

Entscheidungsprozesse in der Finanzwelt und ihre Freiräume für ethische Aspekte

1. Einleitung

Im vierten Jahr der Finanzkrise seit 2007 kommt man bei einem Thema über Unternehmens- und Wirtschaftsethik nicht daran vorbei, mögliche Ursachen dieser Finanzkrise zu analysieren. Als erstes ist es meines Erachtens selbstverständlich, die Ursache für die jetzigen Verwerfungen bei uns Bankern selbst zu suchen. Dabei wurde in der öffentlichen Diskussion stets eine **immer größere Gier** ins Feld geführt. Gier ist nicht nur das Abweichen eines Schiffes vom Kurs, sondern auch ein maßloses Begehr. Sie wird seit Jahrtausenden als Todsünde verfehlt, ist aber leider immer noch nicht ausgerottet worden.

Evagrius von Pontus, ein griechischer Theologe (346-399/400) stellte erstmals einen Katalog von acht Todsünden und bösen Leidenschaften zusammen. Eine Zusammenschau auf sieben Todsünden geht auf Papst Gregor I., den „Großen“ (590-604) zurück. Er fasste Ruhmsucht und Stolz, sowie Traurigkeit und Faulheit zusammen und fügte den Neid hinzu. Das Ergebnis einer neuen Reihung war ein jahrhundertelang gültiger Katalog der Todsünden. Im gegenwärtigen Katalog der katholischen Kirche wird die Gier als Habsucht an zweiter Stelle nach dem Stolz geführt. Die Avaritia oder auch Habgier oder Habsucht ist das übersteigerte Streben nach materiellem Besitz, unabhängig von dessen Nutzen, und eng verwandt mit dem Geiz, der übertriebenen Sparsamkeit und dem Unwillen zu teilen.

Wahrscheinlich ist es aber so, dass die Gier nicht nur auf die Banker beschränkt ist. Beispiele dafür bietet schon die Geschichte der letzten zehn Jahre mit der Blase des Neuen Marktes, bei der sich ja bekanntlich nicht nur Banker tummelten.

Mit der Gier eng zusammen wird in der öffentlichen Meinung die **Spekulation** gesehen. Die Spekulation (von lateinisch *speculari*: spähen, beobachten; von einem erhöhten Standpunkt aus in die Ferne spähen) bezeichnet in der Wirtschaft eine auf Gewinnerzielung aus Preisveränderungen gerichtete Geschäftstätigkeit. Ziel einer jeden wirtschaftlichen Spekulation ist es, einen finanziellen Vorteil durch die künftige Realisierung einer erwarteten Markteinschätzung zu erzielen. Das finanzielle Ergebnis einer jeden Spekulation besteht dabei stets in der Differenz zwischen Kaufpreis und Verkaufspreis eines Marktgegenstandes, bereinigt um Kosten des Handels.

Erfolgreiche Spekulationen sind hauptsächlich auf das frühzeitige Erkennen und Ausnutzen von vermuteten Fehleinschätzungen des Marktes durch Marktbeteiligte zurückzuführen. Diese lassen sich wiederum durch ungleich verteiltes Wissen und Können zwischen Käufern und Verkäufern erklären (so genannte "Asymmetrische Information"). Korrigiert der Markt anschließend diese Fehleinschätzungen, resultieren daraus Spekulationsgewinne. Schlägt die Spekulation fehl, so entstehen Spekulationsverluste. Eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion der Spekulation besteht darin, dass sich über den Kapitalmarkt gegebene unternehmerische Risiken gegen eine angemessene Ren-

diteerwartung an die Gruppe der Spekulanten übertragen lassen. Die Spekulation ist also – rational betrachtet – ein sinnvolles Instrument in der Marktwirtschaft, zumal in unserer Gesellschaft der Vertragsfreiheit jeder die Möglichkeit hat sich an diesem Spiel zu beteiligen, wenn er die nötige Risikofreude mitbringt. Allerdings mag es erhelltend sein, die aktuelle Praxis mit einem Zitat des ökonomischen Altvaters **John Maynard Keynes** zu konfrontieren:

„Spekulanten mögen unschädlich sein als Seifenblasen auf einem steten Strom der Unternehmungslust. Aber die Lage wird ernsthaft, wenn die Unternehmungslust die Seifenblase auf einem Strudel der Spekulation wird. Wenn die Kapitalentwicklung eines Landes das Nebenerzeugnis der Tätigkeiten eines Spielsaales wird, wird die Arbeit voraussichtlich schlecht getan werden.“¹

Neben der Finanzkrise ist der Fall **BP** ein weiteres Beispiel für einen unglücklich ausgegangenen Versuch der Maximierung der Unternehmensgewinne. Die Deepwater Horizon war eine Explorations-Ölbohrplattform im Golf von Mexiko. Die Plattform wurde 2001 in Dienst gestellt; die Firma Transocean betrieb sie im Auftrag des Leasingnehmers BP, um damit Ölbohrungen in rund 1500 Meter tiefen Gewässern durchzuführen. Am 20. April 2010 kam es infolge verschiedener schwerer Versäumnisse zu einem Blowout, bei dem die Plattform in Brand geriet und infolgedessen zwei Tage später unterging. Das ausströmende Öl führte zur Ölpest im Golf von Mexiko, der schwersten Umweltkatastrophe dieser Art in der Geschichte. Seit dem 16. Juli ist der Ölausfluss mit einem temporären Verschluss gestoppt. Am 19. September 2010 erklärte Thad Allen, Sonderbeauftragter der US-Regierung, die Quelle offiziell für „tot“.

BP wurde vorgeworfen Kosten zulasten der Sicherheit gespart zu haben. Im Ergebnis kam es nicht nur zu einer schweren Umweltkatastrophe, sondern aufgrund der zu erwartenden Kosten für BP auch zu einem massiven Aktienkursverlust innerhalb weniger Wochen. So sank der Kurs der BP-Aktie vom 21. April bis zum 25. Juni 2010 von 656,0 GBP auf 304,59 GBP oder um mehr als die Hälfte.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob sich mit mehr Unternehmensethik und/ oder Wirtschaftsethik solche Katastrophen in Zukunft vermeiden lassen.

Wirtschaftsethik ist keine neue Errungenschaft und kann in einem weiten Sinn bis auf den Kodex des Hammurabi (1810-1750 vor Christus) zurückgeführt werden. Die Bestimmungen über die Geschäfte der Kaufleute waren in diesem Kodex zum Teil sehr hart und sind als ein früher Versuch der Zivilisation zu verstehen, moralische Leitplanken für wirtschaftliches Handeln aufzustellen. Aktuell, insbesondere seit der Verschärfung der weltweiten Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise seit 2008, wird in der öffentlichen Diskussion um Wirtschaft wieder Vieles in Frage gestellt, was bis vor kurzem noch selbstverständlich war. Im akademischen Raum werden nun die verwendeten Modelle hinterfragt und sogar ein „systemic failure of the economics profession“² konstatiert. Außerdem finden zunehmend ethische Aspekte Beachtung.

Dies ist grundsätzlich zu begrüßen, denn ein Verzicht auf eine kritische Reflexion kommt einer stillschweigenden Affirmation des Status quo der konkret gegebenen marktwirtschaftlichen Bedingun-

gen und der durch sie bevorzugten gesellschaftlichen Interessen gleich. Damit geht man bewusst über eine unterstellte Binnenmoral des Marktes hinaus, bei der Moral und Wettbewerb eine moralische Qualität ausschliesslich deshalb zugesprochen wird, weil sie „effizient“ sind. Das ökonomische Rationalitätsverständnis wird paradigmatisch in der Wirtschaftstheorie definiert und kultiviert. Verstanden als Idealtheorie rationalen Wirtschaftens, stellt die Wirtschaftstheorie also selbst immer schon eine normative Theorie der „richtigen“ Wirtschaftsgestaltung dar.

Ethik ist demgegenüber eine philosophische Reflexion, die mit Mitteln der praktischen Vernunft ein allgemein gültiges humanistisches Moralprinzip zu begründen versucht, in dessen Licht die normative Gültigkeit moralischer Ansprüche kritisch geprüft werden kann, und die darüber hinaus universale Bedingungen und Formen des guten Lebens, des gerechten Zusammenlebens und des verantwortlichen Handelns untersucht – möglichst unabhängig von Moral- und Ethos-Traditionen, wohl aber in kritischer Auseinandersetzung mit ihnen. Ethik bietet kritisch-normatives Orientierungswissen, nicht „anwendbares“ Verfüzungswissen.

2. Die Aufgaben der Bank (Unternehmensethik)

Die Unternehmensethik thematisiert das Verhältnis von Unternehmen und Moral. Unternehmen sind aber im Sinne einer Individualethik keine Akteure, sondern sie spiegeln nur ein Zusammenspiel individueller Akteure wider. Wird zum Beispiel von der Verantwortung eines Unternehmens gesprochen, so ist bei der Frage danach, ob und, falls ja, inwiefern Verantwortung im moralischen Sinne zu recht oder zu unrecht behauptet wird, zuvor zu klären, ob und gegebenenfalls auf welche individuellen Handlungen oder Unterlassungen die behauptete Verantwortung bezogen werden kann. Die Individuen wiederum können zwar im Zusammenspiel moralisch handeln, aber nicht jedes Zusammenspiel von Individuen, die alle für sich moralisch handeln, führt ein Ergebnis herbei, welches moralisch zu nennen wäre.³

Das Thema Ethik in der Wirtschaft könnte auch deshalb wieder bedeutsam werden, weil wir vielleicht Zeuge einer Entwicklung werden, bei der die Werte auf der Strecke bleiben und sich ein schlechtes Gewissen nur dann einstellt, wenn ein Verstoß gegen Gesetze nachgewiesen wurde. An die Stelle des moralischen Kitts einer Gesellschaft treten also (unzureichende) Gesetzesnormen.

Auftraggeber einer Bank

Gerade im kontinentaleuropäischen Raum wird vor dem Hintergrund der verbreiteten Ablehnung des kapitalistischen Gedankenguts das Shareholder Value-Konzept von einigen Vertretern auch aus der Wissenschaft komplett verworfen und alternativ der Übergang zu einem Stakeholder Value-Ansatz propagiert. Dabei wird einerseits mit Fehlentwicklungen aufgrund der alleinigen Konzentration auf das kurzfristige Aktionärsinteresse argumentiert. Andererseits wird angeführt, dass es heute gar nicht mehr der Eigentümer eines Unternehmens sei, der Risiko übernehme, sondern eher der Be-

schäftigte (und andere Stakeholder), der die Folgen von Fehlentscheidungen zu tragen habe. Man müsse ein Unternehmen also am Stakeholder Value und nicht Shareholder Value ausrichten: ein ähnlicher Gedanke, wie er auch schon mit der Sozialbindungspflicht des Eigentums Eingang in das deutsche Grundgesetz gefunden hat.⁴

Offensichtlich ist jedoch ein solches Stakeholder Value-Konzept doch problematisch. Rückt das Shareholder Value-Konzept gegenüber einem Stakeholder Value-Konzept zu stark in den Hintergrund, droht die Gefahr, dass in den Entscheidungsgremien keine klaren Entscheidungen und keine strategische Unternehmensplanung mehr möglich sind. Zu groß sind die Interessenkonflikte zwischen den verschiedenen Stakeholdern, und zu unklar ist, wie man Konflikte entschärfen kann. Ungelöste Fragen sind:

- *Wer* zählt, also, wer sind die Stakeholder, deren Interessen berücksichtigt werden müssen?
- *Welche Interessen* zählen, also, welche Interessen der relevanten Stakeholder kommen zur Geltung?
- Wie wird der *Ausgleich zwischen widerstreitenden Interessen* hergestellt, nach welchen Kriterien wird ein Zielkonflikt entschieden?

Dennoch kann der Gedanke des Stakeholder Values für meine Fragestellung fruchtbar sein, wenn die wesentlichen Aufgaben einer Bank im Hinblick auf die verschiedenen Stakeholder analysiert werden:

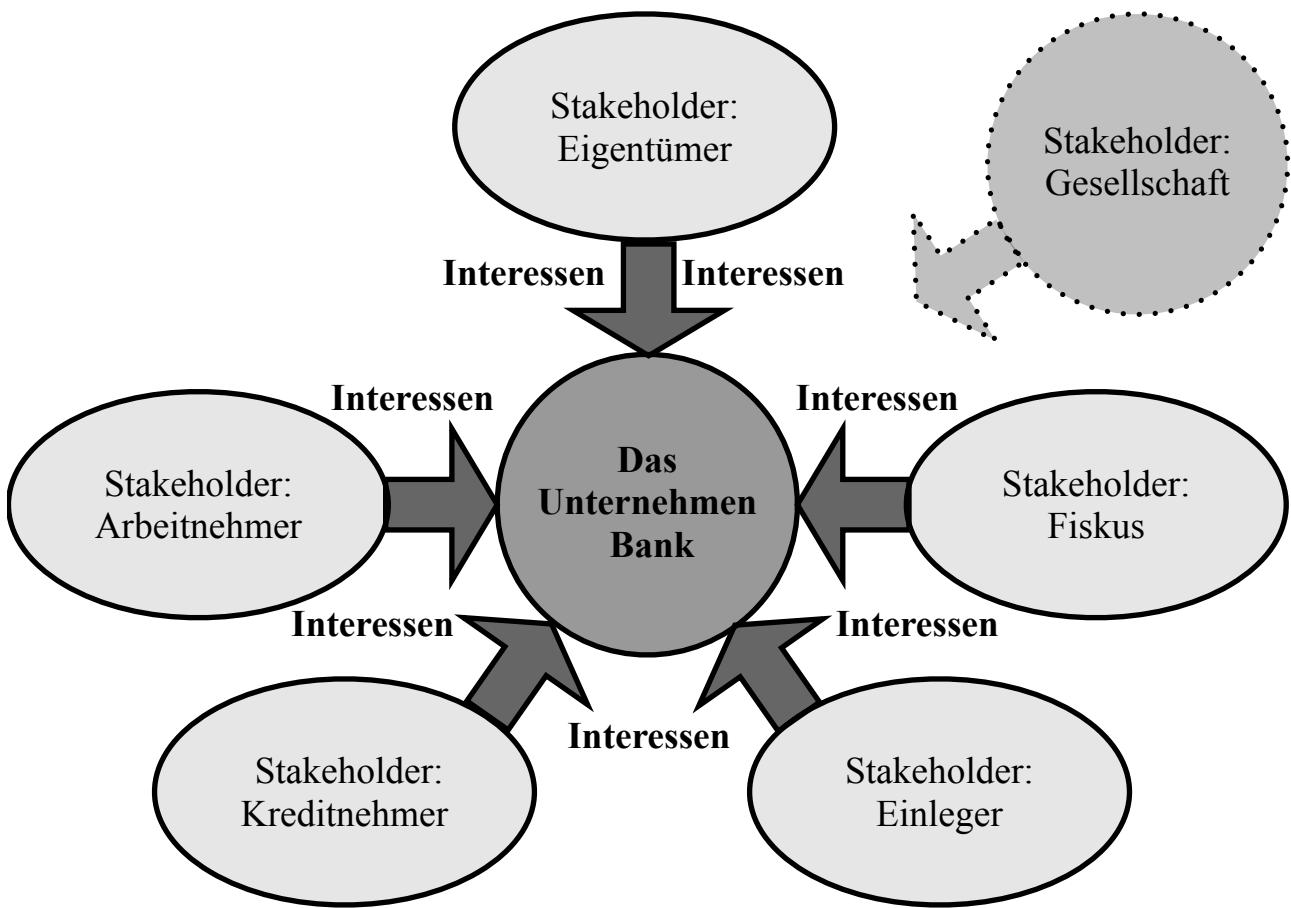


Abbildung 1: Auftraggeber des Unternehmens Bank

Einlagen von Kunden

Eine unstrittig wichtige Aufgabe von Banken ist die Annahme von Einlagen der Kunden.⁵ Bei den kurzfristigen Einlagen auf Girokonten erleichtern und koordinieren Banken die Zahlungstransaktionen. Zusätzlich sichern sie die Wertaufbewahrung von liquiden Geldern unter Bedingungen fortgesetzter Liquidität und schließlich schaffen Banken Gelegenheiten für die Investition von Kapital, welches ohne Risiko investiert wird und zugleich (geringe) Zinserträge gewähren soll.

Bei mittel- und langfristigen Einlagen sollen Banken **möglichst hohe Einlagenzinsen** bieten und die **Einlagen ohne Risiko** halten. So ungefähr sind die öffentlich geäußerten Anforderungen an die Banken. Wie aber soll das gehen? Es gibt schließlich keinen Ertrag ohne Risiko, auch wenn dies in unserer Gesellschaft nicht von allen akzeptiert wird!

Was würde aber passieren, wenn die Bank sich auf die Anforderungen der Medien einlassen würde? Welche Folgen hätte ein hohes Zinsangebot einer Bank für seine Stakeholder?

☺ Der Einlagekunde ist zufrieden.

Ein hohes Zinsangebot bedeutet jedoch einen hohen Zinsaufwand und damit ein niedriges Unternehmensergebnis. Das heißt:

- ⊗ Der Eigentümer bekommt eine niedrige Ausschüttung.
- ⊗ Der Fiskus bekommt niedrige Steuern.
- ⊗ Die Mitarbeiter bekommen niedrige Gehälter und in Krisen sind ihre Arbeitsplätze in Gefahr.

Was ist hier die ethisch richtige Entscheidung?

Anlage in Krediten

Das Kreditgeschäft ist eine weitere Kernaufgabe der „Kreditinstitute“.⁶ Kredite können vergeben werden an Private in der Region, als Hausfinanzierungen oder als Konsumkredite. Der regionale Mittelstand ist besonders auf eine kontinuierliche Kreditversorgung angewiesen, aber auch überregional agierende Großunternehmen und überregionale Projekte fragen Kredite nach. Hier stehen die Banken mit ihrem Angebot teilweise in Konkurrenz zum Kapitalmarkt. Bei Unternehmenskrediten: können junge Unternehmen finanziert werden aber auch reife Unternehmen. Die Verantwortung eines Kreditinstitutes liegt hier darin, den Strukturwandel konstruktiv zu begleiten. Zusätzlich können die regionalen Kommunen oder auch die überregionale öffentliche Hand an einem Kreditangebot Interesse zeigen.

Wie sind hier die häufig von Medien und Politik geäußerten Anforderungen? Die Banken sollen einerseits **möglichst niedrige Kreditzinsen** fordern. Andererseits sollen sie **Mut haben, Geldmittel für die risikanten Unternehmungen ihrer Kreditnehmer bereitzustellen**. Wie soll das gehen? Es gibt kein Risiko ohne Ertragsforderung, auch wenn dies in unserer Gesellschaft nicht von allen akzeptiert wird!

Welche Folgen hätte eine niedrige Zinsforderung einer Bank für seine Stakeholder?

- ⊗ Der Kreditnehmer ist zufrieden.

Eine niedrige Zinsforderung bedeutet einen niedrigen Zinsertrag und damit ein niedriges Unternehmensergebnis. Das heißt:

- ⊗ Der Eigentümer bekommt eine niedrige Ausschüttung.
- ⊗ Der Fiskus bekommt niedrige Steuern.
- ⊗ Die Mitarbeiter bekommen niedrige Gehälter und in Krisen sind ihre Arbeitsplätze in Gefahr.

Was ist hier die ethisch richtige Entscheidung?

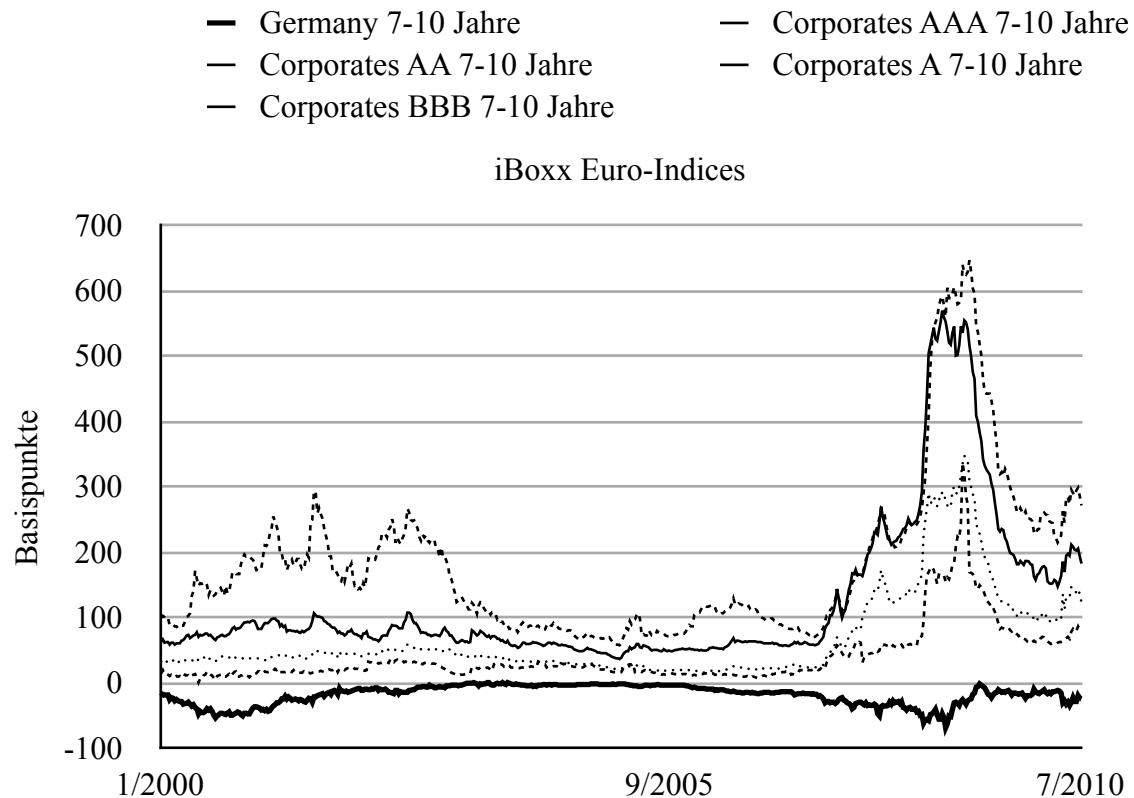
Anlage am Kapitalmarkt

Zusätzlich zum Kreditgeschäft kann eine Bank ihre Gelder bei anderen Banken, in Unternehmens- und Staatsanleihen oder in Aktien, Private Equity, Corporate Finance anlegen, und zwar regional wie auch überregional. Die Motivation der Anlage bei anderen Banken kann der Ausgleich der unterschiedlichen Fristen der eigenen Einlagen und Kredite sein, die Liquiditätssicherung und Liquiditätsbevorratung oder auch einfach Geld zu verdienen. Anlagen in Unternehmens- und Staatsanleihen, Aktien etc. werden aus Gründen der Risikostreuung oder ebenfalls aus dem Motiv des Geldverdienens getätigt. An dieser Stelle stellt sich nun die Frage des Risikos. Sie soll am Beispiel von Unternehmensanleihen erläutert werden:

Die Analyse der **Credit Spreads** zwischen den Zinsen für Bank- oder marktisierte Kredite und den Zinssätzen für „risikofreie“ Anlagen gibt in der Regel Aufschluss über die Kreditrisikoprämie, die ein Unternehmen für die Beschaffung von Fremdkapital zahlen muss. Credit Spreads liefern Erkenntnisse darüber, wie der Markt die Wahrscheinlichkeit von Verlusten durch den Ausfall eines Unternehmens einschätzt.

Neben den Credit Spreads von Bankkrediten bieten die Credit Spreads für Unternehmensanleihen, die als Differenz zwischen der Rendite von Unternehmensanleihen und den Zinssätzen für „risikofreie“ Anleihen definiert sind, eine wichtige Informationsquelle zu den Kreditmärkten für jene Unternehmen, die regelmäßig Anleihen auflegen.

Die Entwicklung der Credit Spreads verschiedener Unternehmensanleihen im Euro-Gebiet seit 1998 zeigt, dass sich der Renditeabstand zwischen den Jahren 2000 und 2002 deutlich erhöht hat. Dies war auf eine Vielzahl von Faktoren zurückzuführen, darunter auch die Terroranschläge vom September 2001 in den USA und mehrere Bilanzskandale im Jahr 2002, die überwiegend in den USA, aber auch in Europa aufgedeckt wurden. Im Jahr 2003 brachten das zunehmende Vertrauen der Märkte allerdings eine rasche Korrektur der Credit Spreads von Anleihen mit sich, und im Laufe des Jahres 2007 erreichten die Credit Spreads für Unternehmensanleihen ihr niedrigstes Niveau seit der Einführung des Euro. Seit der Finanzmarktkrise ab 2007 haben die Credit Spreads allerdings sehr schnell ungeahnte Höhen erklimmen, um dann wieder langsam abzusteigen. Dies wird aus der folgenden Abbildung deutlich:



Quelle: Barclays Capital (weekly swap spreads)

Abbildung 2: Credit Spread-Entwicklung bei Unternehmensanleihen (seit 2000)

Welche Auswirkungen hatte jetzt dieser plötzliche Renditeanstieg für einen (Banken-)Investor? Wenn jemand eine Unternehmensanleihe mit einer zehnjährigen Laufzeit und einem Credit Spread von 100 Basispunkten = 1 % kauft und sich nach einem Jahr mit einem Credit Spread-Niveau von 600 Basispunkten wieder findet, dann ändert sich für ihn solange nichts, solange er die Anleihe bis zum Verfallstag hält und das Unternehmen bis dahin weiter solvent bleibt. Wenn er jedoch die Anleihe verkaufen möchte, dann wird ein Käufer den jetzt gültigen Credit Spread von 6 % verlangen. Da die Anleihe aber in den vereinbarten Zinsen nur einen Credit Spread von 1 % bezahlt, wird der potenzielle Käufer daneben einen Abschlag vom Kurs in Höhe der Differenz von 5 % verlangen. Dies summiert sich bei neun Jahren Restlaufzeit ohne Berücksichtigung von Zinseszinsen auf 45 % Kursabschlag. Mit anderen Worten der ursprüngliche Investor hat durch die Marktentwicklung fast die Hälfte seines Kapitals verloren! (Übrigens: ähnliche Effekte gab es bei verschiedenen europäischen Staatsanleihen innerhalb des vergangenen Jahres!)

Wie kann man hier von ethisch richtigen Entscheidungen sprechen?

Aufgaben der Banken im Interesse der Gesellschaft

Immer schon gehörte zu den Aufgaben der Banken die effiziente Verwendung des knappen Gutes Kapital. Als neue Aufgabe im Zuge der Globalisierung ist die Anlage der Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands hinzugekommen, oder auch: Sparen in einer alternden Gesellschaft. Die deutsche

Gesellschaft altert unaufhörlich, und deshalb ist es notwendig zur Sicherung der damit verbundenen Belastungen, dass die Gesellschaft Vorsorge betreibt. Dies kann, wenn ausreichender eigener Nachwuchs nicht zur Verfügung steht, darin bestehen, dass man Geld dort anlegt, wo noch ausreichender Nachwuchs vorhanden ist und ein Geldbedarf besteht. Deutschland hat dabei das Privileg, dass es als tüchtige Wirtschaft hohe Leistungsbilanzüberschüsse produziert und deshalb über die Mittel verfügt, die im Ausland zur Sicherung der deutschen Zukunft angelegt werden können. Diese Aufgabe ist aber alles andere als trivial.

Natürlich soll das Geld einerseits sicher angelegt werden und andererseits auch eine Rendite erwirtschaften. Dabei besteht die grundsätzliche Gefahr, dass man die bekannten eigenen wirtschaftlichen Probleme gegen die fremden politischen Risiken tauscht. Vor dem Hintergrund der Investmenterfahrungen in Deutschland ist zumindest eine Anlage in Staatspapieren in Europa oder in Immobilien in einer großen Volkswirtschaft nicht grundsätzlich abwegig gewesen. War deshalb die Anlage in griechischen und irischen Staatsanleihen oder in amerikanischen Immobilien grob fahrlässig oder hat sich hier nur ein unvorhergesehenes Risiko realisiert?

Was ist hier die ethisch richtige Entscheidung?

Das Renditeziel der Bank

Es ist die Meinung vieler Menschen, dass Gewinnmaximierung die Ursache vieler Übel sei. Der Prozentsatz steigt dabei mit der Entfernung von der Wirtschaft exponentiell an. Wenn man die Diskussion in der Öffentlichkeit verfolgt, dann scheinen Unternehmen keine anderen Ziele zu verfolgen, als nur die Maximierung ihrer Gewinne. Doch die Wirklichkeit sieht anders aus. Unternehmen imitieren oder bestrafen Konkurrenten, sie überschätzen Synergieeffekte von Fusionen oder halten zu lange an den Strategien von gestern fest. Sie machen also alles Mögliche, aber sie maximieren häufig nicht ihren Gewinn. Ein im Handelsblatt zitierter Automobilvorstand brachte dies einmal auf die Formel: „Seien wir ehrlich: Offiziell heißt das Unternehmensziel Gewinn. Aber in Wirklichkeit rollen Köpfe, wenn wir 0,1 Prozent Marktanteil verlieren. Wenn der Gewinn um 20 Prozent einbricht, interessiert das keinen.“⁷

Dem ethischen Problem des Renditeziels kommt man vielleicht etwas näher, wenn man die folgende Frage stellt: Wo möchten Sie als Arbeitnehmer am liebsten arbeiten? Bei einem ertragreichen Unternehmen oder bei einem Unternehmen, welches Ergebnisse maximal um die Nulllinie produziert, bei dem absehbar ist, wann das Eigenkapital aufgebraucht sein könnte? Die Beantwortung dieser Frage scheint nicht ganz einfach zu sein.

Ein anderer Aspekt besteht in der Frage, ob ein absolutes Ziel (25 %?) verfolgt werden soll oder ein Wert relativ zu anderen Banken oder zu anderen Branchen. Darüber hinaus muss immer wieder zwischen dem Vorrang für kurzfristige Gewinne oder für langfristige Erträge entschieden werden. Auch dies ist nicht immer einfach, denn oft wird ein schlechtes Managementergebnis durch die vermeintliche Langfristorientierung entschuldigt.

Zusätzlich ist nicht immer klar, ob das Management eine höhere Rendite durch Intelligenz und Fleiß oder durch höheres Risiko erzielt hat. Ein bekanntes Risiko besteht in der Erhöhung der Verschuldung oder auch durch einen erhöhten Leverage.

Der Leverage-Effekt (englisch leverage = Hebel) kommt aus der Begriffswelt der Kapitalstrukturregeln. Diese Regeln befassen sich mit der idealen Zusammensetzung von Eigenkapital und Fremdkapital. Der Leverage bezeichnet die Abhängigkeit der Rentabilität des Eigenkapitals vom Anteil der Fremdfinanzierung. Ein positiver Leverage-Effekt tritt ein, wenn die Rentabilität des Gesamtkapitals größer ist als der Fremdkapitalzins. Mit Hilfe des Leverage erhöht sich die Eigenkapitalrendite bei steigender Verschuldung, weil dann das gegebene Ergebnis abzüglich der relativ niedrigeren Fremdkapitalzinsen auf das kleinere Eigenkapital bezogen wird und so eine höhere Relativzahl zur Folge hat. Geht diese Kalkulation nicht auf, endet das Engagement mit einem Verlust.

Der Effekt wird nur unter der Bedingung wirksam, dass zwischen der Gesamtkapitalrentabilität und dem Fremdkapitalzins eine positive Differenz besteht. Die Höhe dieser Differenz und das Ausmaß des Verschuldungsgrades stehen in positiver Korrelation zur Wirkung des Leverage-Effektes.

Aus folgenden Gründen wird der Leverage-Effekt nur begrenzt genutzt:

1. Er kann sich auch umkehren (negativer Leverage-Effekt), die Eigenkapitalrentabilität negativ beeinflussen und in letzter Konsequenz die Unternehmensexistenz bedrohen. Dieses Ergebnis tritt dann ein, wenn die Differenz zwischen Gesamtkapitalrentabilität und Fremdkapitalzins so groß wird, dass die entstehenden Verluste nicht mehr aufgefangen werden können. Die Ursache kann leistungswirtschaftlicher Art sein (zum Beispiel ungünstige Entwicklungen an den Absatz- und Beschaffungsmärkten) und/ oder finanzwirtschaftlicher Art (zum Beispiel steigende Zinssätze bei notwendigen Anschlussfinanzierungen). Die ungünstige Eigenkapital-/ Fremdkapitalstruktur verstärkt die Wirkung.
2. Mit steigendem Verschuldungsgrad werden die Fremdkapitalgeber zusätzliche Mittel nur noch zu steigenden Zinssätzen herauslegen, wodurch sich der Leverage-Effekt stark ab schwächt.
3. Fremdkapital kann nur bis zu einem bestimmten Umfang Eigenkapital ersetzen, da die Kreditgeber aus Risikogesichtspunkten die Einhaltung bestimmter Finanzkennzahlen (Covenants) verlangen.

Vor diesem Hintergrund ist die alte Praktikererfahrung „eine hohe Eigenkapitalrendite ist nur ein Indiz für ein zu geringes Eigenkapital“ sofort einsichtig. Welche Gefahren mit einem exzessiven *leveraging* verbunden sind, zeigt das Beispiel der folgenden Abbildung:

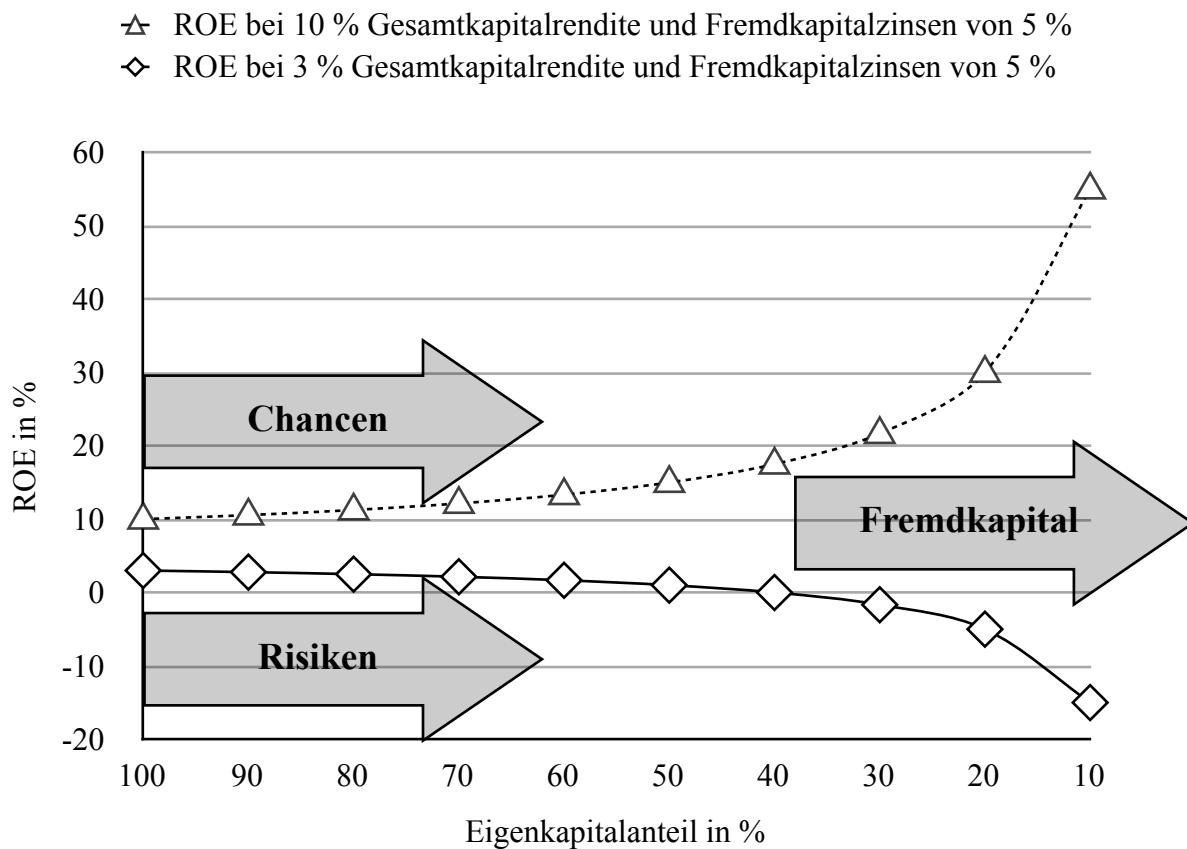


Abbildung 3: Gefahren einer zu starken Nutzung des Leveraging-Effektes

Für alle Unternehmen gilt, dass ein oft in der Öffentlichkeit geforderter Verzicht auf hohe Renditen zu einer Systemüberforderung führen könnte. Denn die Finanzierung der Renten in Zeiten des demographischen Wandels verlangt hohe Kapitalmarktrenditen als Ersatz für ausreichende Kinder. In den USA werden die Spargelder für die Altersvorsorge vorrangig durch Pensionsfonds und individuelle Sparpläne angelegt; in Deutschland wird der Löwenanteil des Sparvermögens von Lebensversicherungen und Investmentfonds verwaltet. In jedem Fall kann die Altersvorsorge nur dann gewährleistet werden, wenn ausreichende Erträge erwirtschaftet werden. Dabei wird vernünftigerweise im Rahmen der Risikostreuung ein Teil der Gelder auch in Aktien investiert. Ein Verzicht auf eine mögliche (Eigenkapital-)verzinsung führt deshalb zu einer Unterfinanzierung der Renten. Die Finanzierung des Sozialstaats erzwingt also das Wachstum des besteuerbaren Sozialproduktes.

Für Viele wird vielleicht überraschend sein, dass auch die Banken selbst inklusive der Sparkassen einen Druck im Hinblick auf hohe Gewinne produzieren. Die Begründung liegt darin, dass die Einlagen so sicher wie möglich sein sollen. Deshalb sollten die Kredite möglichst risikoarm sein. Die Kredite sind aber dann risikoarm, wenn sie auch in schlechten Zeiten Zins und Tilgung sicherstellen. Es ist unmittelbar einsichtig, dass, wer auch in schlechten Zeiten ausreichende Ergebnisse erwirtschaftet, in guten Zeiten gute Ergebnisse hat. Kredite sind also dann risikoarm, wenn die Schuldner gute Ergebnisse erwirtschaften. Insofern drängt auch die Sparkasse bei ihren Kunden auf eine gute Bonität und damit auf gute Ergebnisse!

Vor diesem Hintergrund kann das Zwischenfazit gezogen werden:

Die Unternehmensethik wirft viele wichtige Fragen auf aber es gibt keine einfachen Antworten!⁸

3. Rahmenbedingungen (Wirtschaftsethik)⁹

Subjektiv positive Handlungsalternativen können in Widerspruch zu objektiv positiven Handlungsalternativen stehen! Positive Handlungsfolgen für den Entscheidungsträger können in Widerspruch zu positiven Handlungsfolgen für das Unternehmen/ die Gesellschaft stehen! Nachhaltige Handlungsalternativen für das Unternehmen können in Widerspruch zu nachhaltigen Handlungsalternativen für die Gesellschaft stehen! Hier setzt die Bedeutung der Wirtschaftsethik ein! Natürlich ist das Reden über Rahmenbedingungen weniger unterhaltsam als die Empörung über mangelnde Moral. Wenn es allerdings auf Unterhaltung ankommt, muss man fragen, worin sich die Empörung über die Gier der Manager von den jeweils anderen Empörungen unterscheidet, über die Alkoholexzesse dieses oder jenes Popstars oder die Affären verschiedener Mediengrößen.

Das Ziel nachhaltiger, langfristiger Unternehmensstrategien

Es wird viel beklagt, dass insbesondere börsennotierte Unternehmen der Kurzatmigkeit des Kapitalmarktes ausgeliefert sind. Damit bleiben möglicherweise langfristig orientierte Strategien auf der Strecke, da das Management nicht darauf hoffen darf, dass die Investoren eine ausreichende Geduld aufbringen um die Früchte solcher Strategien zu ernten. Damit werden also Chancen verpasst. Es ist daher plausibel, dass sich ein gesellschaftlicher Konsens findet, der im Interesse aller Stakeholder eines Unternehmens ein langfristig orientiertes Management fordert. Wenn die Gesellschaft also ein Interesse an einer langfristigen Ausrichtung von Unternehmensstrategien hat, dann sollte sie **langfristig orientierte Investoren fördern**.

Dies könnte zum Beispiel durch eine **Besteuerung der Spekulationsgewinne nach Haltedauer** geschehen. So könnten nach einer langfristigen Haltedauer anfallende Spekulationssteuern nur niedrig bemessen sein, aber je kürzer die Haltedauer, um so höher könnten die Steuern ausfallen. Dies würde dazu führen, dass kurzfristig orientierte Investoren eine höhere Steuerlast zu tragen hätten. Damit könnte in vielen Fällen ein kurzfristiges Investment nicht mehr attraktiv sein, da die (nur) kurzfristigen Erfolge durch die Spekulationssteuer aufgezehrt würden. Im Ergebnis würde das Management mehr langfristig orientierten Investoren gegenüberstehen, mit denen gemeinsam alle Chancen realisiert werden könnten.

Der Vorschlag der Haltedauer abhängigen Besteuerung könnte ohne großen Aufwand auch auf die **Stimmrechte in der Hauptversammlung von Aktiengesellschaften** übertragen werden:

Ein volles Stimmrecht (100 %) stände danach nur langfristig engagierten Aktionären zu; je kürzer die Haltedauer um so geringer wäre das Stimmrecht bis zu zum Beispiel nur noch zehn Prozent für Aktionäre mit einer Haltedauer von unter sechs Monaten. Auch diese Regelung hätte zur Folge,

dass das Management mit den überwiegend längerfristig orientierten Aktionären alle Chancen haben könnte.

Das Ziel der Begrenzung des „too big to fail“

Die Finanzmarktkrise der vergangenen Jahre hat gezeigt, dass der Staat durch zu große Banken und Unternehmen erpressbar wird, weil er es nicht ohne großen Schaden für die Gesellschaft zulassen kann, dass solche Unternehmen in die Insolvenz gehen. Wenn die Gesellschaft also ein Interesse daran hat, das von großen (systemrelevanten) Unternehmen ausgehende Risiko zu begrenzen, dann sollte sie mindestens dazu beitragen, dass **diese großen Unternehmen überdurchschnittlich gesund sind**.

Dies könnte durch ein **Auslaufen der Fremdkapital und damit Risiko subventionierenden Besteuerung** geschehen. Nach geltendem Recht kann ein Unternehmen, welches eine Rendite auf das gesamte Kapital in Höhe von beispielsweise fünf Prozent erwirtschaftet, den Kreditgebern eine Verzinsung von ebenfalls fünf Prozent anbieten, wenn diese das Unternehmen zu 100 % finanzieren. Eine Steuerlast entfällt, da das Ergebnis vor Zinsen und Steuern vollständig durch die Fremdkapitalzinsen aufgezehrt wird. Würde dieses Unternehmen sich nun vollständig mit Eigenkapital finanzieren und würde der Steuersatz (Einkommen-/ Körperschaftssteuer plus Gewerbesteuer) vereinfacht bei 50 % liegen, dann könnte das Unternehmen bei gleichem Markterfolg an die Eigenkapitalgeber nur noch 2,5 % Dividende ausschütten, da die Hälfte des Unternehmenserfolges an das Finanzamt geht. Dies ist eine steuerliche Subventionierung von Fremdkapital.

Wenn die Gesellschaft also ein Interesse an überdurchschnittlich gesunden großen Unternehmen hat, dann sollte sie die Finanzierung mit Risiko begrenzendem Eigenkapital begünstigen. Die Subventionierung von Fremdkapital müsste also abgeschafft werden. Stattdessen könnte der **Leverage-Effekt besteuert** werden (steigende Steuerlast mit steigender Verschuldung).

Darüber hinaus drängt sich die **Einführung von „Solvency-Convertible Bonds“ bei großen Finanzinstituten** auf. Dies funktioniert so: Schon in guten Zeiten werden diese Bonds außerhalb der Finanzindustrie platziert. Solange eine Bank solvent bleibt, solange bleiben die Bonds normale Bonds. Wenn aber die Bank zu einer Problembank wird und die Aufsicht eine Systemkrise feststellt, dann werden die Bonds zwangsweise in Eigenkapital umgewandelt. Die Problembank bekommt also mehr Eigenkapital, das Eigenkapital stärkt die Bank und es gibt dadurch eine Problemlösung ohne den Steuerzahler zu belasten.¹⁰

Das Ziel der Vermeidung übergroßer Verschuldung in der Gesellschaft

Wenn die Gesellschaft im Sinne eines nachhaltigen Lebens ein Interesse daran hat, ein Wirtschaften zulasten der nachfolgenden Generationen durch übergroße Verschuldung zu verhindern, dann sollte sie Anreize setzen, die eine solche Verschuldung unattraktiv machen, und zwar auf der Ebene

- der Unternehmen,
- der Privaten und
- des Staates.

Bei den Unternehmen hat sich die Situation in den vergangenen Jahren verbessert, aber es gibt noch weiteres Verbesserungspotenzial. Bei den Privaten gab es eine schleichende Verschlechterung in den vergangenen Jahren, aber die Situation in Deutschland ist noch vorbildlich im Vergleich zu zum Beispiel Spanien, Großbritannien oder den USA.

Beim Staat gibt es noch Verbesserungspotenzial. Dies kann durch folgende Überlegung veranschaulicht werden: Ende 2009 betrug das durchschnittliche Geldvermögen pro Haushalt in Deutschland knapp 116.000 €. Die durchschnittliche Verschuldung pro Haushalt betrug rund 38.000 €, sodass sich ein Nettovermögen von rund 78.000 € errechnet. Nehmen wir nun das Beispiel Bremen: Bremens Schulden pro Einwohner betragen ebenfalls Ende 2009 genau 24.256 €. Das sind bei einem angenommenen Dreipersonen-Haushalt Schulden pro Haushalt von 72.768 €. Diese Schulden müssen nun diesen Personen zugerechnet werden, da der Staat für die Bürger tätig wird und in seinem Namen aber für Rechnung der Bürger Verpflichtungen eingeht. Das Nettovermögen des Bremer Haushalts nach den zugerechneten Bremer Schulden beträgt also noch rund 5.250 €. Diesem Restvermögen stehen jedoch noch weitere Verpflichtungen gegenüber, und zwar für

- nicht bilanzierte Pensionsverpflichtungen der Beamten,
- anteilige Bundesschulden und
- indirekt: anteilige Schulden von Griechenland, Irland, ...

Es gibt also (mindestens) zwei Möglichkeiten, jemanden um sein erspartes Vermögen zu bringen:

1. Diebstahl und
2. die Schuldenaufnahme für seine Rechnung.

Benjamin Franklin wird das folgende Zitat zugeschrieben: „Nichts ist sicher in dieser Welt außer dem Tod und den Steuern.“

Allerdings schließt Freiheit die Freiheit ein, sich selbst zu schädigen, zum Beispiel indem man durch über-mäßige Schulden auf Kosten der Zukunft lebt. Die Schuld für die dann karge Zukunft darf man aber bei niemandem außer sich selbst suchen!

Wichtig zum Schluss ist: Auch die Unterlassensalternative ist eine Handlungsalternative!¹¹ Wer eine unbefriedigende Situation ändern kann und dies aber unterlässt, der hat sich für den Fortbestand der unbefriedigenden Situation entschieden!

4. Fazit

Die **Unternehmensethik** als Individualethik für die Entscheidungsträger in Unternehmen kann viele Dilemmasituationen nicht auflösen und wird allein die nächste große Krise nicht verhindern!

Die **Wirtschaftsethik** als Anleitung zu einer an moralisch akzeptablen Ergebnissen des Wirtschaftsorientierten Rahmenordnung der Marktwirtschaft kann einen wichtigen Beitrag zu einer sowohl moralischen als auch nachhaltigen Wirtschaft leisten!

Bibliografie

- Armstrong, Mark, und Steffen Huck, 2010, Behavioral economics as applied to firms: a primer, MPRA Munich Personal RePEc Archive (Mümchen).
- Bitz, Michael, 1977. *Die Strukturierung ökonomischer Entscheidungsmodelle* (Gabler, Wiesbaden).
- Bouillon, Hardy, 2010. *Wirtschaft, Ethik und Gerechtigkeit* (Buchausgabe.de, Flörsheim).
- Colander, David, Hans Follmer, Armin Haas, Michael D. Goldberg, Katarina Juselius, Alan Kirman, Thomas Lux, und Birgitte Sloth, 2009. *The Financial Crisis and the Systemic Failure of Academic Economics* (SSRN).
- Enderle, Georges, 1992, Zur Grundlegung einer Unternehmensethik: das Unternehmen als moralischer Akteur, in Karl Homann, ed.: *Aktuelle Probleme der Wirtschaftsethik* (Duncker & Humblot, Berlin).
- French, Kenneth R., et al., *The Squam Lake report : fixing the financial system* (Princeton University Press, Princeton).
- Homann, Karl, und Christoph Lütge, 2005. *Einführung in die Wirtschaftsethik* (Lit-Verl., Münster).
- Keynes, John Maynard, 1974. *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes* (Duncker & Humblot, Berlin).
- Koslowski, Peter, 2009. *Ethik der Banken : Folgerungen aus der Finanzkrise* (Paderborn {[u.a.] Fink,}).
- Müller, Anja, 2010, Die Mär vom rationalen Unternehmen, Handelsblatt (Holtzbrinck, Dieter von; , Düsseldorf).
- Suchanek, Andreas, 2007. *Ökonomische Ethik* (Mohr Siebeck, Tübingen).
- Ulrich, Peter, 2008. *Integrative Wirtschaftsethik : Grundlagen einer lebensdienlichen Ökonomie* (Haupt, Bern {[u.a.]}).

¹ Keynes, John Maynard, 1974. *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes* (Duncker & Humblot, Berlin). Seite 134

² Colander, David, Hans Follmer, Armin Haas, Michael D. Goldberg, Katarina Juselius, Alan Kirman, Thomas Lux, und Birgitte Sloth, 2009. *The Financial Crisis and the Systemic Failure of Academic Economics* (SSRN).

³ Siehe hierzu Bouillon, Hardy, 2010. *Wirtschaft, Ethik und Gerechtigkeit* (Buchausgabe.de, Flörsheim). Seite 30ff. Siehe auch Enderle, Georges, 1992, Zur Grundlegung einer Unternehmensethik: das Unternehmen als moralischer Akteur, in Karl Homann, ed.: *Aktuelle Probleme der Wirtschaftsethik* (Duncker & Humblot, Berlin). Homann, Karl, und Christoph Lütge, 2005. *Einführung in die Wirtschaftsethik* (Lit-Verl., Münster). Seite 82ff.

⁴ Artikel 14 Absatz 2 des Grundgesetzes:

„Eigentum verpflichtet. Sein Gebrauch soll zugleich dem Wohle der Allgemeinheit dienen.“

⁵ Siehe Koslowski, Peter, 2009. *Ethik der Banken : Folgerungen aus der Finanzkrise* (Paderborn {[u.a.] Fink,}). Seite 39.

⁶ Siehe Ibid. Seite 39f.

⁷ Müller, Anja, 2010, Die Mär vom rationalen Unternehmen, Handelsblatt (Holtzbrinck, Dieter von; , Düsseldorf). Siehe auch Armstrong, Mark, und Steffen Huck, 2010, Behavioral economics as applied to firms: a primer, MPRA Munich Personal RePEc Archive (Mümchen).

⁸ Zu den Dilemmastrukturen in der Unternehmensethik siehe auch Suchanek, Andreas, 2007. *Ökonomische Ethik* (Mohr Siebeck, Tübingen). Seite 52ff.

⁹ Siehe hierzu Ulrich, Peter, 2008. *Integrative Wirtschaftsethik : Grundlagen einer lebensdienlichen Ökonomie* (Haupt, Bern {[u.a.]}). Seite 361ff., Homann, Karl, und Christoph Lütge, 2005. *Einführung in die Wirtschaftsethik* (Lit-Verl., Münster). Seite 11ff.

¹⁰ Siehe hierzu French, Kenneth R., et al., *The Squam Lake report : fixing the financial system* (Princeton University Press, Princeton).

¹¹ Siehe hierzu Bitz, Michael, 1977. *Die Strukturierung ökonomischer Entscheidungsmodelle* (Gabler, Wiesbaden). Seite 70.