

---

---

## **Die Kultur der organisierten Verantwortungslosigkeit. Oder vom Unglück, Recht zu haben**

**Thomas Zotter, Sepp Zuckerstätter**

---

---

Im Jahr 2007 war die Welt noch so halbwegs in Ordnung, zumindest aus heutiger Sicht. Die Konjunktur lief gut, die Wachstumsprognosen für 2008 lagen im Herbst bei über 2,5%. Die Arbeitslosigkeit lag mit 4,3% nach Eurostat Definition 6,3% nach nationaler Rechnung deutlich über jenem Niveau, das Günther Chaloupek als Vollbeschäftigung bezeichnet hätte, wie er auch im Editorial zu *Wirtschaft und Gesellschaft* 3/2007 (Editorial 2007) darlegte.

Zwar war schon von den Konjunkturrisiken aufgrund der Finanzmarktprobleme in den USA die Rede, schließlich war im Juli Bear Stearns ins Straucheln geraten. Die skeptischen Blicke über den Teich waren noch eine Mischung aus insgeheimer Schadenfreude und einer gewissen Nervosität. Schadenfreude deshalb, weil man schließlich über lange Zeit eifersüchtig auf die amerikanischen Wachstumsraten geschielt hatte. Nervosität weil man nicht sicher war, ob man nicht doch zu vielen „Innovationen“ vor allem im Finanzsektor gefolgt war, die ein „free lunch“ versprechen zu schienen.

Jedenfalls herrschte bei aller Anspannung in Europa die Hoffnung vor, es handle sich um ein Problem der überbordenden Finanzmarkt euphorie in den USA. Als dann mit dem nur durch eine Verstaatlichung zu verhindernde Run auf Northern Rock die Krise auch Europa erreichte, zog man den Kreis etwas weiter. Nun hoffte man die Krise würde sich auf das anglo-amerikanische Finanzsystem beschränken. Diese Hoffnung begann wie das sprichwörtliche Kartenhaus zusammenzubrechen, als mit den ersten, für damalige Verhältnisse herben, Verlusten deutscher Banken die Krise auch in Kontinentaleuropa angekommen war.

Zwei Erfahrungen lagen allerdings von Beginn an dem erfahrenen wirtschaftspolitischen Beobachter schwer im Magen: Einerseits die Erfahrung der, an Österreich weitgehende vorbeigegangenen IKT-Blase und der Verlust der BAWAG für den ÖGB. Beides Ereignisse, die an der Kontrollierbarkeit von großen Firmen- und Finanzkonglomeraten durch Eigentümer, Aufsicht und Marktteilnehmer massive Zweifel aufkommen ließen,

bzw., und darin liegt der Fluch des historisch bewanderten Ökonomen, sich bestehende Zweifel an dieser Kontrollierbarkeit bestätigt hatten.

Im Materialienband Nr. 80 zu Wirtschaft und Gesellschaft (Chaloupek 2002) hat er an konkreten Beispielen einige der fundamentalen Schwächen neoliberalen inspirierten Finanzmarkteuphorie aufgezeigt. Diese „moderne“ Finanzarchitektur beruhte und beruht zumindest in ihrer legitimierenden Erzählung auf der Annahme, dass Märkte, wenn man sie lässt effizient Ressourcen allozieren. Eine Annahme der Günther Chaloupek, zumindest soweit wir von ihm lernen durften, nicht per se widersprochen aber auch keineswegs uneingeschränkt zugestimmt hätte.

Die Begründungslogik dieser Finanzmarkt(de)regulierung bestand im Kern im zweiten Hauptsatz der Wohlfahrtsökonomie, (eine reichliche aufgeblasene Bezeichnung für einen rein mathematischen Beweis). Nämlich, dass unter bestimmten Voraussetzungen jede Pareto-optimale Allokation durch den Marktmechanismus erreichbar ist.

Der Fehler in diesem Programm lag und liegt in der weitgehenden Ignoranz der Worte „unter bestimmten Voraussetzungen“. <sup>1</sup> Eine dieser Voraussetzungen ist die allgemeine und kostenfreie Verfügbarkeit von Informationen. <sup>2</sup>

Eine gewisse Ironie ergibt sich daraus, dass sich Günther Chaloupek plötzlich in einem nicht unwesentlichen Teilaspekt ökonomischer Analyse Seite an Seite mit Hayek wiederfand, dessen Schlüsse er in vielen Arbeiten fundiert kritisiert hatte u. a. (Chaloupek 1998). Denn wie dieser wäre er nie auf die Idee gekommen die eigentliche raison d'être für Märkte nämlich das Entdecken und Nutzbarmachen dezentraler Informationen nunmehr per Annahme zum „Nicht“-Problem zu erklären, wie dies in der neoklassischen Deregulierungsdebatte faktisch passierte. Keineswegs kann aus der Tatsache, dass Märkte Informationen effizient aggregieren können geschlossen werden, dass dies immer überall kostenlos und praktisch von selbst passiert.

Bereits die Blase 2002 hatte das Versagen vieler Kontroll- und Transparenzmechanismen aufgezeigt. Noch knapp vor den Zusammenbrüchen von Firmen wie ENRON oder WorldCom wurden diesen von Wirtschaftsprüfern, Analysten und „den Märkten“ hervorragende Zeugnisse ausgestellt.

Eines der Probleme dabei war das fast zirkuläre Bestimmen von Marktwerten. Sind die Beurteilungen durch Rating Agenturen, Investmentbanken und Wirtschaftsprüfer gut, steigen die Börsenkurse und wenn letztere steigen, verbessern sich auch die Bewertungen durch besagte Institutionen. Dies allerdings nicht nur, weil sich eine bessere Geschäftsentwicklung abzeichnet oder sich auch nur eine Blase der Euphorie bildet, sondern weil gleichzeitig durch die Marktwertmethoden in der Finanzbuchhaltung aller Anleger diese Wertsteigerungen sofort gewinnwirksam werden,

und weil die Bewertungen der Rating Agenturen die Eigenkapitalerfordernisse für Finanzierungen dieses Unternehmens in den Bankbilanzen sofort senken. Dieses unter mark to market oder fair value accounting bekannte Prinzip ist aber keineswegs das einzige oder zentrale Problem in dieser Krise gewesen, es war aber eines der vielen Steinchen, das die Lawine ins Rollen gebracht hat.

Ein weiterer Stein war die (Un-)Kultur exzessiver Boni im Management einiger zentralen Unternehmen nicht zuletzt im Finanzsektor. Diese ist keineswegs unabhängig von illusionären Glauben an die kostenfreie Informationsgewinnung durch Marktpreise. Denn nur wenn die Aktienkurse tatsächlich den langfristigen Wert eines Unternehmens unverzerrt wieder spiegeln, ist dieser auch ein brauchbarer Parameter für die Messung der Leistung der Unternehmensführung. Ansonsten sind Stock Options und ähnliche variable Gehaltsteile nur ein Trick zur Umverteilung von Renten hin zum Management.<sup>3</sup> Für letzteres spricht auch die immer wieder zu beobachtende Praxis, die Bedingungen der Programme im Nachhinein neu zu verhandeln.

Ein drittes Element war die durchgehende Berufung von sogenannten professionellen Anlegern auf die Urteile von angeblich unabhängigen Dritten wie den besagten Ratingagenturen. Die Bezeichnung „professionelle Anleger“ bezieht sich dabei tatsächlich auf die Kernbedeutung des Begriffs professionell, dh sie verwalten nicht eigenes Geld aus Liebe oder Leidenschaft, sondern fremdes Geld gegen Bezahlung.

Zusammen führten diese Element zu einem zunehmenden Mangel in der Zuordnung letztllicher Verantwortlichkeiten. 2002 bezeichnete Günther Chaloupek dieses Problem noch als Kultur der Verantwortungslosigkeit. Als sich seine Warnung vor diesen Entwicklungen sechs Jahre später in der bisher schwersten Wirtschaftskrise seit dem 2. Weltkrieg bewahrheiteten, bestand der zusätzliche analytische Fortschritt nur mehr im Erkennen, dass es sich um eine Kultur der organisierten Verantwortungslosigkeit handelt, die aus der neoliberalen Hurra-Deregulierung entstanden ist, und dessen Folgen nur schwer durch die begonnenen Reformen zu überwinden sein werden.

Reformen werden daher u. a. bei folgenden Punkten ansetzen müssen: Problem der Überwachbarkeit: Ein nahezu perfektes Beispiel für die Illusion der Kontrollierbarkeit von Risiken und der Kultur der organisierten Verantwortungslosigkeit liefert die Reform der Bankenregulierung durch Basel II. Nachdem sich Basel I mit seinen fixen Eigenkapitalregeln und groben Risikoklassen relativ gut bewährt hatte, stieß das Crescendo des Lamento der Finanzindustrie auf immer offenere Ohren des in Basel beheimateten Ausschusses für Bankenregulierung. Die groben Risikoklassen gäben das tatsächliche Risiko zu ungenau wieder (soll heißen, der Eigenkapitalbedarf der Banken sollte nach ihrem Ermessen gesenkt

werden). Mit Hilfe hoch begabter Atomphysiker und Mathematiker, die nach Ende des kalten Krieges nach neuen und viel lukrativeren Beschäftigungsmöglichkeiten in der Finanzindustrie suchten, wurden Modelle gebaut, die mit atemberaubender Präzision (und rigiden Annahmen und viel zu kurzen historischen Reihen) die Illusion der Kontrollierbarkeit von Risiken nährten. Diese Rocket Science Modelle hinterließen offensichtlich auch bei Regulierern ihren Eindruck – der historisch versierte Ökonom blieb skeptisch.

Für jene, die diese Modelle nicht nachbauen oder einkaufen wollten oder konnten, wurde der bequeme Weg geschaffen, die Verantwortung für das Risiko aus den Kreditinstituten auszulagern. Ein Stempel einer Ratingagentur genügte, um das Risikomanagement zu entlasten, und den Finanzierungshebel zu erhöhen, um damit die Eigenkapitalrendite in eigentlich unverantwortliche Höhen zu treiben – nicht nur zu Lasten des einzelwirtschaftlichen Risikos, sondern auch zu hohen gesamtwirtschaftlichen und gesellschaftlichen Kosten.

Der zu hohe Finanzierungshebel und die optimistische Bewertungen der Risiken lasten noch immer – im fünften Jahr nach dem Konkurs von Lehman Brothers auf dem europäischen Bankensystem. Dies zeigt sich unter anderem daran, dass noch zu viele Banken auf die Refinanzierung durch das EZB angewiesen sind. Das Herzstück der Finanzmarktregulierung – die Bankenregulierung hat also ihre Bewährungsprobe aufgrund der Illusion der Kontrollierbarkeit und der Auslagerung einer ureigenen Bankfunktion – der Verantwortung für die Risikobewertung – gehörig in den Sand gesetzt.

Zieht Basel III und die Regulierung der Ratingagenturen nun die richtigen Schlüsse? Zum Teil ja, man könnte die geplante Einführung eines Erhaltungspuffers und eines soliden Liquiditätsmanagements sowie die Ergänzung der Eigenkapitalvorschriften durch eine Leverage Ratio auch so interpretieren, dass dadurch letztlich nicht kontrollierbare, systemische Risiken abgedeckt werden sollen. Die Erhöhung der Qualitätsanforderungen an das Eigenkapital, also die Nichtanerkennung von Kapitalbestandteilen, die nicht voll verlusttragungsfähig sind, ist jedenfalls eine Korrektur des zuvor laxen Begriffs des Tragens von Risiko. Dieses Tragen von Risiko diene ja als Rechtfertigung für eine „angemessene“ Eigenkapitalrendite. Es bleibt aber die Frage offen, wie weit man grundsätzlich auf die Kontrollierbarkeit von Risiken vertrauen soll, wenn die Modelle so komplex sind, dass sie auch für versierte Risikomanager, Vorstände und Aufsicht nur schwer nachvollziehbar sind.

Was aber erstaunt ist, wie schwer sich nicht nur die Kreditinstitute, sondern auch Aufsicht und Zentralbanken damit tun, nach nur wenigen Jahren, in denen sie sich auf die „Krücken“ der Stempel der Ratingagenturen verlassen hatten, nun wieder selbständig zu gehen. Der durchaus in Teil-

len ambitionierte Legislativvorschlag von Kommissar Barnier zu den Ratingagenturen droht im Parlament und im Rat verwässert zu werden. Dabei ist nicht die Dienstleistung des Ratings selbst das Problem, sondern dass man mit dem blinden Vertrauen auf deren fehlbares Urteil den Ratings quasi-hoheitlichen Charakter verleiht.

Wenn die Kreditbranche, die Gesetzgeber, die Aufsicht und die Zentralbanken nicht den Schritt wagen, wieder ohne diese Krücken zu gehen, bleiben wir verhaftet in der Kultur der organisierten Verantwortungslosigkeit, die uns in diese Krise geführt hat.

Neben den verfehlten Anreizwirkungen, die vor allem in den Vorstandsebenen der Kreditinstitute in den letzten Dekaden Einzug gehalten haben, hat der Erfolg der Wirtschaftspolitik ein Anreizproblem wesentlich verschärft: Die weit- und tiefreichenden Bankenhilfspakete haben Bankmanagern und -eigentümern gezeigt, worauf sie bisher nur (implizit) hoffen durften: Banken sind nur eingeschränkt konkursfähig und werden im Notfall durch öffentliche Mittel gerettet.

So sinnvoll und notwendig es auch war, das europäische Finanzwesen zu retten: Zwei Konsequenzen belasten uns bis heute schwer: Um ein zu hartes Deleveraging zu vermeiden, wurde die zu hohe Verschuldung der Banken durch die Staaten übernommen und führte zu einer hohen Belastung der öffentlichen Haushalte. Und zweitens wurde der moral hazard belohnt und verstärkt. Die Frage der Konkursfähigkeit von Kreditinstituten sollte daher ganz oben auf der Agenda der Reregulierung stehen.

Der Marktaustritt von Banken muss zu geringeren Kosten erfolgen können. D. h. die wesentlichen Bankfunktionen müssen ohne Bestandsgarantie für Institute rettbar sein. Aktionäre und professionelle Gläubiger müssen bei einer Restrukturierung der Passivseite in die Verantwortung gezogen werden können bevor allfällige öffentliche Mittel ins Spiel kommen. Bankkonzerne müssen zur leichteren Restrukturierung der Aktivseite klarer gegliedert sein. Diese klarere Struktur ist in einem Testament (living will) im Vorhinein darzulegen. Bad Banks sollten bei den Alteigentümern bleiben, der bessere Teil kann erforderlichenfalls vorübergehend verstaatlicht werden, um nachher wieder leichter verwertbar zu sein. Die Aufsicht braucht frühzeitige Eingriffsrechte, und die Kompetenzen müssen klar festgelegt sein. Jedenfalls darf es kein „to big to fail“ mehr geben und Kosten zu hohen Risiken sollen nicht mehr externalisierbar sein.

Kern jeder Strategie gegen die Kultur der Verantwortungslosigkeit und der Illusion der Kontrollierbarkeit von Risiken ist die Herstellung bzw. Wiederherstellung eines Systems von Checks and Balances. Gerade im Finanzsektor ist dies einerseits schwierig andererseits aber auch unbedingt notwendig. Schwierig ist es, weil beim Verborgenen von Geld nicht nur unklar ist ob der Schuldner zahlen will und kann, sondern auch ob er es verschuldet oder unverschuldet nicht kann. Gerade wegen dieser Informa-

tions-Asymmetrie haben sich Banken über Jahrzehnte bemüht ein langweilig seriöses Image zu pflegen, die alte Bezeichnung Bankbeamte war durchaus Teil dieser Strategie.

Die Kontrollfunktion in einem solchen System muss daher auch auf vielen Ebenen wahrgenommen werden. Beginnend bei den Mitarbeitern bei denen es sinnvoll ist ihnen langfristige Verträge und Mitbestimmungsmöglichkeiten zu geben um einerseits ihr Interesse am langfristigen Bestand der Bank zu stärken, und ihnen andererseits zu ermöglichen, sich gegen kurzfristige Modetrends in der Finanzindustrie zu wehren.

Noch wesentlicher ist die Kontrollfunktion der Eigentümer: Durch ein angemessenes Konkursrecht sollte ihnen die Verantwortung für den Erhalt ihrer Bank klar dargelegt werden. Vor allem in der Auswahl ihrer Manager aber auch ihrer Aufsichtsräte müssen die Eigentümer auf eine entsprechende Diversität der Personen achten. Aufsichtsrats- und Vorstandsbesetzungen aus den stets gleichen Kreisen mit homogenem Weltbild und ähnlicher Sozialisation bergen die enorme Gefahr von Interessenkonflikten zulasten der Eigentümer.

Aufsichtsräte selbst müssen diese Kontrolle ebenfalls stärker wahrnehmen und sollten auch entsprechend verantwortlich gemacht werden, sobald Geschäfte zu komplex sind um vom Aufsichtsrat noch beurteilbar zu sein, hat er diese zu untersagen oder zurückzutreten.

Die Aufsichtsbehörden müssen ihre Kontrollfunktion wahrnehmen, wobei dies nur in Verbindung mit den oben angesprochenen frühen Eingriffsmöglichkeiten sinnvoll ist. Das bloße Aufzeigen von Problemen im kleinen Kreis von Vorständen und Aufsichtsorganen ist dabei zu wenig. Eine institutionalisierte Rückkoppelung der Aufsicht und der Regulierung mit möglichst breiten, repräsentativen Gruppen der Gesellschaft und der Wissenschaft ist nicht nur als Vorbeugung gegenüber Capturing-Risiken sinnvoll, sondern bringt auch jene checks and balances ins Spiel, die sich in der Realwirtschaft im System der Sozialpartnerschaft bewährt haben. Zudem ist eine gewisse Öffentlichkeit der Aufsichtshandlungen notwendig, denn auch Aufsichtsorgane müssen kontrollierbar bleiben. (*Sed quis custodiet ipsos custodes?*)

Es ist höchste Zeit, auf globaler, europäischer und auf nationaler Ebene jene Schritte in Angriff zu nehmen, die aus der von der Illusion der Kontrollierbarkeit der Risiken und von verzerrten Anreizen ausgehenden Kultur der Verantwortungslosigkeit führen.

Und es seien jene gewarnt, die nach der nächsten Krise behaupten, sie sei nicht vorhersehbar oder vermeidbar gewesen. Wenn wir andere Ergebnisse wollen, müssen wir auch andere Entscheidungen treffen.

## Anmerkungen

- <sup>1</sup> Eine übersichtliche Kritik findet sich dazu in Stiglitz 1991.
- <sup>2</sup> Man kann sie auch ersetzen bzw ergänzen durch nicht vorhandene Transaktionskosten womit sich letztendlich jede relevante Information im Marktpreis spiegelt, und damit wiederum kostenlos verfügbar ist.
- <sup>3</sup> Interessanterweise taucht auch dieser Aspekt bei Hayek auf wie ich einer Rezension des 6. Bandes der Deutschen Gesamtausgabe durch Günther Chaloupek entnehmen durfte, Chaloupek 2001.

## Literatur

- Chaloupek, Günther (1998): Die Dauerhaftigkeit der „Zwischenform“: Hayeks Verdikt gegen den Wohlfahrtsstaat nach fünfzig Jahren. In: Franz Baltzarek (Hg.): Von der Theorie zur Wirtschaftspolitik – ein österreichischer Weg. Festschrift zum 65. Geburtstag von Erich W. Streissler. Stuttgart: Lucius & Lucius, S. 85.
- Chaloupek, Günther (2001): Rezension der Deutsche Hayek-Gesamtausgabe. Viktor Vanberg (Hrsg.), Friedrich A. von Hayek, Wirtschaft, Wissenschaft und Politik. Aufsätze zur Band A6 der „Gesammelten Schriften in deutscher Sprache“, Verlag Mohr Siebeck, Tübingen 2001. In: *Wirtschaft und Gesellschaft – WuG* 27 (4), S. 558-561.
- Chaloupek, Günther (2002): Börsenkapitalismus. Auswüchse, Fehlentwicklungen, Alternativen. [Wien]: Abteilung Wirtschaftswissenschaft und Statistik der Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien.
- Editorial (2007): Vollbeschäftigung – was ist das? In: *Wirtschaft und Gesellschaft – WuG* 33 (3), S. 327. Online verfügbar unter <http://ideas.repec.org/a/clr/wugarc/y2007v33i3p327.html>.
- Stiglitz, Joseph E. (1991): The Invisible Hand and Modern Welfare Economics.