

NACHHALTIGE FINANZWIRTSCHAFT UND WIRTSCHAFTSETHIK

Hon.Prof. Dr. Wilfried STADLER

Internationales Symposium
WIRTSCHAFT – GEMEINWOHL – GLÜCK
Universität Wien
10.04.2015

NACHHALTIGE FINANZWIRTSCHAFT UND WIRTSCHAFTSETHIK

- Wirtschaftsethik und Werteordnung – Definitionen und Widersprüche
- Das Bankensystem als wirtschaftsethische Großbaustelle
- Nachhaltigkeit im Finanzsystem – Spontane Ordnung versus Finanzmarktstabilität
- Systemversagen oder Organversagen?
Finanzmarktpolitische und regulatorische Ursachen der Finanzkrise
- Wall Street versus Main-Street: Wer schreibt die Regeln?
- Sozialethik und Ordnungspolitik: „Responsible Capitalism“ – Verantwortete Marktwirtschaft

WIRTSCHAFTSETHIK UND
WERTEORDNUNG –
DEFINITIONEN UND
WIDERSPRÜCHE

Wirtschaft und Ethik – ein unversöhnlicher Widerspruch?

- „Sie wollen Wirtschaftsethik studieren? Entscheiden Sie sich für das eine *oder* das andere!“
Karl Kraus (1874-1936)
- Wo bleiben in einem auf Gewinnmaximierung programmierten Finanzsystem Räume für eigenverantwortetes ethisches Handeln (Fairness / Wahrung der ursprünglichen Vertragsintention / Verzicht auf Übervorteilung ...)
- *Legalität* versus *Legitimität*: Ist im Wirtschaftsleben alles erlaubt, was nicht verboten ist?
„Moralisch war es aus heutiger Sicht vielleicht nicht in Ordnung – aber rechtlich war alles einwandfrei“ (Zeugenaussage eines Lobbyisten vor dem parlamentarischen Untersuchungsausschuss)
- Moralischer Anspruch versus ethischer Pragmatismus:
Gesinnungsethik und/oder *Verantwortungsethik* (Max Weber)

Fließende Übergänge und Grauzonen (un)verantwortlichen Handelns in und für Unternehmen

Vom vorteilhaften Geschäft zur Übervorteilung ...

Vom professionellen Ausschöpfen rechtlicher Grenzen zur Rechtsbeugung und grenzlegalen „Gestaltung“ ...

Von angemessener Erfolgsbeteiligung zu maßloser Bonus-Abzockerei ...

Von engagierter Geschäftsanbahnung im internationalen Wettbewerb zu korruptiven Praktiken ...

Vom Gewinnstreben zu unersättlicher Profitgier ...

Ethik in Unternehmen: Drei Handlungsebenen

- Individualethik (eigenverantwortliches Handeln des Einzelnen) – im Rahmen von Spielregeln
(*Compliance / Code of Conduct*)
- Verantwortliche Unternehmensführung (*Corporate Governance*)
- Mitverantwortung fürs gesellschaftliche Ganze
(*Corporate Social Responsibility*)

DAS BANKENSYSTEM ALS
WIRTSCHAFTSETHISCHE
GROSSBAUSTELLE

Wirtschaftsethik am Prüfstand: aktuelle Beispielsfälle aus der Finanzwirtschaft

LIBOR-Skandal: Manipulation des wichtigsten Geldmarkt-Indikators

Devisen-Fixing: Kursmanipulation

Verbriefung (Securitization): irreführende Methodik der Rating-Agenturen, Kundentäuschung durch Investmentbanken

Beihilfe zur Steuerhinterziehung

Haupt-Problemzonen in der „Realwirtschaft“:

Korruption (bis Mitte der 90-er Jahre waren in Österreich Kosten der Geschäftsanbahnung als „Nützliche Aufwendungen“ steuerlich absetzbar!)

Geldwäsche

Steueroptimierung vs. Tax-Evasion

EURIBOR-Skandal: Das Milliarden-Kavaliersdelikt

LIBOR und EURIBOR sind täglich publizierte Referenzzinssätze, an denen sich eine Vielzahl von vertraglich festgelegten Zinssätzen (z.B. für Kredite) orientieren. Sie werden auf Grund von Meldung einer begrenzten Zahl von großen Geschäftsbanken erstellt, die angeben, zu welchen Sätzen sie Geld von anderen Banken oder untereinander leihen. Diese Referenzzinssätze wurden vielfach manipuliert – ohne ein ausgeprägtes Unrechtsbewusstsein bei den handelnden Personen.

Zitate aus einem gerichtlich überprüften Mail-Verkehr:

Der Händler einer Großbank „bestellt“ bei dem für Libor-Meldungen zuständigen Kollegen eine Meldung, die für seine Handelsposition günstig ist. Er würde höhere Yen-Libor-Sätze für einmonatige Gelder schätzen, schreibt er. Der Kollege fragt zurück, wie hoch sie denn sein sollten („No prob mate, let me know your level“), sie diskutieren über die Höhe der Meldung, bis zum Schluss der eine den anderen beruhigt:

„Don´t worry mate – there´s bigger crooks in the market than us guys“

Quelle:

<http://fbkfinanzwirtschaft.wordpress.com/2013/10/30/vergleiche-im-libor-skandal-rabobank-zahlt-774-millionen-euro/#more-23477>

Hohe Strafen für Banken

Datum	Bank	Milliarden Dollar	Vergehen
November 2013	JP Morgan	13,000	Vergleich wegen fragwürdiger Hypothekengeschäfte
März 2014	Bank of America	9,500	Vergleich wegen fragwürdiger Hypothekengeschäfte
Mai 2014	Credit Suisse	2,600	Beihilfe zur Steuerhinterziehung
Dezember 2012	HSBC	1,900	Geldwäsche
Dezember 2013	Deutsche Bank	1,900	Vergleich wegen fragwürdiger Hypothekengeschäfte
Januar 2014	JP Morgan	1,700	Im Zusammenhang mit den Madoff-Betrügereien
Dezember 2012	UBS	1,550	Libor-Manipulationen
Februar 2014	Morgan Stanley	1,250	Vergleich wegen fragwürdiger Hypothekengeschäfte
April 2014	Citigroup	1,100	Vergleich wegen fragwürdiger Hypothekengeschäfte
Oktober 2013	Rabobank	1,051	Libor-Manipulationen
Dezember 2013	Deutsche Bank	0,980	Libor-Manipulationen
September 2013	JP Morgan	0,920	Handelsdebakel mit hochspekulativen Anlagen
Juli 2013	UBS	0,885	Vergleich wegen fragwürdiger Hypothekengeschäfte
März 2014	Credit Suisse	0,885	Vergleich wegen fragwürdiger Hypothekengeschäfte
2009	UBS	0,780	Beihilfe zur Steuerhinterziehung
März 2013	Citigroup	0,730	Vergleich mit Anlegern
Dezember 2012	Standard Chartered	0,667	Verstoß gegen US-Sanktionen
Feb 2013	Royal Bank of Scotland	0,640	Libor-Manipulationen
Juni 2012	ING	0,619	Verstoß gegen US-Sanktionen
Feb 2014	JP Morgan	0,614	Vergleich wegen fragwürdiger Hypothekengeschäfte
Dezember 2013	Société Générale	0,603	Libor-Manipulationen
August 2012	Citigroup	0,590	Vergleich mit Anlegern
Dezember 2009	Credit Suisse	0,557	Verstoß gegen US-Sanktionen
		45,021	

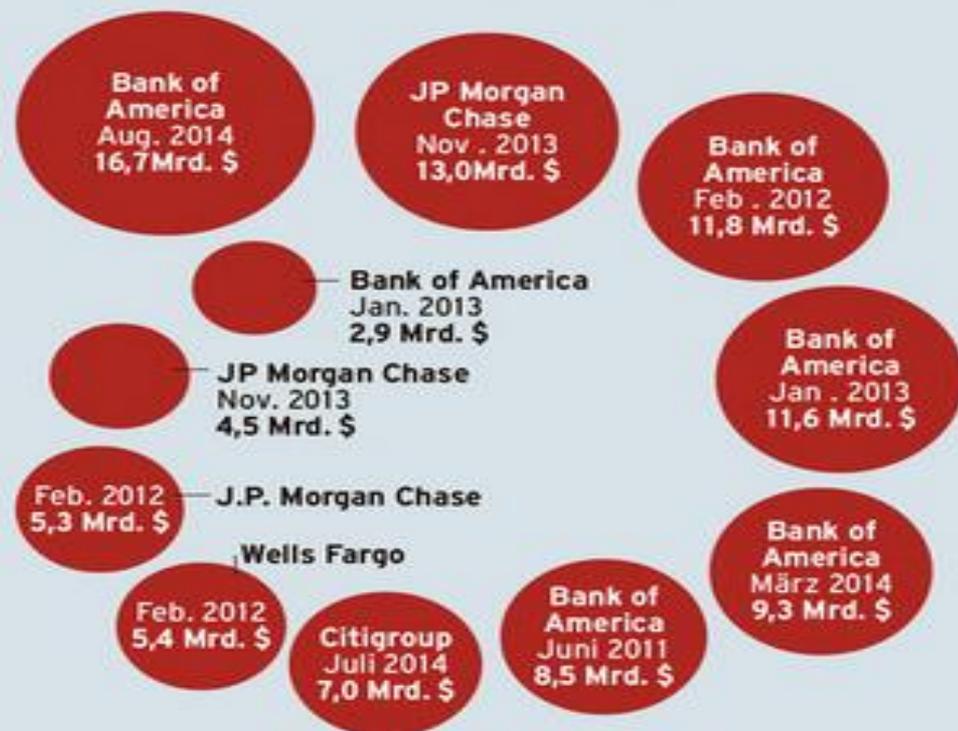
Quelle: F.A.Z. 21.05.2014

Quelle: F.A.Z.-Archiv

Amerikas Justiz schlägt zu: Rekordstrafe für die Bank of America

Die Bank of America muss nicht zum ersten Mal zahlen

Zahlungen der Banken aus Vergleichen wegen fragwürdiger Hypothekengeschäfte und Zwangsräumungen



Die Aktien der Banken steigen trotzdem

Kursentwicklungen von Banken seit 2012



Amerikas Verfahren gegen Banken Europas

Vergleiche wegen Geldwäsche, Verstoß gegen US-Sanktionen und Zinsmanipulation (Auswahl)

Juni 14	BNP Parisbas (F)	9,0
Juni 14	UBS (CH) ²⁾	8,0
Mai 14	Credit Suisse (CH)	2,8
Dez. 12	HSBC (GB)	1,9
Okt. 13	Radobank (NL)	1,1
Feb. 13	RBS (GB)	0,7
Juni 12	ING (NL)	0,6
Dez. 13	Société Générale (F)	0,6
Dez. 13	RBS (GB)	0,5
Juli 14	Commerzbank (D) ²⁾	0,5

Die Deutsche Bank hat auch Ärger mit den Gerichten

Ausgewählte Verfahren gegen die Bank in Mrd. Dollar¹⁾

Juni 14	4,400	Devisenmarktmanipulation ²⁾
Dez. 13	1,920	Fragwürdige Hypothekengeschäfte
Feb. 14	1,226	Pflichtverletzung als Bank
Dez. 13	0,987	Libor- und Tibor-Zinsmanipulation
Dez. 10	0,554	Beihilfe zur Steuerhinterziehung
Juni 09	0,316	Schadenersatzforderung
Mai 12	0,202	Hypothekenbewertung
Nov. 11	0,143	Fragwürdige Hypothekengeschäfte

1) Verfahren amerikanischer, europäischer und deutscher Gerichte und Institutionen gegen die Bank. 2) Noch nicht rechtskräftig. Quellen: F.A.Z.-Archiv; Bloomberg/Foto: AFP/F.A.Z.-Grafik Niebel

Regulierung versus Eigenverantwortung

- Kann immer genauere / komplexere Regulierung Eigenverantwortung ersetzen? (vgl. aktuelle Diskussion zur Antikorruptionsgesetzgebung)
- Hilft oder schadet die zunehmende Verstrafrechtlichung des Wirtschaftsrechts?
- Haben wir eine Mitverantwortung für die Ausformung der „richtigen“ Spielregeln?



*"These new regulations will fundamentally
change the way we get around them."*

NY 9/2/09

NACHHALTIGKEIT IM FINANZSYSTEM –
SPONTANE ORDNUNG VERSUS
FINANZMARKTSTABILITÄT

Nachhaltigkeit im Finanzsystem – eine Chimäre?

- **Finanzmärkte spiegeln die unterschiedliche Einschätzung von Zukunftswerten durch die Marktteilnehmer wider**
- **Finanzmärkte sind daher inhärent volatil**
- **Dennoch gilt Finanzmarktstabilität als oberstes Ziel der Notenbankpolitik**
- **Es ist die Kernaufgabe stabiler Finanzmärkte, Entwicklungen der Realwirtschaft zu begleiten, Wertschöpfung zu ermöglichen, Risikokapital zu mobilisieren**
- **Die Entwicklung hin zum „Casino-Kapitalismus“ (J.M.Keynes – Hans-Werner Sinn) gefährdet die Erfüllung dieser Kernaufgabe**
- **Finanzkrisen sind systemimmanent – dennoch lassen sich säkuläre Großkrisen durch geeignete Regulierung vermeiden**

„Wenn in einem Wirtschaftssystem die Machthaber das Ziel verfolgen, bestimmte Risiken zu vermindern, dann wird die Summe all dieser unterdrückten Risiken eines Tages in Form einer massiven Zunahme systemischen Risikos wiederkehren, und dies wird geschehen, weil dieses Risiko nicht erkennbar ist.“

Karl R. POPPER

„Stability breeds instability“

Hyman MINSKY

**SYSTEMVERSAGEN ODER ORGANVERSAGEN?
FINANZMARKTPOLITISCHE UND
REGULATORISCHE URSACHEN DER FINANZKRISE**

GEGENSÄTZLICHE ERKLÄRUNGSMUSTER DER KRISE

- „Finanzkrisen sind unser Schicksal“

„Finanzkrisen hat es immer schon gegeben – diesmal ist sie so stark ausgefallen wie bei der ersten Weltwirtschaftskrise 1929-1933“

- „Schuld und Sühne“

„Man muss die Schuldigen für mangelndes Risikobewusstsein, Größenwahn und maßlose Gier bestrafen und Besserung herbeiführen“ (Compliance-Code of Conduct, Ethik-Codes etc., aber auch „Verstrafrechtlichung“ des Scheiterns)

- **Wir haben es mit einer systemischen Krise zu tun**

„Die meisten Beteiligten haben bis zur Krise an das Funktionieren des Systems geglaubt. Mit dem Wissen von heute lassen sich konkrete, fehlerhafte Weichenstellungen benennen, die in die Krise geführt haben. Sie können analysiert und korrigiert werden.“

Systemische Ursachen der Finanzkrise I

Ein verdrängter Konflikt / *Clash of Cultures*:
angloamerikanische, kapitalmarktorientierte
Finanzmarkttradition versus kontinentaleuropäische,
banken-orientierte Finanzierungstradition

Am Beispiel der Bilanzierungs-Systeme:

Aufgabe des gläubigerorientierten Vorsichtsprinzips
(UGB) zugunsten des am Anlegerinteresse
(shareholder-value) orientierten Marktwertprinzips
(fair-value) in IFRS und US-GAAP

IFRS: International Financial Reporting Standards

US-GAAP: US-Generally Accepted Accounting Principles

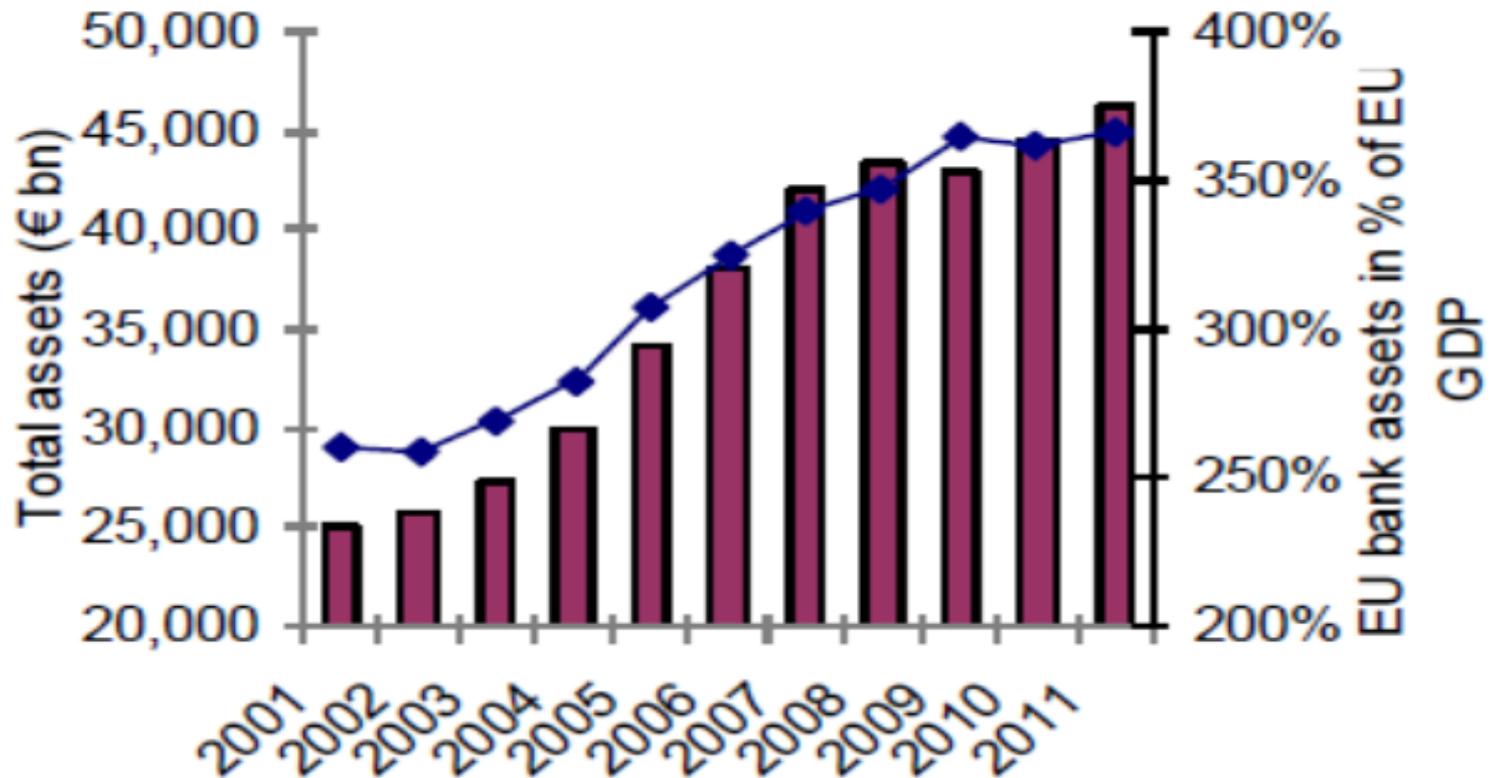
Systemische Ursachen der Finanzkrise II

- Exponentielle wachsende Kreditgeldschöpfung durch prozyklische, marktwert-orientierte Banken-Bilanzierung
- Massive Fehlsteuerung durch „Basel II“ – prozyklische Wirkung der (an Ratings orientierten) Risiko-Gewichtung der Eigenmittel
- Ausdünnung des „echten“ bilanziellen Eigenkapitals – bis heute extrem hohe Fremdmittelhebel im internationalen Großbankensystem
- Dysfunktionale Anreiz-Systeme für Finanzmanager (Orientierung am Return on Equity / ROE begünstigt hohe Fremdkapitalanteile in der Bilanz Leverage-Ratios)

Systemische Ursachen der Finanzkrise III

- Moral hazard der Emissionsbanken im Bereich der synthetischen Wertpapiere /Derivative
- verfälschte Urteile der Rating-Agenturen
- Ein unreguliertes System von „Schattenbanken“
- Unkontrollierte Märkte für Kreditgarantien (Credit Default Swaps / CDS)
- Bis zum Ausbruch der Finanzkrise kleinteilige, nationale Regulierungen bei gleichzeitiger globaler Voll-Liberalisierung der Finanztransaktionen
- *Fundamentale methodische Schwächen der Mainstream-Finanzmarkttheorie*

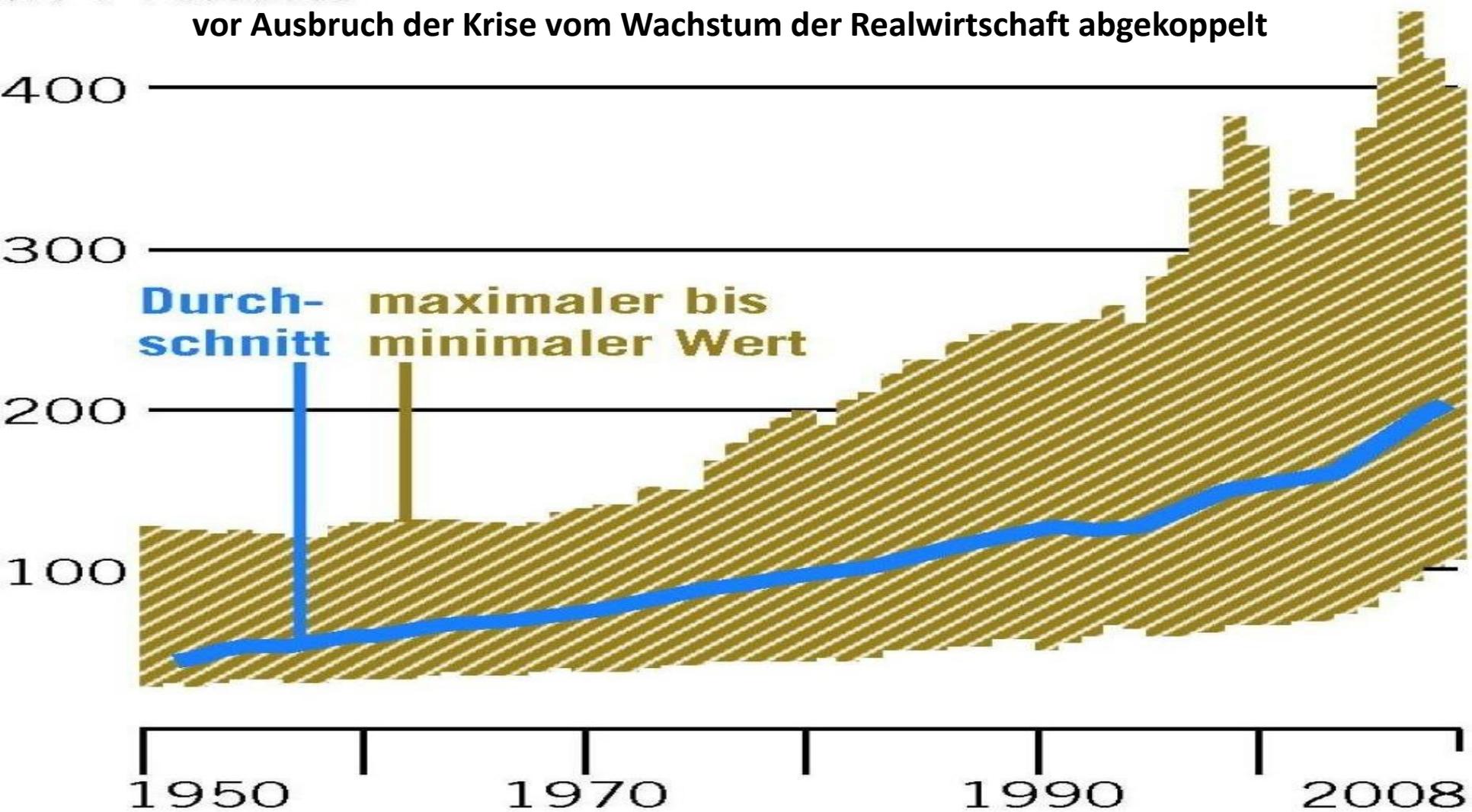
Überproportionales Wachstum des europäischen Bankensystems im Vergleich zur wirtschaftlichen Leistungskraft



Quelle: Liikanen et al. (2012), S 12

ABGEHOBEN: DIE BILANZEN DER GLOBALEN BANKEN

Das Wachstum internationaler Großbanken – gemessen am Vielfachen des BIP – hat sich vor Ausbruch der Krise vom Wachstum der Realwirtschaft abgekoppelt



WALLSTREET VERSUS MAINSTREET
WER SCHREIBT DIE REGELN?

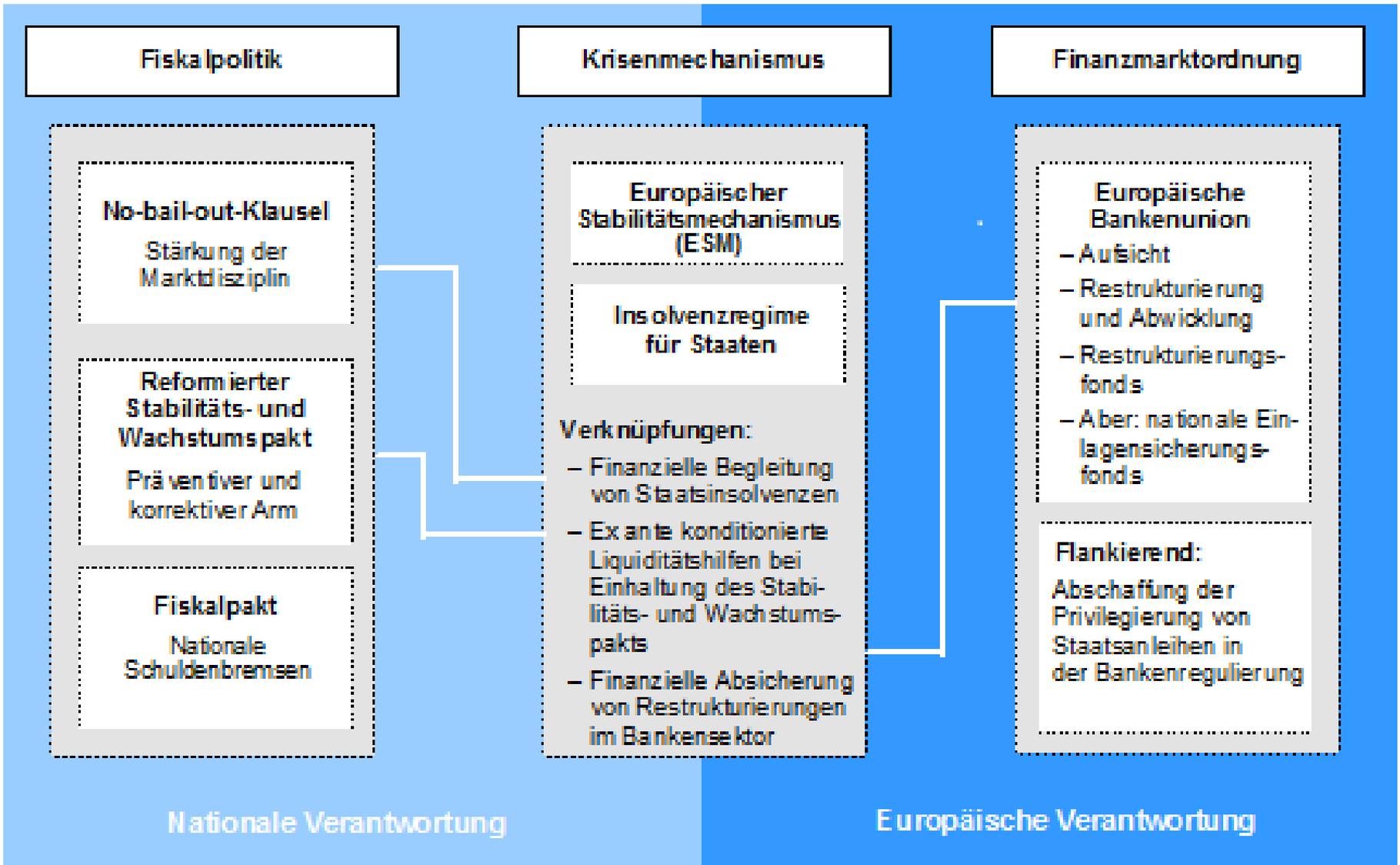
Realwirtschaft versus Finanzwirtschaft

- Die Beiträge der Finanzwirtschaft zur gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung wurden bis zur Krise überschätzt – die möglichen Folgekosten einer systemischen Krise blieben ausgeblendet
- Ziel der Finanzmarktregulierung: Korrektur der Anreizsysteme (Risikotragung vs. „too big too fail“)
- Priorität realwirtschaftlicher Wertschöpfung gegenüber finanzwirtschaftlicher Wertschöpfung – Bankensystem als Dienstleister der Realwirtschaft
- Finanzmarktstabilität als „öffentliches Gut“: Die Entscheidung für eine bestimmte Finanzmarktordnung hat eine gesellschaftspolitische und verteilungspolitische Dimension

Stellhebel einer auf Nachhaltigkeit gerichteten Reform der globalen Finanzmarktarchitektur

- Weitere Angleichung des internationalen bzw. globalen Finanzmarktaufsichts- und Regulierungsrahmens
- Schutz vor Groß-Finanzkrisen durch deutliche Stärkung des „echten“ gegenüber dem risikogewichteten Kernkapital – Einziehen einer absoluten Verschuldungs-Obergrenze (Leverage-Ratio)
- Redimensionierung des Bankensystems , Zurücknahme der überhöhten Kredit-Geldschöpfung (De-Leveraging)
- Umsetzung der bereits bestehenden Konzepte für Trennbanken-Systeme
- Abschwächung der durch kapitalmarktorientierte Bilanzierung erzeugten Prozyklizität
- Einbeziehung von Schattenbanken und Hedge-Fonds in die Finanzmarktregulierung – Langfristziel: Transparenz in Steueroasen
- Schaffung von auf nachhaltigen Unternehmenserfolg ausgerichteten Incentive – Systemen für Finanzmanager
- Kontrolle von Finanzmarktprodukten (z.B. Zertifikate, ungedeckte Leerverkäufe etc.) im Hinblick auf mögliche systemische Risiken
- Einschränkung des Hochfrequenz-Börsenhandels (High Frequency Trading)
- Option auf stark vereinfachte Regeln für solide kapitalisierte Banken

Ein langfristiger Ordnungsrahmen für den Euro-Raum



SOZIALETHIK UND ORDNUNGSPOLITIK:

„RESPONSIBLE CAPITALISM“ -
VERANTWORTETE MARKTWIRTSCHAFT

Wirtschaftsethische Grundsatzfragen auf Ebene des Gesamtsystems:

- Neue ordnungspolitische Spielregeln – Welche Ausprägung von Marktwirtschaft?
- Unterschiedliche Antworten auf nationaler / europäischer / globaler Ebene (G20 / OECD)
- Finanzmarktstabilität als entscheidender Beitrag zur sozialen und ökologischen Nachhaltigkeit
- Gesamtgesellschaftliche Mitverantwortung von Unternehmen
- Finanzinstitutionen im interessenspolitischen Machtkampf WALLSTREET versus MAINSTREET



Quelle: Economist, 21.Dezember 2013

Über die Wiederherstellung des Vertrauens in ein Finanzsystem, das den Zielen des Wirtschaftssystems als Ganzem dient

Wirtschaften muss durch geeignete Rahmenbedingungen („Spielregeln“) so organisiert werden, dass die freien Entscheidungen der Einzelnen mit Solidaritätszielen vereinbar sind

John Rawls: arbeitsteiliges Wirtschaften als „Unternehmen der Zusammenarbeit zum gegenseitigen Vorteil“

Karl Homan: Zur **Individuethik** (d.i. Moral) tritt die sozialetische Dimension der Einbettung individuellen Handelns in ein Gefüge von Rechtsfiguren (Eigentum an Produktionsmitteln, Wettbewerbsordnung, Patentrecht, Gewerbefreiheit, Arbeits- und Sozialrecht, Steuerrecht etc.) und Institutionen zu ihrer Durchsetzung. (**Ordnungsethik**)

Ordnungspolitik im Zeitraffer I

- Adam Smith 1776 „Wealth of Nations“: Eigennutz und Gemeinnutz werden in arbeitsteiliger Gesellschaft durch „unsichtbare Hand“ versöhnt
- Frühkapitalismus – Gründerzeit – Kolonialisierung („Die erste Globalisierung“)
- Nach I. Weltkrieg Rückfall in Nationalismus, zugleich Aufstieg der Groß-Ideologien des (*Eric Hobsbawm*) kurzen 20. Jahrhunderts (1914-1989)
- Scheitern der Laissez-faire-Ökonomie (Weltwirtschaftskrise) und der totalitären Staatswirtschaften linker wie rechter Prägung

Ordnungspolitik im Zeitraffer II

- Bretton Woods 1944: Neue Welt-Wirtschaftsordnung mit globaler Institutionen-Architektur: OECD, Währungsfonds, Weltbank
- Deutschland: Ordo-Liberalismus Wirtschaftsordnung „jenseits von Angebot und Nachfrage“ (Wilhelm Röpke, Walter Eucken)
- Soziale Marktwirtschaft (Ludwig Erhard, A. Müller-Armack): freie Märkte in gesellschaftlich bestimmten Rahmenbedingungen – „Wohlstand für Alle“
- Kalter Krieg: Bi-Polarität zwischen marktwirtschaftlich-demokratischem Westen und Planwirtschaften des Ostens sowie in wesentlichen Teilen der „Dritten“ Welt

Ordnungspolitik im Zeitraffer III

- 1989 Ostöffnung – Ende der Systemkonkurrenz Markt- versus Planwirtschaft, aber kein „Ende der Geschichte“ (Francis Fukuyama)
- Globalisierte Wettbewerbswirtschaft – Erweiterung von Binnenmarkt-Modellen (EU/ASEAN/NAFTA), Freihandelsabkommen, globale Arbeitsteilung
- Angloamerikanischer versus kontinentaleuropäischer Wirtschaftsstil (in Verbindung mit zwei sehr unterschiedlichen Finanzierungskulturen)
- Aufstieg eines neuen Typus marktwirtschaftlich erfolgreicher, autokratischer Regime (Marktwirtschaft ohne Demokratie – Singapur-Modell (*P.Sloterdijk*))

Verantwortete Marktwirtschaft („responsible capitalism“)

- Die ordnungspolitischen Leitbilder befinden sich im Umbruch, ebenso das europäische Projekt und die Grundlagen der Mainstream-Wirtschaftstheorien
- Es liegt in der sozialetischen Verantwortung von Führungskräften, an der Gestaltung der „richtigen“ Spielregeln einer erneuerten Wirtschaftsordnung mitzuwirken
- In Analogie zum Konzept der „*triple bottom line*“ (dreifach positive Bilanz hinsichtlich Profitabilität+ökologischer+sozialer Nachhaltigkeit) geht es auf ordnungspolitischer Ebene um
- ein Wirtschaftssystem, in dem – der Terminologie von *Johannes Schasching* folgend – **sachgerechtes, menschengerechtes und umweltgerechtes Handeln** der Einzelnen auch gesamtgesellschaftliche Früchte trägt und damit den langfristigen sozialen Zusammenhalt zu sichern hilft.

Es geht um die Erneuerung des Leitbildes einer „sozial verantwortlichen und nach dem Maß des Menschen ausgerichteten, wirtschaftlich-produktiven Ordnung“.

(Sozialenzyklika „Caritas in Veritate“)

„Freie Marktwirtschaft kann nicht damit gerechtfertigt werden, dass sie gut für die Wirtschaft ist, sie kann nur damit gerechtfertigt werden, dass sie gut für die Gesellschaft ist“

Peter F. Drucker (1909 – 2005)



"I regret that my poor choice of words caused some people to understand what I was saying."

WILFRIED STADLER
**DER MARKT
HAT NICHT
IMMER RECHT**

Warum Wertschöpfung
wichtiger ist als Geldschöpfung

2., aktualisierte und erweiterte Auflage

Linde
international

DANKE FÜR IHRE
AUFMERKSAMKEIT

Weitere Texte und alle
Kolumnen für DIE FURCHE
finden Sie auf
www.wilfried-stadler.com