn sie bereit sind, ein höheres Risiko einzugehen. Den Unternehmen wird das Kapital bereitgestellt, das diese für Investitionen benötigen. Finanzielle Risiken, die mit bestimmten wirtschaftlichen Aktivitäten verbunden sind, werden auf diejenigen verteilt, die sie am besten tragen können und wollen. Globale Geld- und Kapitalmärkte finanzieren und sichern den weltweiten Handel. Sie gestatten den Zugriff auf das Kapital jenseits nationaler Grenzen und überwinden die Barriere, die den Investoren durch das heimische Sparvolumen gesetzt ist. Sie liefern authentische Signale über das Leistungsvermögen von Unter-

nehmen und spiegeln die öffentlich zugänglichen Informationen über alternative Investitions- und Anlagemöglichkeiten. Sie erzwingen einen dynamischen Wettbewerb zwischen weltweit operierenden Anlegern, Investoren und Banken sowie global einheitliche Realzinssätze. Sie sind selbststeuernd und verkörpern eine ökonomische Effizienz. Den Finanzmärkten wird auch die politische Funktion zugesprochen, nationale Regierungen zu kontrollieren. Anleihemärkte reagieren angeblich kritisch auf ein staatliches Handeln, das Inflationsgefahren heraufbeschwört. Devisenmärkte bestrafen geld- und währungspolitisches Versagen mit Abwertungen. Aktienmärkte spiegeln in der Bewertung von Unternehmen auch die Qualität der an deren Standort vertretenen Wirtschaftspolitik wider. Die international mobilen Anleger prüfen die Kosten und Nutzen staatlicher Leistungen, das Verhältnis von Abgabenlast und öffentlicher Infrastruktur sowie die Verteilung fiskalischer Lasten. Die autonomen Entscheidungen, die Hunderttausende von Anlegern täglich auf den Finanzmärkten treffen, wirken nach der Meinung von Finanzexperten wie ein Signal, das sensibler als vierjährige Parlamentswahlen auf vernünftige politische Entscheidungen reagiert.

#### *Real existierende Finanzmärkte*

Im Gegensatz zu solchen idealtypischen Konstruktionen zeigen die real existierenden Finanzmärkte erhebliche Funktionsdefizite. In den 1970er Jahren waren es die Währungsturbulenzen begehrter und einflussreicher Währungen, die realwirtschaftlich nicht erklärt werden konnten, in den 1980er Jahren die Auslandsverschuldung der Schwellenländer und in den 1990er Jahren ein Kursverfall auf den Wertpapiermärkten sowie Banken- und Währungskrisen.

Nach der Aufkündigung der Systemregeln des Bretton-Woods-Währungssystems war die Bildung der Wechselkurse vorrangig an private Akteure auf deregulierten und liberalisierten Märkten übergegangen. In der Folge haben sich die bilanzierten Finanzgeschäfte, noch mehr die abgeleiteten Finanzgeschäfte (Swaps, Futures, Optionen) explosionsartig entwickelt. Gleichzeitig mit dem Wachstum der Finanzmärkte wuchs die Zahl der ausländischen Bankfilialen in den USA, Japan und Europa. Außerdem wurden markante qualitative Veränderungen registriert. Die Verbriefung von Forderungen trat an die Stelle der Bankkredite, Wertpapiermärkte verdrängten die Kreditmärkte. Die Aktienmärkte übernahmen verstärkt die Funktion der Unternehmenskontrolle. Mit der privaten Absicherung des Wechselkursrisikos nahm die Futurisierung der Finanzgeschäfte zu. Die Informationen über zukünftige Risiken, die global getauscht werden, enthielten extrem subjektive Erwartungen. In der Flatterhaftigkeit der Kurse und in den spekulativen Blasen, in technischen Rückkopplungen, irrationalen Stimmungsreflexen und kollektiven Ansteckungseffekten, in schwer erklärbaren Wechselkursschwankungen und spekulativen Währungsattacken wurden Anzeichen dafür erkannt, dass sich die internationalen Finanzmärkte von den fundamentalen Wirtschaftsdaten abgelöst haben. Dadurch wurde die Planungssicherheit von Unternehmen, die langfristige Investitionsentscheidungen treffen, erheblich beeinträchtigt. Spekulations- und Monopolgewinne wurden zur Orientierungsmarke regulärer Renditerwartungen auf den Finanzmärkten. Diese wiederum dienten den Unternehmen als Vergleichsmaßstab für die Rentabilität realer Investitionen.

Die real existierenden Finanzmärkte sind weder anonym noch atomistisch, sondern von Machtverhältnissen bestimmt. Marktbeherrschende Großbanken, Versicherungskonzerne und Investmentfonds aus dem OECD-Staaten haben gegenüber breit gestreuten Kleinaktionären einen Informationsvorsprung und bessere Chancen, bedeutsame Informationen zu gewinnen, weiterzuleiten und zu beeinflussen. Risikoeinstufungen, die vom Urteil und den Entscheidungen weniger Meinungsführer dominiert werden, sind anfällig für Nachahmungsverhalten, kollektiv blinde Flecken und Stimmungsumschwünge. Schwerer wiegt die Macht der Leit- oder Ankerwährungen gegenüber den nicht konvertierbaren Währungen. Länder mit schwachen Währungen, die vermeiden wollen, dass ausländische Direktinvestoren abgeschreckt werden, flüchten in eine „Dollarisierung“ oder „Euroisierung“ ihrer Währung.

Um den Funktionsdefiziten der Finanzmärkte zu begegnen, bieten sich eine radikale, quasi-religiöse Geldkritik, Appelle an die individuelle Verantwortung, Spuren politischer Lenkung sowie eine ethische Finanzarchitektur an.

### **3. Quasi-religiöse Geldkritik**

Dem Geld und den Finanzgeschäften werden rätselhaft, zauberhafte Eigenschaften zugeschrieben. Die Äußerung eines namhaften Geldtheoretikers, Geld sei das letzte Rätsel der Nationalökonomie, klingt plausibel. Seitdem die Menschen mit Geld umgehen, unterlassen sie es nicht, es gleichzeitig anzuhimmeln und zu verteufeln.

#### *Faszination und Schrecken*

Die Sakralisierung und Dämonisierung des Geldes und der Finanzgeschäfte zieht sich wie ein roter Faden durch die Geschichte der Religion, Literatur und Kunst. Die Dollarnote ist mit dem Bekenntnis versehen: „In God we trust“. Dagegen werden im Evangelium nach Lukas die Menschen in die Entscheidung gerufen:

„Kein Sklave kann zwei Herren dienen; er wird entweder den einen hassen und den andern lieben, oder er wird zu dem einen halten und den andern verachten. Ihr könnt nicht beiden dienen, Gott und dem Mammon.“

Mammon wird in der Bibel zur Bezeichnung des unredlich erworbenen Vermögens, des Schmiergelds, einer Gesinnung von Ausbeutung, Gewalt und Unrecht gebraucht. In zahlreichen Gleichnissen warnt Jesus von Nazaret vor der Gefahr des Reichtums: Zwischen dem reichen Mann und dem armen Lazarus klafft ein unendlicher Abgrund. Wem wird all das gehören, was der reiche Mann in seinen Scheunen angehäuft hat, wenn Gott in dieser Nacht sein Leben zurückfordert? Eher geht ein Kamel durch ein Nadelöhr, als dass ein Reicher in das Reich Gottes gelangt.

#### *Kapitalismus als Religion*

In einem Fragment Walter Benjamins findet sich die Deutung des Kapitalismus als Religion. Die Kennzeichen einer Religion treffen auf den Kapitalismus zu, weil dieser der Befriedigung derselben Sorgen, Qualen und Unruhen dient, auf die ehemals die so genannten Religionen eine Antwort gaben. Für die religiöse Struktur des Kapitalismus sind vier Züge erkennbar: Der Kapitalismus ist eine reine Kultreligion – ohne spezielle Dogmatik und Theologie. Er zelebriert einen Kult von permanenter Dauer; es gibt

keinen Wochentag. Dieser Kult ist verschuldend; es gibt keine Umkehr, bloß ausweglose Steigerung von Armut, Angst und Verzweiflung. Der Gott dieser Religion, die gesteigerte Menschhaftigkeit muss verheimlicht werden. Der Kapitalismus hat sich parasitär aus dem Christentum entwickelt; die Ornamentik der Banknoten belegt, dass er, um den eigenen Mythos zu konstituieren, dem Christentum viele mythische Elemente entzogen hat. Umgekehrt hat das Christentum der Reformationszeit das Aufkommen des Kapitalismus begünstigt und sich in diesen umgewandelt.

#### *Geld als absolutes Heilmittel*

Vor Walter Benjamin hatte der Sozialphilosoph Georg Simmel dem Geld eine quasi-religiöse Rolle zugewiesen. Der Wert des Geldes ist von der Wertschätzung der Menschen abhängig, die es nachfragen. Wer über Geld redet, muss die Verteilung des Geldes, nämlich Armut und Reichtum reflektieren. Der Reiche ist dem Armen durch die Entscheidungsmacht überlegen, die ihm das Geld zuspießt. Er kann wählen, wofür er sein Geld ausgibt. Und er kann warten, solange das Geld die Funktion des Wertspeichers erfüllt. In den modernen Gesellschaften hat das Geld den Individuen innere Unabhängigkeit eröffnet, aber auch die lebensweltlichen Milieus zersetzt, die in moralischen und religiösen Überzeugungen verankert waren. Da es als „allgemeines Mittel“ die bedeutsamen Weltbezüge des Individuums herstellt, wird es zunehmend zum Lebensmittelpunkt, zum absoluten Heilmittel, zum Selbstzweck. Unauffällig tritt es an die Stelle der Religion und wird selbst Religion. Niklas Luhmann hat diese monetäre Diagnose aufgegriffen und das Geld als generalisiertes Kommunikationsmedium gekennzeichnet. Es weitet die soziale Kommunikation über den Kreis der Anwesenden hin aus, transformiert diese in Geldbeziehungen und ersetzt die anderen Medien wie Pietät, Sympathie und Gerechtigkeit. Das Geldmedium ist ambivalent, es kann verbinden und trennen. Selbst wenn es ungleich verteilt ist, unterbindet es die Anwendung von Gewalt ebenso wie die Rücksichtnahme auf Arme. In der bürgerlichen Gesellschaft ist die Allgegenwart Gottes durch die Allgegenwart des Geldes ersetzt.

#### *Entzauberung*

Die quasi-religiöse Geldkritik ist eine unzureichende Reaktion auf die Funktionsdefizite der Börsen und Finanzmärkte. Die Art und Weise, wie Menschen mit ihrem Geld umgehen, und die Art und Weise, wie sie ihre religiösen Erfahrungen deuten, sollte methodisch unterschieden werden. Christliche Theologen stehen vor der Wahl, stärker die Ähnlichkeit des jüdisch-christlichen Glaubens mit konkurrierenden religiösen Erfahrungen oder den Kontrast zu ihnen zu betonen. Falls sie in prophetischer Sprache die Geld- und Zivilisationskritik moderner Sozialphilosophen aufgreifen, riskieren sie, das Gespür für den Mittelcharakter des Geldes zu verlieren. Sie übersehen, dass Geld ein Kulturgut und zugleich ein ambivalentes Machtmittel ist. Moderne Soziologen, die den Umgang der Menschen mit ihrem Geld und deren religiöse Überzeugungen vergleichen, unterstellen oft einen Religionsbegriff, der entweder so diffus ist, dass er sowohl auf persönliche Beziehungen als auch auf anonyme Finanzgeschäfte passt, oder so willkürlich ausgewählt, dass er nur fantasievolle Metaphern gestattet. Eine Unbekannte, das Geld, durch eine noch größere Unbekannte, die Religion, erklären zu wollen, bringt selten einen Erkenntnisgewinn. Postmoderne Soziologen indessen zö-

gern nicht, die Frage, ob der Kapitalismus als eine Religion zu verstehen sei, vorbehaltlos zu bejahen. Sie sind davon überzeugt, dass eine streng sozio-ökonomische Analyse angesichts der weltanschaulichen Dimension des Kapitalismus und des Geldes zu kurz greift. Es sei erkenntnistheoretisch anmaßend, monetäre Strukturen oder Prozesse präzise erklären zu wollen. Denn die Dinge zerfließen, sobald man meint, sie erfasst zu haben. Folglich müsse es genügen, Kategorien zu nennen und zu sortieren, Geschichten zu erzählen und einfallsreiche Formulierungen zu zitieren. Denn die Sachverhalte werden nur in der Paradoxie, mit wachsender Unentschiedenheit und mit fließenden Deutungen klar. Trotz dieser Vorbehalte verdienen Geld und Finanzmärkte zuerst eine sozio-ökonomische Analyse, die an empirische Beobachtungen anschließt sowie eine ethische Beurteilung, die durch politische Absichten vermittelt ist.

#### **4. Moralische Appelle**

Wer der Theorie sozialer Systeme von Niklas Luhmann zuneigt, sieht moderne Gesellschaften in funktionale Teilsysteme ausdifferenziert, die nicht mehr durch eine vorgegebene Klammer einheitlicher religiös-moralischer Überzeugungen zusammen gehalten werden. Der Ruf nach einer allgemeinen, die Teilsysteme übergreifenden Leitkultur und Moral mag gegenwärtig wieder stärker vernehmbar sein. Dennoch bleiben die binären, funktionalen Codierungen der gesellschaftlichen Teilsysteme moralisch indifferent. Zwar verwenden auch moralische Kommunikationen einen binären Code, nämlich den, der zwischen "gut" und "schlecht" unterscheidet und damit die Achtung und Missachtung einer Person als ganzer verbindet. Aber wenn Kommunikationen moralisch aufgeladen werden, wirken sie alarmierend und münden leicht in aggressiven Streit. Daraus folgert Niklas Luhmann, dass eine methodisch anspruchsvolle normative Theorie nicht moralische Urteile zu begründen versuchen, sondern sich damit begnügen sollte, moralische Tatsachen zu prüfen. Selbst wenn der Moralcode in der Gesellschaft durchgehend verwendet wird, existiert doch kein Konsens über verbindliche Moralprogramme, die den Moralcode anleiten könnten. Moral leistet keine gesellschaftliche Integration. Der Umgang mit Geld in Finanzgeschäften, also das Zahlen oder Nichtzahlen, lässt sich nicht mit einer der beiden Seiten des Moralcodes gleichsetzen. Ein Devisenhändler oder Börsenmakler kann nicht als gut oder böse eingestuft werden. Moral hat sich auch nicht zu einem funktionalen Teilsystem ausdifferenziert, sondern ist eine gesellschaftsweit zirkulierende Kommunikation geblieben. Für den Ausnahmefall mag sie die Funktion übernehmen, die Gesellschaft in einen Alarmzustand zu versetzen. Aber für den Normalfall bleiben die gesellschaftlichen Funktionscodes „amoralisch“. Deshalb sollte eine ethische Reflexion neben den positiven die negativen Folgen moralischer Kommunikation wie Intoleranz und Polemik aufdecken. Die vordringlichste Aufgabe der Ethik besteht darin, „vor Moral zu warnen“.

Die Theorie einer moralisch neutralen Systemsteuerung, die von Niklas Luhmann vertreten und übrigens von Friedrich A. von Hayek noch überboten wird, der das der Marktwirtschaft zugefügte Adjektiv "sozial" für unsinnig und schädlich hält, stellt zu Recht Warnlampen gegen eine reine Tugendethik individuellen Handelns auf. Die realen Funktionsdefizite der Finanzmärkte lassen sich nicht allein durch moralisch ehrenwerte Optionen individueller Wirtschaftssubjekte beheben, zumal wenn sie sich

als Mengenanpasser auf anonymen Märkten behaupten müssen. Als Gesinnungs- oder Verantwortungsethiker lassen sie sich vorschnell von einem naiven Freiheitspathos ergreifen, während sie die Regelkreise und Rückkopplungen ihrer Entscheidungen übersehen. Dann werden sie am Ende von unvorhergesehenen Wirkungen und unbeabsichtigten Folgen ihres Handelns, dem gute Absichten zugrunde lagen, überrascht.

Trotzdem ist es einleuchtend, dass soziale Systeme weder funktionsfähig noch stabil bleiben, wenn sie nicht in besonders prekären Situationen durch moralische Subjekte und deren individuelle Tugenden aufrechterhalten werden. Erst wenn die persönliche Tugend des “Vertrauens” – der ehrliche Kaufmann spricht von “Treu und Glauben” – als Vorleistung eines Wirtschaftssubjekts erbracht wird, gelingt es, die beim Entstehen sozialer Systeme übliche Angstschwelle zu überwinden. Indem moralische Subjekte sich auf eine Situation mit doppelter Kontingenz einlassen, die darin besteht, dass sowohl ein konkretes Handeln als auch ein daran anschlussfähiges Handeln höchst unwahrscheinlich sind, werden Systeme funktionsfähig. Es mag zwar zutreffen, dass der systematische Ort einer Finanzethik nicht die Reflexion der Spielzüge, sondern die Formulierung der Spielregeln ist. Aber auf den Finanzmärkten bestimmen die kollektiven Akteure zugleich die Regeln mit, nach denen gespielt wird.

## 5. Politische Lenkung

Nicht nur bei der Vorlage so genannter Sozialreformen erklären die nationalen Regierungen, dass ihnen keine Alternative bleibe, als ihre politischen Entscheidungen den säkularen Trends, die von technischen, biologischen und ökonomischen Variablen bestimmt seien, anzupassen. Demokratisch legitimierte nationale Regierungen scheinen also der wirtschaftlichen Macht der Finanzmärkte, die sich in transnationalen Großbanken, Versicherungskonzernen und Investmentfonds konzentriert, ohnmächtig gegenüber zu stehen. Ein früherer Vorstandssprecher der Deutschen Bank hat es so ausgedrückt, dass die globalen Finanzmärkte quasi die fünfte Gewalt in der Demokratie seien. Doch entgegen dem ersten Augenschein gibt es kein weltpolitisches Vakuum, das politisches Handeln ins Leere laufen ließe. Aber wer sind die kollektiven politischen Akteure, die in der Lage sind, die internationalen Finanzmärkte zu lenken?

### *Nationalstaaten*

Die internationalen Finanzmärkte, wie sie sich gegenwärtig darstellen, sind das Resultat politischer Entscheidungen nationaler Regierungen. Die Kapitalmärkte sind nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems in den letzten 25 Jahren schrittweise liberalisiert, die Kapitalverkehrskontrollen sind aufgehoben worden. Fusionen und Übernahmen von Unternehmen wurden von den Regierungen wohlwollend erlaubt, auch wenn das Kartellamt ein Fusionsverbot ausgesprochen hatte. Der europäische Binnenmarkt ist politisch beschlossen worden. Die Europäische Währungsunion ist das Ergebnis gemeinsamen politischen Willens. Die Handlungsmöglichkeiten nationaler Regierungen sind längst nicht erschöpft.

### *Internationale Organisationen und Vereinbarungen*

Der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Weltbank operieren arbeitsteilig zur Stabilisierung der Finanzmärkte und zur Förderung wirtschaftlicher Entwicklung. In

der 1930 gegründeten Bank für Internationalen Zahlungsbilanzausgleich (BIZ) sind 45 Zentralbanken vertreten. Daneben gibt es einen internationalen Zusammenschluss staatlicher Aufsichtsbehörden für das Börsen- und Wertpapiergeschäft (IOSCO) und für das Versicherungswesen (IAIS). Im „Pariser Club“ sind die Notenbanken der Gruppe der G10 vertreten. Sie verhandeln als Gläubiger mit den Staaten, die Auslandskredite aufgenommen haben. Das privatwirtschaftliche Pendant ist der „Londoner Club“, ein Zusammenschluss der Privatbanken, die als Gläubiger den hochverschuldeten Schwellenländern gegenüber treten. Unter der Schirmherrschaft der BIZ haben die Notenbanken der führenden Wirtschaftsnationen wiederholt ihre finanz- und währungspolitischen Entscheidungen aufeinander abgestimmt. Die Notenbanken haben sich mehrfach als „Feuerwehr-Löschzug“ bewährt, als sie 1995 mit 50 Mrd. Dollar die mexikanische Währung, 1997 die asiatischen Währungen und 1998 mit 3,6 Mrd. Dollar den amerikanischen „Long Term Capital Management“-Fonds zu stützen suchten, um einen Absturz des globalen Finanzsystems zu verhindern.

#### *Private Akteure*

Angesichts der politischen Risiken und Barrieren, die sich einer wirksamen und gerechten öffentlichen Aufsicht und Kontrolle entgegenstemmen, wird der Selbstregulierung der privaten Finanzunternehmen eine größere Bedeutung und aktive Rolle zugemessen.

Zunächst gesteht man den Großbanken zu, dass sie interne, qualitative und flexible Modelle der Risikomessung und Risikominderung beachten. Diese Modelle berücksichtigen zwar das individuelle Risiko von Krediten und Schuldern, können aber das Systemrisiko nicht abdecken und sperren sich auch gegen standardisierte Regelungen. Die „Washington-Gruppe der 30“ sucht seit 1978 nach einem plausiblen und verbindlichen Rahmen für derivative Finanzgeschäfte sowie nach Richtlinien ihrer Verbuchung, um die operativen Risiken und die Marktrisiken einzugrenzen. Die Rating-Agenturen prüfen regelmäßig die Bonität von Unternehmen, aber auch von Ländern. Sie sind ebenfalls von Informationsdefiziten betroffen. Ihre Fehleinschätzungen tragen zur Instabilität der Finanzmärkte bei.

#### *Globales Kooperationsnetzwerk*

Wenn private Akteure Bestandteil politischer Regulierung der Finanzmärkte sind, können zweifellos die Informationsasymmetrien überwunden sowie die Effizienz der Aufsicht und Kontrolle verbessert werden. Andererseits muss sichergestellt werden, dass die öffentlichen Instanzen das allgemeine Interesse durchsetzen und nicht als Vehikel zur Durchsetzung privater Interessen genutzt werden. Die öffentlich-private Kooperation (Public-Private-Partnership) kann die Schwächen einer rein öffentlich-hoheitlichen Kontrolle, einer rein nationalen Aufsicht und einer rein quantitativen Risikokalkulation umgehen. Ihre Vorteile bestehen in der transnationalen Reichweite, sie ist mehrstufig, setzt einheitliche Standards, schließt Exit-Optionen aus, überwindet den Gegensatz zwischen dem Subjekt und dem Objekt der Regulierung und leitet zur dezentralen, kontextbezogenen Selbstregulierung an, die der Eigenperspektive der Bank und der Perspektive der Bankenaufsicht Rechnung trägt.

### *Nicht-Regierungsorganisationen (NGOs)*

Die Zahl der bisher genannten politischen Akteure ist mittlerweile um die Nicht-Regierungsorganisationen erweitert worden. Sie werden definiert als „private Zusammenschlüsse, die nicht vom Willen der Regierungen abhängen“. Gemäß Art. 71 der UN-Charta sind sie mit beratender Funktion bei einer internationalen Organisation akkreditiert. Gemäß der Organisationsform lassen sich zwei Typen unterscheiden. Multinationale Netzwerke sind problembezogen, stützen sich auf eine große Menge ständiger, zahlender Mitglieder, haben ein professionelles Management, beschäftigen hauptamtliche Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, organisieren sowohl praktische Aktionen als auch Lobbyarbeit und pflegen einen professionellen Umgang mit den Medien. Im Unterschied zu ihnen treten internationale soziale Bewegungen gegen Funktionsdefizite des kapitalistischen Marktregimes bzw. die marktradikale Globalisierung auf. Sie mobilisieren kritische Bevölkerungsgruppen zu Demonstrationen, Bildungsveranstaltungen und ökonomisch-monetärer Alphabetisierung, stellen anlässlich internationaler Gipfeltreffen (WTO-Konferenzen, Jahrestreffen des IWF) eine kritische Gegenöffentlichkeit her und zeichnen für das „Weltsozialforum“ verantwortlich. Die größte internationale soziale Bewegung dieser Art war die Kampagne „Erlassjahr 2000“, die im Bündnis mit IWF/Weltbank und unterstützt durch 17 Millionen Unterschriften aus aller Welt die Finanzminister der G7 auf dem Kölner Gipfeltreffen 1999 dazu gedrängt hat, den Schuldenstand hochverschuldeter armer Länder (HIPC) auf ein „tragfähiges“ Maß zu senken. Die derzeit bekannteste internationale soziale Bewegung ist attac (Vereinigung für die Besteuerung von Finanztransaktionen im Interesse der Bürgerinnen und Bürger). Die Existenz und Aktivitäten der NGOs sind ein Beleg dafür, dass eine transnationale politische Kooperation zwischen nationalstaatlichen Entscheidungsträgern, internationalen Organisationen und zivilgesellschaftlichen Akteuren eine demokratische Weltgesellschaft entstehen lässt.

## **6. Ethische Finanzarchitektur**

Von den Finanzexperten und sozialen Bewegungen werden zwei Grundsätze einer verbindlichen politischen Lenkung der Finanzmärkte formuliert – Stabilisierung und Beteiligung.

### *Stabilisierung*

Eine Weltzentralbank als stabilisierende Institution, die ein einheitliches „Weltgeld“ ausgibt, oder eine Weltfinanzorganisation unter dem Dach der Vereinten Nationen sind extrem weit ausgreifende Perspektiven. Wirklichkeitsnäher klingen die Forderungen nach einer weltweit zuständigen Aufsichtsbehörde und einem internationalen Kreditgeber der letzten Instanz. Um die Folgen einer nicht tragfähigen Auslandsverschuldung abzumildern, soll ein internationales Insolvenzrecht geschaffen werden. Praktikable makroökonomische Weichenstellungen sind beispielsweise ein Wechselkursband, an dessen Rändern die Zentralbanken intervenieren, um zu verhindern, dass die Kurse aus der Zielzone ausbrechen. Das Störpotential vagabundierender kurzfristiger Kapitalströme kann durch eine Steuer oder durch Kapitalverkehrskontrollen, die im Krisenfall einzusetzen sind, eingedämmt werden. Weil die Rolle des Internationalen Währungsfonds umstritten ist, ob er Krisenhilfe für Musterschüler leistet oder

Gläubigerinteressen gegen die betroffenen Schuldner durchsetzt, denken manche Experten an einen monetären Regionalismus in Europa, Asien und Lateinamerika. Mikroökonomische Weichenstellungen konzentrieren sich auf mehr Transparenz z. B. bezüglich der verfügbaren Devisenreserven eines Landes, die als ein Indikator für dessen Widerstandskraft gegen spekulative Währungsattacken gelten. Indikatoren einer Frühwarnung sowie standardisierte und zeitnahe Informationssysteme etwa über das Verhältnis des Kreditvolumens zum Eigenkapital einer Bank sollen die Transparenz und Lenkung verbessern. Neben dem Internationalen Währungsfonds und der Bank für Internationalen Zahlungsbilanzausgleich hat sich ein „Forum für Finanzmarktstabilität“ damit befasst, wie sich die Transparenz, die Aufsicht und das Management der hochspekulativen Fonds verbessern lassen, wie Schwellenländer gegen die Risiken abgesichert werden können, die mit kurzfristigen Kapitalströmen sowie mit der Außenverschuldung privater Akteure verbunden sind, und wie man die Off-Shore-Bankzentren auf internationale Regeln verpflichten kann.

### *Beteiligung*

Über die Vorschläge der Finanzexperten hinaus wollen die sozialen Bewegungen die demokratischen Grundlagen internationaler Vereinbarungen und Organisationen wieder herstellen. Sie verlangen, dass die freien Bankzonen geschlossen werden, und dass Kapitalanleger im Fall mitverschuldeter Finanzkrisen persönlich haften. Im Fall der Insolvenz soll das Schuldnerland ein Vergleichsverfahren beantragen dürfen. Der Antrag wird an eine neutrale internationale Institution adressiert. Das Verfahren ist öffentlich zu führen. Die betroffenen Bevölkerungsgruppen sollen gehört werden. Der Schiedsspruch soll sich an der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des Schuldnerlandes orientieren. Ein Mindeststandard der Befriedigung von Grundbedürfnissen – Gesundheit, soziale Sicherung, Bildung, Umwelt – soll Vorrang haben gegenüber den Gläubigerinteressen.

Der Grundsatz der Beteiligung soll sich auch auf das Selbstverständnis der Unternehmen auswirken. Denn diese müssen nicht in erster Linie als Vermögensmassen in den Händen der Anteilseigner verstanden werden. Die Manager sind nicht genötigt, ihre Entscheidungen ausschließlich am „shareholder value“, also am Unternehmenswert zu orientieren, dessen Veränderung sich in den Aktienkursen ausdrückt. Sie müssen nicht zuerst die Eigentumsansprüche der Aktionäre berücksichtigen, die meinen, ihre Rechte seien durch die bürgerlich-demokratischen Verfassungen anerkannt. Denn die Aktiengesellschaft, die als Publikumsgesellschaft betrieben wird, ist eine juristische Person, die keine Eigentümer hat. Die Aktionäre sind Eigentümer der Aktien und Mitglieder der Gesellschaft. Sie tragen zwar formell das Verlustrisiko und sind an den Gewinnchancen beteiligt, aber sie haben keine bzw. nur eine beschränkte Verfügungsmacht über unternehmerische Entscheidungen. Ihre Eigentumsansprüche sind rechtlich beschnitten. An diese Besonderheit knüpft das kontinentaleuropäische Konzept der unternehmerischen Beteiligung an, nämlich sowohl der Beteiligung an den unternehmerischen Entscheidungsprozessen (Mitbestimmung) als auch der Beteiligung am Gewinn und am Produktivvermögen. Dass eine demokratische Unternehmenskultur offensiv vertreten werden kann, bestätigt der deutsche „Corporate Governance Codex“, der im Jahr 2002 von einer Regierungskommission verabschiedet

worden ist. Das demokratiefähige kapitalistische Unternehmen hat die Konturen eines Personenverbands, der die souveränen Subjekte der Arbeitsvermögen und der Kapitalvermögen umfasst. Die Rolle der Unternehmensleitung besteht darin, dass sie ein Vertragsnetz zwischen denen knüpft, die durch ihre Arbeit oder durch ihr Vermögen dauerhaft an dem Unternehmen beteiligt sind. Sie hat das Mandat, im Unternehmen einen Interessensausgleich unter „fairen“ Vertragsbedingungen herzustellen, der einzelne Interessengruppen in riskanten Lebenslagen und Arbeitsverhältnissen vor der Übermacht und den Informationsvorteilen anderer schützt.

Eine radikale Version sieht den Grundsatz der Beteiligung dann verwirklicht, wenn die logische und zeitliche Rangfolge der globalen und regionalen Finanzregime umgekehrt wird. Zuerst soll das inländische Finanzsystem krisenfest gemacht werden, so dass es die Funktionen der Sicherung des Zahlungsverkehrs, der Kapitalvermittlung, des Risikomanagements, der Unternehmenskontrolle und des Kreditgebers der letzten Instanz reibungslos erfüllen kann. Dann erst sind eine Grenzöffnung des Kapitalverkehrs und eine ausländische Finanzierung von Investitionen angebracht. Die inländischen Finanzunternehmen sind zwar überwiegend privatwirtschaftlich organisiert. Aber sie erfüllen eine öffentliche Funktion, indem sie die Wirtschaft elastisch mit Geld versorgen und innovative, als rentabel erwartete Investitionen der Unternehmen vorfinanzieren. Dabei setzen sie die Geld- und Kreditschöpfungsmacht ein, die ihnen im allgemeinen Interesse zuerkannt ist. Friedrich Wilhelm Raiffeisen hatte vor 150 Jahren eine „Integrationsbewegung von unten“ angestoßen und dafür geworben, dass regionale Genossenschaftsbanken sich am Grundsatz der kollektiven Selbsthilfe und der Ortsbindung orientieren. Seine Absicht war, die Interessen kleiner und mittlerer Unternehmer am Ort zu bedienen, die Finanzströme an die Warenströme zu koppeln und die Kreditgeschäfte überschaubar zu halten – gemäß der klassischen Regel des Bankgeschäfts: „Man kennt sich, man vertraut sich, man entscheidet vor Ort“. Die „Grameen-Banken“ in Bangladesh sowie zahlreiche Spar- und Kreditvereine (Banco Sol, Caja los Andes, Banken in Albanien, Georgien, Bosnien und im Kosovo) haben heutzutage diese Geschäftsidee erfolgreich kopiert. Die Mikrofinanzgruppen bestätigen, dass die wirtschaftliche Belebung mit der Kreditvergabe an kleine und mittlere Unternehmen beginnt. Netzwerke von Unternehmen und Banken, des realwirtschaftlichen und monetären Kreislaufs sowie kommunaler und unternehmerischen Entscheidungsträger bieten realistische Chancen menschlicher Entwicklung.

### Literaturhinweise

- Baecker, D.* (2003): Kapitalismus als Religion, Berlin.
- Frenkel, M./Menkhoff, L.* (2000): Stabile Weltfinanzen? Die Debatte um eine neue internationale Finanzarchitektur, Berlin u. a.
- Hauskrecht, A.* (2000): Anforderungen an eine Weltfinanzordnung in einer globalisierten Welt, in: Jochimsen, R. (Hrsg.): Globaler Wettbewerb und weltwirtschaftliche Ordnungspolitik, Bonn, 98-123.
- Heise, A. (Hrsg.)* (2001): Neue Weltwährungsarchitektur, Marburg.
- Hengsbach, F.* (2001): Die ändern im Blick. Christliche Gesellschaftsethik in den Zeiten der Globalisierung, Darmstadt.

- Hengsbach, F.* (2004): Das Reformspektakel. Warum der menschliche Faktor mehr Respekt verdient, Freiburg.
- Hengsbach, F.* (2002): Die globalen Finanzmärkte – keine fünfte Gewalt, in: Amman, J.-C./Pohl, M./Seifert, W. G./Weidenfeld, L. (Hrsg.): Mr. Finanzplatz. Business is Movement, München-Zürich, 257-269.
- Herr, H.* (1999): Finanzströme und Verschuldung, in: Stiftung Entwicklung und Frieden (Hrsg.): Globale Trends 2000, Frankfurt a. M., 219-243.
- Huffschmid, J.* (1999): Politische Ökonomie der Finanzmärkte, Hamburg.
- Raffler, K.* (1999): Das ‚Management‘ der Schuldenkrise: Versuch wirtschaftlicher Sanierung oder Instrument neokolonialer Dominanz?, in: Parnreiter, C./Novy, A./Fischer, K. (Hrsg.): Globalisierung und Peripherie, Frankfurt a. M., 95-119.
- Wissenschaftliche Arbeitsgruppe für weltkirchliche Aufgaben der Deutschen Bischofskonferenz (Hrsg.)* (2001): Globale Finanzen und menschliche Entwicklung, Bonn.