

Christian A. Conrad
(Herausgeber)

Unternehmenssteuerung und Ethik

Eine empirische und theoretische Untersuchung
ausgewählter Fallbeispiele
aus der Finanzbranche und anderen Branchen

Wirtschaft und Ethik
Band 1
Herausgegeben von Christian A. Conrad

disserta
—
Verlag

Conrad, Christian A. (Hg.): Unternehmenssteuerung und Ethik. Eine empirische und theoretische Untersuchung ausgewählter Fallbeispiele aus der Finanzbranche und anderen Branchen. Hamburg, disserta Verlag, 2015

Buch-ISBN: 978-3-95935-090-7

PDF-eBook-ISBN: 978-3-95935-091-4

Druck/Herstellung: disserta Verlag, Hamburg, 2015

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Bearbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden und die Diplomica Verlag GmbH, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Alle Rechte vorbehalten

© disserta Verlag, Imprint der Diplomica Verlag GmbH

Hermannstal 119k, 22119 Hamburg

<http://www.disserta-verlag.de>, Hamburg 2015

Printed in Germany

Disclaimer

Dieser Sammelband entstand im Anschluss an das im Wintersemester 2014/2015 an der Hochschule für Technik und Wirtschaft (HTW) gehaltene Seminar „Angewandte Wirtschaftsethik“ im Masterstudium der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät dar. Die in diesem Sammelband vertretenen Auffassungen, Erklärungen, Stellungnahmen und sonstige Informationen und Angaben des Herausgebers oder der Autoren stellen die privaten Gedanken und Meinungen dieser Personen und nicht die der HTW dar. Die vorgenommenen ethischen Bewertungen sind so gesehen subjektiv und stellen nur die Meinungen der jeweiligen Autoren dar. Die Informationen, Daten und Angaben des Herausgebers und der Autoren beruhen auf öffentlichen allgemein zugänglichen Quellen. Die Beiträge wurden mit der größten Sorgfalt erstellt; eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit aller Angaben und Informationen sowie eine Verpflichtung zur Berichtigung oder zu Aktualisierung aller Angaben können jedoch weder der Verlag noch der Herausgeber noch die Autoren übernehmen. Um ein einheitliches Erscheinungsbild des Sammelbandes herzustellen, musste der Herausgeber bei seinem Lektorat kleine Änderungen zur Verbesserung der Beiträge vornehmen. Der Herausgeber und der Verlag übernehmen so gesehen keine Garantie für die Richtigkeit des Lektorats oder die Übereinstimmung der übersendeten Beiträge mit den im Sammelband abgedruckten Beiträgen. Weder dieser Sammelband noch die Beiträge stellen eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Kauf irgendeines Wertpapiere oder einer Anlage dar noch die Aufforderungen zu irgendwelchen Handlungen oder Unterlassungen, insbesondere zur Änderung oder zur Aufrechterhaltung organisatorischer, personeller oder institutioneller Regelwerke in Unternehmen, Organisationen, Institutionen oder Staaten, noch zur strafrechtlichen Verfolgung oder sonstiger privater oder öffentlicher Verurteilung von Personen dar, noch sind sie eine Grundlage für einen Vertrag oder einer Verpflichtung irgend einer Art. Dieses Buch darf nur zum Zwecke des Lesens verwendet werden. Herausgeber und Autoren übernehmen keine Verantwortung für Verluste, Schäden oder sonstige Beeinträchtigungen, die aufgrund der Verwendung des Inhalts des Sammelbandes und seiner Beiträge entstehen sowie aus physischen, wirtschaftlichen oder sonstigen Gebrauch des Buches. Der Verkauf oder die Verteilung dieses Buches in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz es gelangt, müssen sich selbst über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig oder strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen. Mit dem Erwerb, der Annahme oder sonstigen Entgegennahme des Buches oder einzelner Teile daraus erklärt der Käufer oder Empfänger, dass er an die vorgenannten Beschränkungen unwiderruflich gebunden ist.

Einleitung

Das marktwirtschaftliche System stellt bei der wirtschaftlichen Wertschöpfung das Individuum in den Vordergrund und gewährt ihm einen großen Entfaltungsspielraum. Über die Verfolgung des Eigennutzes soll die größtmögliche Motivation des Einzelnen und damit ein maximales Ergebnis für die Allgemeinheit sichergestellt werden. Das gleiche Prinzip wird auch bei der innerbetrieblichen Unternehmenssteuerung angewendet. In den letzten Jahren wurde ausgehend von der Principal Agent Theorie verstärkt eine erfolgsabhängige Managementvergütung gewählt. Im Rahmen der Corporate Governance verspricht sich der Eigentümer eine höhere Leistung des Managers und eine größere Identifikation mit der Unternehmensentwicklung. Dies scheint immer weniger zu funktionieren. Historisch betrachtet haben sich die Unternehmens- und Wirtschaftskrisen in den letzten Jahren gehäuft. Es handelt sich nicht um zufällige Erscheinungen. Vielmehr weisen die Krisen auf massive Schwächen im derzeitigen Wirtschaftssystem hin. Ein Kennzeichen der Unternehmenskrisen ist eine individuelle Bereicherung der Manager auf Kosten des langfristigen Unternehmenserfolgs, was wie im Fall der Finanzkrise auch massive negative Auswirkungen auf die Gesellschaft hatte. Der vorliegende Sammelband fasst die Ergebnisse des Master-Seminars „Angewandte Wirtschaftsethik“ an der Hochschule für Technik und Wirtschaft des Saarlandes im Jahr 2015 mit dem Titel „Unternehmenssteuerung und Ethik“ zusammen. Ziel des Sammelbandes war es, mit Hilfe der Wirtschaftsethik nach Gründen für diese negative Entwicklung in der Unternehmenssteuerung zu suchen.

Der erste Beitrag enthält eine Analyse der Ursachen und Folgen der Finanzkrise sowie die ethische Bewertung des Verhaltens der beteiligten Akteure. Danach wird die Unternehmenspolitik der Deutschen Bank einer ethischen und erfolgsorientierten Bewertung unterzogen sowie ein ethischer Reformvorschlag erstellt. Der Aufsatz enthält eine kurze Darstellung der ethischen Skandale angefangen mit der Beteiligung an der Finanzkrise. Die Unternehmens- und Führungskultur der Deutschen Bank wird analysiert sowie das Verhalten der Manager bewertet. Die zweite Case Study beschäftigt sich mit der Unternehmenspolitik von Goldman Sachs. Die Skandale von Goldman werden dargestellt, angefangen mit der Beteiligung an der Finanzkrise und der Manipulation der Griechenland-Zahlen zum Euro-Beitritt. Es wird das Netz der Alumni in öffentlichen Ämtern ebenso untersucht wie der politische Einfluss von Goldman über Wahlkampfspenden. Eine Darstellung der Unternehmens- und Führungskultur, die ethische Bewertung des Verhaltens der beteiligten Akteure sowie ein Reformvorschlag runden den Aufsatz ab.

Der nächste Aufsatz widmet sich der Principal Agent Theorie und ihren ethischen Wirkungen in der Unternehmenspraxis. Neben einer Darstellung der Theorie und einer kritischen Analyse werden ihre Wirkungen auf Anreizsysteme

wie Boni und das Verhalten der Managern untersucht. Der darauffolgende Beitrag beschäftigt sich konkret mit den Vergütungssystemen von Managern: Wie haben sich die Vergütungssysteme entwickelt, wie ist dies ethisch zu beurteilen und wie hat es sich erfolgsorientiert ausgewirkt? Die Frage, ob die Manager von deutschen AGs derzeit optimal durch die gesetzlichen Vorgaben im Rahmen der Corporate Governance gesteuert werden können, untersucht der darauf folgende Aufsatz.

Shareholdervalueansatz und Stakeholderansatz sind die entscheidenden Steuerungsansätze von Unternehmen in den letzten Jahre. Der vorletzte Aufsatz stellt diese beiden Ansätze gegenüber und analysiert, wie sie sich ethisch und auf den Unternehmenserfolg in der Praxis auswirken. Schließlich widmet sich der letzte Aufsatz mit dem Thema „Marketing und Ethik“ der unternehmerischen Verantwortung bei der Vermarktung der hergestellten Produkte. Der Sammelband schließt mit dem Fazit des Herausgebers.

Saarbrücken, im Juni 2015

Prof. Dr. Christian A. Conrad
Leiter des Seminars „Angewandte Wirtschaftsethik“ an der Hochschule für Technik und Wirtschaft des Saarlandes

Inhaltsverzeichnis

Disclaimer	7
Einleitung	8
Abkürzungsverzeichnis	21
Abbildungsverzeichnis	24
Tabellenverzeichnis	26
1 Die Finanzkrise – eine ethische Betrachtung Nina Caspar, Carolin Gierend, Magdalena Meier und Franziska Schmidt	27
1.1 Abstract.....	27
1.2 Einleitung.....	28
1.3 Die Finanzkrise	29
1.3.1 Ursachen der Finanzkrise.....	29
1.3.2 Folgen.....	36
1.4 Ethische Bewertungsansätze.....	40
1.5 Ethische Bewertung der Akteure	42
1.5.1 Institutionen.....	43
1.5.1.1 Ratingagenturen.....	43
1.5.1.2 Investmentbanken.....	50
1.5.1.3 Führungskräfte der Banken und Finanzdienstleister	54
1.5.2 Regulatoren	59
1.5.2.1 Bankenaufsicht und Notenbanken.....	59
1.5.2.2 Amerikanischer Staat.....	65
1.6 Fazit und Ausblick.....	73
1.7 Literaturverzeichnis	75
2 Die Unternehmenspolitik der Deutschen Bank: eine ethische und erfolgsorientierte Bewertung sowie ein ethischer Reformvorschlag Sandra Hill, Anne Kunert und Aline Wild	87
2.1 Abstract.....	87
2.2 Einführung und Gang der Untersuchung.....	87
2.3 Ethische Bewertungsansätze.....	88

2.4	Beteiligung der Deutschen Bank an der Finanzkrise	90
2.4.1	Ursachen der Finanzkrise.....	90
2.4.2	Die Unternehmensstrategie Josef Ackermanns	91
2.4.3	Folgen der Finanzkrise für die Deutsche Bank.....	92
2.4.4	Ackermann und die Politik	95
2.4.5	Lehre aus der Finanzkrise	96
2.4.6	Ethische und erfolgsorientierte Bewertung.....	97
2.5	Hohe Gewinne durch Manipulationen bei Zinsen, Devisenmärkten und Gold	99
2.5.1	Zinsmanipulationen.....	99
2.5.1.1	Der Libor-Skandal mit seinen Ursachen und Folgen.....	99
2.5.1.1.1	Ursachen der Manipulation	100
2.5.1.1.2	Folgen der Manipulation für Privatleute, Unternehmer und die Deutsche Bank AG.....	101
2.5.1.2	Derivateverkauf bei der Deutschen Bank AG, deren Ursachen und Folgen	104
2.5.1.2.1	Ursachen des Derivateverkaufs.....	104
2.5.1.2.2	Folgen des Derivateverkaufs.....	105
2.5.2	Devisenmarktmanipulation	106
2.5.2.1	Ursachen des Devisenskandals.....	106
2.5.2.2	Folgen der Devisenmarktmanipulation	106
2.5.3	Goldmanipulation.....	107
2.5.3.1	Ursachen der Goldmanipulation.....	107
2.5.3.2	Folgen der Manipulation am Goldmarkt.....	108
2.5.4	Ethische und erfolgsorientierte Bewertung.....	108
2.6	Unternehmens- und Führungskultur im Wandel	110
2.6.1	Die Männer an der Spitze der Deutschen Bank.....	110
2.6.1.1	Alfred Herrhausen – „Der Ausnahme-Bankier“	111
2.6.1.2	Hilmar Kopper – „Mr. Peanuts“	112
2.6.1.3	Rolf-Ernst Breuer – Der „Kirch“-Fall	113
2.6.1.4	Josef Ackermann - Das Victory-Zeichen und die 25% Eigenkapitalrendite	113
2.6.2	Angestrebter Kulturwandel der Deutschen Bank mit „Strategie 2015+“.....	116

2.6.2.1	Neu definierte Werte und Überzeugungen.....	117
2.6.2.2	Neugestaltung der Vergütungsmodelle	118
2.6.3	Ethische Bewertung der Unternehmens- und Führungskultur der Deutschen Bank	119
2.7	Fazit und Reformvorschlag.....	122
2.8	Literaturverzeichnis	124
3	Die Unternehmenspolitik von Goldman Sachs –eine ethische und erfolgsorientierte Bewertung sowie ein ethischer Reformvorschlag Laura Becker, Kevin Haas und Louisa Hoff	129
3.1	Abstract.....	129
3.2	Goldman Sachs – Eine Bank regiert die Welt	130
3.3	Grundlagen der Wirtschaftsethik für Unternehmen	131
3.3.1	Ethische Bewertungsgrundlagen.....	131
3.3.2	Moralische Unternehmenskultur in einem Markt der Wettbewerbsintensität?	133
3.4	Goldman Sachs – Das Unternehmen	134
3.4.1	Unternehmensprofil	134
3.4.2	Die Geschichte von Goldman Sachs.....	135
3.4.3	Unternehmens- und Führungskultur	136
3.4.3.1	Der Wechsel von einer Partnerschaft zu einem börsennotierten Unternehmen	136
3.4.3.2	Der Ethik Kodex.....	137
3.4.3.3	Wie geht Goldman Sachs mit seinen Kunden um?.....	138
3.4.3.4	Welche Rolle spielen die Mitarbeiter?	139
3.4.3.5	Der Wandel im Geschäftsfokus von Goldman Sachs	140
3.4.3.6	Veränderung in der Führung	141
3.5	Goldman Sachs – Ethische Skandale.....	142
3.5.1	Die Rolle von Goldman Sachs in der Finanzkrise.....	142
3.5.2	Goldman Sachs und die griechischen Zahlen	146
3.5.3	Goldman Sachs in öffentlichen Ämtern: Ein politischer Schachzug... ..	149
3.5.3.1	Die Strategie von Goldman Sachs in der Politik.....	149
3.5.3.2	Die amerikanische Drehtür: politische Skandale von Henry Paulson.....	151
3.5.3.3	Der Einfluss von Goldman Sachs in der Europäischen Union ..	154

3.5.4	Bewertung der Skandale aus ethischer Sicht	156
3.5.4.1	Gewinnmaximierung von Goldman Sachs: Ein Widerspruch zu ethischer Unternehmensführung?	156
3.5.4.2	Goldman Sachs als Auslöser der Finanzkrise?	157
3.5.4.3	Manipulation der Griechenlandzahlen: Goldman Sachs als einziger Gewinner?	159
3.5.4.4	Government Sachs: Eine unethische Strategie der Machtausweitung?	160
3.6	Reformvorschlag.....	163
3.7	Fazit	167
3.8	Literaturverzeichnis	169
4	Die Prinzipal Agent-Theorie und ihre Wirkungen: Eine ethische und empirische Bestandsaufnahme	
	Jessica Feibel, Pascal Lambert und Isabel Steffes	175
4.1	Abstract.....	175
4.2	Einleitung.....	175
4.3	Die Prinzipal-Agent-Theorie	176
4.3.1	Historie.....	176
4.3.2	Vertragsbeziehung von Prinzipal und Agent.....	179
4.3.3	Agency-Kosten.....	180
4.3.4	Informationsasymmetrie	181
4.3.4.1	Hidden Characteristics.....	182
4.3.4.2	Hidden Action und Moral Hazard.....	183
4.3.4.3	Hidden Intention	184
4.4	Kritische Stellungnahme zur Prinzipal-Agent-Theorie aus betriebswirtschaftlicher Sicht	186
4.4.1	Eigene Interessen von Prinzipal und Agent.....	186
4.4.1.1	Betrachtung der Sicherungsmaßnahmen	186
4.4.1.2	Betrachtung der Agency-Kosten	187
4.4.1.3	Betrachtung der Perspektive.....	188
4.4.1.4	Betrachtung normative vs. reale Prinzipal-Agent-Theorie	188
4.4.2	Folgen der Prinzipal-Agent-Theorie	189
4.4.2.1	Betrachtung Adverse Selection	189
4.4.2.2	Betrachtung Moral Hazard	190

4.4.3	Betriebswirtschaftliche Lösungsansätze	191
4.4.3.1	Betrachtung Screening und Signaling	192
4.4.3.2	Betrachtung Anreiz-, Kontroll- und Informationssysteme.....	194
4.5	Negativbeispiele der Prinzipal-Agent-Theorie und eine ethische Bewertung.....	197
4.5.1	Die ethischen Bewertungsgrundsätze	197
4.5.2	Der Fall Arcandor	198
4.5.2.1	Fallbeschreibung.....	198
4.5.2.2	Kritik und ethische Bewertung.....	201
4.5.3	Die Subprime-Krise	205
4.5.3.1	Fallbeschreibung.....	206
4.5.3.2	Kritik und ethische Bewertung.....	208
4.6	Zusammenfassung und Fazit	209
4.6.1	Zusammenfassung.....	209
4.6.2	Fazit.....	210
4.7	Literaturverzeichnis	212
5	Vergütungssysteme von Managern - eine ethische und erfolgsorientierte Bewertung Marin Bundic, Daniel Hoyler und Regina Schmitt.....	217
5.1	Abstract.....	217
5.2	Vergütungssysteme von Managern - eine ethische und erfolgsorientierte Bewertung	218
5.2.1	Einleitung	218
5.2.2	Ethische Bewertungsansätze	219
5.2.2.1	Gesinnungsethik	219
5.2.2.2	Vernunftsabwägung.....	220
5.2.2.3	Pflichtenethik.....	221
5.2.2.4	Folgenethik	221
5.2.2.5	Moralökonomik	221
5.2.3	Vergütungssysteme	221
5.2.3.1	Ziele und Funktionen.....	221
5.2.3.2	Vergütungsmodelle.....	222
5.2.3.2.1	Erfolgsunabhängige Grundvergütung	222

5.2.3.2.2	Ergebnis- und leistungsorientierte variable Vergütung	223
5.2.3.3	Gesetzliche Grundlagen.....	226
5.2.4	Entwicklung der Managervergütung.....	231
5.2.4.1	Individualvergütung pro Kopf in DAX-Unternehmen.....	234
5.2.4.2	Verhältnis der Vorstandsvergütung zu Personalkosten pro Kopf.....	240
5.2.4.3	Anteile fixer und variabler Vorstandsvergütung.....	243
5.2.4.4	Managerhaftung.....	246
5.2.4.5	Ethische und erfolgsorientierte Beurteilung.....	248
5.2.5	Ausgestaltung eines nachhaltigen und ethisch angemessenen Vergütungssystems	251
5.2.5.1	Einbeziehung sozialer und ökologischer Kriterien	253
5.2.5.2	Say on Pay	260
5.2.5.3	Vergütungsstrukturen bei Banken in Deutschland.....	260
5.2.6	Fazit.....	261
5.3	Literaturverzeichnis	263
6	Die Corporate Governance von deutschen Aktiengesellschaften, eine rechtliche und ethische Betrachtung	
	Tina Bitzer, Dominik Elsen, Elena Illner und Michael Müller	267
6.1	Abstract.....	267
6.2	Einleitung.....	268
6.3	Corporate Governance und seine theoretischen Grundlagen	269
6.3.1	Begriffliche Definition von Corporate Governance	269
6.3.2	Theoretische Grundlagen eines Corporate Governance- Systems..	271
6.3.2.1	Monistisches und dualistisches Verwaltungssystem.....	271
6.3.2.2	Shareholder Value- und Stakeholder Value-Ansatz.....	274
6.3.3	Die Prinzipal-Agenten-Theorie.....	278
6.3.4	Zwischenfazit	279
6.4	Regulatorische Grundlagen und der CG-Kodex.....	280
6.4.1	Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK)	280
6.4.1.1	Entwicklung des DCGK.....	280
6.4.1.2	Inhalte und Ziele des DCGK	281
6.4.1.3	Aufbau des Kodex	282

6.4.1.4	Kodex-Aktualisierung	283
6.4.1.5	Einhaltung und Akzeptanz des Kodex	283
6.4.2	Gesetzliche Änderungsvorschriften der Corporate Governance	284
6.4.2.1	KonTraG - Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich	284
6.4.2.2	TransPuG - Transparenz- und Publizitätsgesetz	285
6.4.2.3	UMAG - Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts	286
6.4.2.4	VorstOG - Gesetz über die Offenlegung von Vorstandsvergütungen	286
6.4.2.5	VorstAG - Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung	286
6.4.2.6	BilMoG - Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz	287
6.4.2.7	BilReG - Bilanzrechtsreformgesetz	287
6.4.3	Einflussnahmen auf die Handlungen des Managements	288
6.4.3.1	Determinanten der Einflussnahme	288
6.4.3.2	Externe und interne Einflussformen	288
6.4.4	Corporate Social Responsibility und Compliance als Bestandteile der Corporate Governance	289
6.4.4.1	Compliance	289
6.4.4.2	Corporate Social Responsibility	291
6.4.4.3	CSR und Compliance in der Verantwortungspyramide	294
6.4.5	Governanceethik	295
6.4.5.1	Grundprinzip der Governanceethik	295
6.4.5.2	Wertemanagementsystem	298
6.5	Ethische Betrachtung von Missmanagement am Beispiel der Commerzbank	300
6.5.1	Ethische Bewertungsgrundsätze	300
6.5.1.1	Fallpräsentation	302
6.5.1.2	Die Übernahme der Eurohypo	303
6.5.1.3	Die Übernahme der Dresdner Bank	307
6.6	Fazit	312
6.7	Literaturverzeichnis	314

7 Shareholdervalueansatz versus Stakeholderansatz, eine ethische und erfolgsorientierte Bewertung	
Jonas Amri, Kathrin Leonhardt und Anna Woskoboynikow	323
7.1 Abstract.....	323
7.2 Einleitung.....	324
7.2.1 Relevanz des Themas.....	324
7.2.2 Ziel der Arbeit.....	325
7.3 Bewertungsgrundsätze.....	325
7.4 Shareholdervalueansatz – eine erfolgsorientierte und ethische Bewertung.....	327
7.4.1 Vorstellung des Konzeptes	327
7.4.2 Shareholdervalueansatz – eine erfolgsorientierte Bewertung.....	329
7.4.2.1 Möglichkeiten der Steigerung des Shareholdervalue.....	330
7.4.2.2 Auswirkungen auf den Unternehmenserfolg.....	331
7.4.3 Shareholdervalueansatz – eine ethische Bewertung	332
7.4.3.1 Gesinnungsethik – Das Gute wollen	333
7.4.3.2 Pflichtenethik – Das Gute tun	333
7.4.3.3 Folgenethik – Das Gute erreichen.....	335
7.4.4 Moralökonomik.....	335
7.4.4.1 Zusammenfassung	336
7.4.5 Kritische Würdigung des Shareholdervalueansatzes und Zwischenfazit	336
7.5 Der Stakeholderansatz – eine erfolgsorientierte und ethische Bewertung.....	338
7.5.1 Stakeholderansatz – Definition und Akteure	338
7.5.2 Strategischer versus ethischer Stakeholderansatz.....	341
7.5.2.1 Der strategische Ansatz des Stakeholdermanagements	341
7.5.2.2 Der ethische Ansatz des Stakeholdermanagements	342
7.5.3 Stakeholderansatz – eine erfolgsorientierte Bewertung	343
7.5.4 Stakeholderansatz – eine ethische Bewertung.....	344
7.5.4.1 Gesinnungsethik – Das Gute wollen	344
7.5.4.2 Pflichtenethik – Das Gute tun	345
7.5.4.3 Folgenethik – das Gute erreichen.....	346
7.5.4.4 Moralökonomik	347

7.5.4.5 Zusammenfassung	347
7.5.5 Kritische Würdigung des Stakeholderansatzes.....	348
7.6 Fallbeispiele.....	349
7.6.1 Jürgen Schrempp – Daimler-Benz AG / DaimlerChrysler AG	349
7.6.1.1 Beschreibung der Tätigkeit als Vorstandsvorsitzender	349
7.6.1.2 Erfolgsorientierte Bewertung	350
7.6.1.3 Ethische Bewertung.....	352
7.6.1.3.1 Gesinnungsethik – das Gute wollen.....	352
7.6.1.3.2 Pflichtenethik – das Gute tun	353
7.6.1.3.3 Folgenethik – das Gute erreichen.....	354
7.6.1.3.4 Moralökonomik.....	355
7.6.1.3.5 Zusammenfassung.....	355
7.6.2 Die Robert Bosch GmbH	356
7.6.2.1 Die Firmenphilosophie der Robert Bosch GmbH.....	356
7.6.2.2 Erfolgsorientierte Bewertung	357
7.6.2.3 Ethische Bewertung.....	358
7.6.3 Zwischenfazit	359
7.7 Abschließende Betrachtung.....	359
7.8 Literaturverzeichnis	361
8 Marketing und Ethik	
Jasmin Fallahian und Rasim Özkan.....	367
8.1 Abstract.....	367
8.2 Berührungspunkte zwischen Marketing und Ethik	368
8.3 Einfluss von Marketing und Ethik auf die Marktteilnehmer.....	369
8.3.1 Wechselbeziehungen zwischen Marketing und Ethik	369
8.3.2 Ausgewählte Theorien des Konsumentenverhaltens	370
8.3.2.1 Die Theorie der Konsumentensouveränität.....	370
8.3.2.2 Der Konsument aus utilitaristischer Sicht.....	372
8.3.2.3 Der ethische Konsument.....	373
8.3.3 Unternehmen im Spannungsfeld zwischen Marketing und Ethik	374
8.3.3.1 Das Unternehmen als ethische Institution.....	375
8.3.3.2 Corporate Social Responsibility als Marketinginstrument	376

8.3.3.3 Ethik als Erfolgsfaktor unternehmerischen Handelns.....	377
8.4 Werbung und Ethik.....	379
8.4.1 Ökonomischer Aspekt der Werbung.....	380
8.4.2 Ethische Bewertung der Werbung	380
8.4.3 Ethik im Marketing der digitalen Welt	381
8.4.4 Ethische Grenzen der Werbung	382
8.4.4.1 Rechtliche Grenzen	382
8.4.4.2 Gesellschaftliche Grenzen.....	384
8.4.5 Manipulation durch Werbung	385
8.4.5.1 Schockwerbung	386
8.4.5.2 Schleichwerbung und Product-Placement.....	386
8.4.6 Werbung im internationalen Vergleich.....	387
8.5 Fazit und Ausblick.....	391
8.6 Literaturverzeichnis	393
9 Ethik, ein qualitativer Faktor für die Unternehmenssteuerung	
Christian A. Conrad.....	399
9.1 Unternehmenssteuerung in der Finanzkrise	399
9.2 Die Einseitigkeit und Kurzfristigkeit der Shareholdervaluemaximierung.....	400
9.3 Der Principal-Agent-Ansatz und einseitige Vergütungssysteme	402
9.4 Corporate Governance	404
9.5 Statistische Fehlinterpretationen.....	405
9.6 Falsche Managerausbildung	408
9.7 Literatur	411

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
ABS	Asset Backed Securities
AIG	American International Group
AktG	Aktiengesetz
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
BilReG	Bilanzrechtsreformgesetz
BIP	Bruttoinlandsprodukt
bzw.	beziehungsweise
CDO	Collateral Debt Obligation
CDS	Credit Default Swap
CG	Corporate Governance
CMS	Compliance-Management-System
CP	Commercial Paper
CSR	Corporate Social Responsibility
DAX	Deutscher Aktienindex
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
d.h.	das heißt
EFSF	Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
ESA	European Supervisory Authorities
EU	Europäische Union
e.V.	eingetragener Verein
EZB	Europäische Zentralbank
FED	Federal Reserve System
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FGCG	Frankfurter Grundsatzkommission Corporate Governance
G20	Gruppe der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer
GCCG	German Code of Corporate Governance
ggf.	gegebenenfalls

Griech.	griechisch
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
i.d.R.	in der Regel
IFRS	International Financial Reporting Standards
IKB	Deutsche Industriebank AG
IWF	Internationaler Währungsfond
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KWG	Kreditwesengesetz
LB	Landesbank
MDAX	Mid-Cap-DAX
MBS	Mortgage Backed Securities
NGO	Non-Governmental Organization
NINJA	No Income, No Jobs, No Assets
o.J.	ohne Jahr
OTC	Over-the-counter
PIIGS	Portugal, Italien, Irland, Griechenland und Spanien
PRI	Principles for Responsible Investment
PSI	Principles for Sustainable Insurance
S.	Seite
SdK	Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger
SEC	Securities and Exchange Commission
SoFFin	Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung
sog.	sogenannte
SPV	Special Purpose Vehicle
TransPuG	Transparenz- und Publizitätsgesetz
u. a.	unter anderem
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts
US	United States
USA	United States of America

US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
Vgl.	Vergleiche
VorstAG	Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung
VorstOG	Gesetz über die Offenlegung von Vorstandsvergütungen
z.B.	zum Beispiel

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1.1:	Vereinfachte Darstellung des Subprime-Kreditgeschäfts	34
Abbildung 1.2:	Die Ratingsymbole im Vergleich	44
Abbildung 1.3:	So haben sich die Bonuszahlungen entwickelt (Wall-Street-Boni in Milliarden Dollar, nach Spiegel Online Wirtschaft)	55
Abbildung 1.4:	Ursachen der Finanzkrise	73
Abbildung 2.1:	Die Unternehmensleitsätze der Deutschen Bank – Der Wertewandel von Josef Ackermann	114
Abbildung 2.2:	Ausschnitt der Unternehmenswerte und Überzeugungen der Deutschen Bank AG	117
Abbildung 3.5:	Goldman Sachs in der Europäischen Union	155
Abbildung 4.6:	Gliederung der ökonomischen Vertragstheorien nach Rudolph.....	177
Abbildung 4.7:	Informationsasymmetrien nach Dillerup/Stoi	181
Abbildung 4.8:	Asymmetrische Informationsverteilung zwischen Prinzipal und Agent	185
Abbildung 4.9:	Kennzahlen zur Finanzlage.....	199
Abbildung 4.10:	Entwicklung der Boni	207
Abbildung 5.1:	Entwicklung Gehälter im DAX	232
Abbildung 5.2:	Verlauf Boni-Auszahlungen an der Wall Street.....	233
Abbildung 5.3:	Entwicklung der durchschnittlichen Vorstandsvergütung in den DAX-30-Unternehmen	239
Abbildung 5.4:	Entwicklung der durchschnittlichen Ratio Vorstandsvergütung/Personalkosten in den DAX-30-Unternehmen.....	243
Abbildung 5:	Umfrage Forschungsgruppe Wahlen.....	252
Abbildung 6:	Nachhaltigkeitsdreieck	253
Abbildung 7:	Berechnung LTI.....	256
Abbildung 6.1:	CSR als Unternehmerische Herausforderung.....	292
Abbildung 6.2:	Compliance und CSR in der Verantwortungspyramide	294
Abbildung 6.3:	Stufen eines Wertemanagementsystems.....	299
Abbildung 7.1:	Das Shareholdervalue-Netzwerk	329
Abbildung 7.2:	Übersicht ethische Bewertung des Shareholdervalueansatzes	336
Abbildung 7.3:	Basic two-tier stakeholder map	339
Abbildung 7.4:	Überblick relevanter Stakeholder	340
Abbildung 7.5:	Direct Effects Modell	341
Abbildung 7.6:	Ethische Bewertung des Stakeholderansatzes	347
Abbildung 7.7:	Entwicklung Konzernergebnis DaimlerChrysler AG unter Jürgen Schrempp	351

Abbildung 7.8:	Entwicklung der DaimlerChrysler AG unter Jürgen Schrempp (Zahlen in Millionen Euro).....	351
Abbildung 7.9:	Ethische Bewertung Jürgen Schrempp	355
Abbildung 7.10:	Entwicklung des Konzernergebnisses der Robert Bosch GmbH (Zahlen in Millionen Euro).....	357
Abbildung 7.11:	Entwicklung der Robert Bosch GmbH 1998-2005 (Zahlen in Millionen Euro)	357

Tabellenverzeichnis

Tabelle 5.1: Verhältnis fixer zu variabler Vorstandsvergütung 2007-2011 ..	245
Tabelle 5.2: Soziale und ökologische Kriterien in der Managervergütung	254

1 Die Finanzkrise – eine ethische Betrachtung

Nina Caspar, Carolin Gierend, Magdalena Meier und Franziska Schmidt

1.1 Abstract

Im Jahr 2007 überfiel die Welt eine Finanzkrise die sich zur Wirtschafts- und Staatsschuldenkrise ausweiten würde. Ursprung dieser Erschütterung ist die Vergabe von Hypothekenkrediten seit den 1990er Jahren, getreu dem American Dream, dass sich jeder ein Haus leisten kann. Bis zum Sommer 2007 häuften sich die Ereignisse. Zwischenzeitlich platze die Dotcom Blase, der Leitzins wurde gesenkt und es wurden Kredite an wenig solvente Kunden vergeben. Diese Ursachen bildeten nur einen Teil der letztendlich zur Finanzkrise führen würde. Die Folgen die daraus entstanden sind auch nicht zu vernachlässigen. Neben der Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers musste auch die Automobilbranche unter dem Einbruch des Marktes leiden. Im Rahmen der Ursachen- und Folgenanalyse kristallisieren sich einige Akteure heraus, die wesentlich am Ausbruch der Finanzkrise beteiligt waren. Diese reichen von den Kreditnehmern bis hin zu den staatlichen Organisationen. Ein Hauptaugenmerk, kann hier auf die Ratingagenturen, Investmentbanken, Führungskräfte von Banken und Finanzdienstleister, sowie auf die amerikanischen Notenbanken, die Finanzaufsicht und den amerikanischen Staat gelegt werden. Ihr Verhalten zu dieser Zeit scheint ein ausschlaggebender Punkt für die Entstehung der Finanzkrise gewesen zu sein. In Bezug auf die Wirtschaftsethik ist es möglich, dieses Verhalten anhand ausgewählter Bewertungskriterien ethisch zu bewerten, die letztendlich eine Aussage über das ethische Verhalten in der Finanzkrise zulassen.

In 2007, the world was hit by a financial crisis which turned into an economic and sovereign debt crisis. It was mainly caused by the granting of mortgage loans since the 1990s, following the American Dream of enabling everyone to afford a house. By the summer of 2007, several events had occurred; the dotcom bubble had burst, the federal funds rate had been lowered and little solvent costumers were given a mortgage. These are just a few of the causes which would ultimately lead to the financial crisis. The consequences arising therefrom should not be neglected. Besides the bankruptcy of Lehman Brothers, the automotive industry also suffered from the collapse of the market. From the analysis of the causes and consequences, some main actors, which played a significant role in the setting of the crisis, can be identified. These range from credit users to governmental organizations. The main focus can be put on rating agencies, investment banks, managers of banks and financial service providers, as well as on the American central banks, financial supervision and the US government. Their behavior seems to be decisive for the emergence of the financial crisis. In terms of business ethics, it is possible to evaluate this behavior based on selected criteria, giving some results on the morality of the participants' actions.

1.2 Einleitung

Bereits 1929 wurde die Weltwirtschaft von einer schweren Finanzkrise erschüttert. Keine 80 Jahre später brach im Jahr 2007 eine erneute Finanzkrise aus, die ihren Ursprung in den Vereinigten Staaten von Amerika hatte und sich in kurzer Zeit auf die gesamte Welt ausbreitete. Grund dafür ist unter anderem die Globalisierung, die die Finanzmärkte immer weiter miteinander vernetzt. So hatten Aktionen, die hauptsächlich in den USA passierten, weitreichende Folgen für die ganze Welt.

Seit Sommer 2007 macht die Berichterstattung in den Medien immer mehr auf die Krise im Finanzsektor aufmerksam. Ausgehend vom amerikanischen Immobilienmarkt weiteten sich diese Probleme auf eine weltweite Finanzkrise aus; mit den Folgen einer Weltwirtschaftskrise und anschließend einer Staatsschuldenkrise in Europa. Banken wurden staatlich gerettet oder gingen Pleite, was im Fall der Investmentbank Lehman Brothers das Chaos auf den Finanzmärkten erst richtig auslöste und das komplette Finanzsystem ins Wanken brachte. Regierungen versuchten weltweit mit milliardenschweren Rettungspaketen den Finanzmarkt vor einem Zusammenbruch zu bewahren und das Vertrauen in die Märkte aufrecht zu erhalten.

Noch heute, sechs Jahre nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers, ist das Thema Finanzkrise aktuell. So haben die 20 führenden Industrie- und Schwellenländer Mitte November 2014 auf dem G20-Gipfel weitere Regulierungen für die Finanzmärkte beschlossen um eine solche Krise in Zukunft verhindern zu können.¹

Bisher wurden bereits sehr viele Bücher oder Artikel zur Finanzkrise verfasst. Was allerdings zu wenig in den Fokus gestellt wurde, ist die Frage, ob das Verhalten der Akteure, die an der Finanzkrise beteiligt waren, ethisch vertretbar ist. Aus diesem Grund beschäftigt sich diese Arbeit hauptsächlich mit einer ethischen Bewertung einiger dieser Akteure. Um zu definieren, ob eine Handlung ethisch ist oder nicht, gibt es in der Literatur unterschiedliche Ansätze, wie zum Beispiel die Gesinnungsethik nach Kant², oder die Moralökonomik nach Homann³. Mit Hilfe dieser ethischen Bewertungskriterien können die Handlungen der Akteure aus verschiedenen Blickwinkeln beleuchtet werden.

Um zu verstehen, wie es zur Finanzkrise kam, werden zu Beginn dieser Arbeit deren Ursachen und Hauptauslöser erklärt. Weiterhin werden danach die unmittelbaren Folgen der Finanzkrise aufgezeigt und die daraus resultierende Wirtschafts- und Staatsschuldenkrise kurz beschrieben. Im darauffolgenden Kapitel werden die verschiedenen ethischen Bewertungsansätze kurz vorgestellt und erklärt. Im Hauptteil werden dann die Handlungen der wichtigsten Akteure im Detail dargestellt und anschließend auf Basis der verschiedenen Kriterien ethisch bewertet.

¹ Vgl. Die Bundesregierung (2014)

² Vgl. Kant (1991b), S. 532

³ Vgl. Homann (2008), S. 14

Angefangen mit den Ratingagenturen und Investmentbanken, welche als Hauptbeteiligte gelten über die Führungskräfte bis hin zu Notenbanken, der Finanzaufsicht und der amerikanischen Regierungen. Anschließend werden im Fazit alle wichtigen Erkenntnisse zusammengefasst und ein Ausblick gegeben.

1.3 Die Finanzkrise

Der folgende Abschnitt dieser Arbeit beschreibt die Ursachen und die Folgen der Finanzkrise von 2007/2008. Da sich die Finanzkrise nicht nur in diesen beiden Jahren abspielte, sondern sich erste Anzeichen schon weit vorher ankündigten und auch weitreichende Folgen heute noch wirken, wird weiterhin der Ablauf der Finanzkrise erklärt.

1.3.1 Ursachen der Finanzkrise

Der Finanzkrise vorausgehend war die sogenannte Internet- oder Dotcom-Krise. Bis 2000 boomte das neue Medium Internet; Unternehmen wurden gegründet und durch sehr hohe Gewinnerwartungen stiegen die Börsenkurse. Doch 2000 begannen immer mehr Anleger an den extrem hohen Börsenkursen zu zweifeln, verkauften ihre Aktien und lösten so einen Kurssturz aus.⁴ Des Weiteren ließen die Anschläge des 11. September 2001 die Börsenkurse abermals sinken, sodass die US-amerikanische Notenbank (Federal Reserve System, kurz FED) eine Niedrigzinspolitik einführte, um das Einbrechen der Ökonomie zu verhindern.⁵ Sie senkte in 2001 den Leitzins von 6,5% auf nur noch 1% in 2003. Durch diese Niedrigzinspolitik erhoffte sich die Notenbank die Wirtschaftsleistung im Land anzukurbeln und die Kreditvergabe zu fördern.⁶ Weiterhin sorgten auch Kapitalzuflüsse aus asiatischen Staaten für ein sinkendes amerikanisches Zinsniveau.⁷

Hinzu kam, dass sich die Kreditvergaberichtlinien in Amerika seit den 1970er Jahren gewandelt haben. Amerikanische Regierungen (unter Bill Clinton und George W. Bush) hatten die Vision, getreu dem „American Dream“, dass auch einkommensschwache Bürger Immobilienkredite erhalten sollten. Dabei wurde von staatlicher Seite weniger Wert auf Reglementierungen und Aufsichten gelegt, um die „Selbstregulierung der Märkte“⁸ nicht zu beeinflussen.⁹

Dadurch teilte sich der Kreditmarkt in zwei Sparten. Einerseits wurden weiterhin Kredite an solvente Kunden vergeben, welche hohe Sicherheiten vorweisen und Kredite fristgerecht zurückzahlen konnten (sog. Prime-Market) und Kredite für

⁴ Vgl. Illing (2013), S. 15

⁵ Vgl. Bpb (2010)

⁶ Vgl. Illing (2013), S. 15

⁷ Vgl. Vieten (2013), S. 23

⁸ Vgl. Sommer (2012)

⁹ ebenda

zahlungsschwache Kunden mit wenigen Sicherheiten und hohen Ausfallrisiken (sog. Subprime-Market)¹⁰. Da der Kreditbedarf im Prime-Market größtenteils gesättigt war, sahen die Kreditgeber und -vermittler im Subprime-Market ein höheres Ertragspotenzial.¹¹ Kredite, die an Kunden des Subprime-Marktes ausgegeben wurden, wurden auch „Subprime loans“ oder NINJA-Kredite („No Income, no jobs, no assets“¹²) genannt, welche sich durch variable Zinssätze an die Entwicklungen der Finanzmärkte anpassten.¹³ Immer mehr Makler vergaben diese Subprime-Kredite, da sie von der Bank mit einer hohen Prämie belohnt wurden.¹⁴ Diese Subprime-Kredite waren Immobilienkredite, „die an Kreditnehmer mit negativer Kredithistorie herausgelegt [wurden], bei denen darüber hinaus der Fremdkapitalanteil mehr als 85 Prozent ausmacht[e], während die Tilgungsleistung 55 Prozent des verfügbaren Einkommens [überstieg].“¹⁵ Bis 2006 ist das Volumen an Subprime-Krediten auf 600 Mrd. US-Dollar angestiegen.¹⁶

Durch den schwachen Leitzins und die gelockerten Vergaberichtlinien für Immobilienkredite stieg die Nachfrage auf dem amerikanischen Immobilienmarkt zwischen 2001 und 2006 stark an.¹⁷ Zudem hatten auch Banken durch die niedrigen Zinsen einen größeren Anreiz Geschäfte mit einem niedrigen Eigenkapitaleinsatz zu machen um so einen hohen Leverage-Effekt¹⁸ zu erzielen. Allgemein war durch den vereinfachten Krediterhalt der kurzfristige Konsum „auf Pump“¹⁹ und die Beleihung des Eigenheims für die Bürger sehr attraktiv, was zu einer enormen privaten Verschuldung führte („2007 lag die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen bei 137%“²⁰). So lange die Immobilienpreise stiegen und die Zinsen für Kredite niedrig blieben, ergaben sich keine Probleme. Doch aus Sorge vor einer drohenden Inflation hat die FED den Leitzins seit 2004 stetig angehoben. Durch die Anhebung des Zinsniveaus, stiegen auch die variablen Zinssätze der Subprime-Kredite an.²¹

Aus diesem Grund konnten viele Kreditnehmer ihre Schulden nicht mehr bezahlen und versuchten, ihre Häuser zu verkaufen. Im Einzelfall wäre es so gewesen, dass die Bank bei Zahlungsausfällen das Haus als Sicherheit gehabt hätte und

¹⁰ Vgl. Grundmann (2009), S. 4

¹¹ Vgl. Sommer (2012)

¹² Paulus & Schwintowski (2010), S. 30

¹³ Vgl. Illing (2013), S. 15

¹⁴ Vgl. Starbatty (2008)

¹⁵ Dombret (2012), S. 65

¹⁶ Vgl. Bernanke (2008)

¹⁷ Vgl. Illing (2013), S. 16

¹⁸ Der „Leverage-Effekt“ (Hebelwirkung) beschreibt das Ansteigen der Eigenkapitalrendite, wenn zu einem günstigen Zinssatz Fremdkapital aufgenommen werden kann und dieses die Gesamtkapitalrendite nicht übersteigt, vgl. Breuer (2014)

¹⁹ Mildner (2012)

²⁰ ebenda

²¹ Vgl. Bpb (2010)

somit den Verlust hätte ausgleichen können. Da Banken allerdings sehr viele Subprime-Kredite vergeben hatten und diese Kunden alle ungefähr zeitgleich in Zahlungsschwierigkeiten gerieten, entstand ein Überangebot am Häusermarkt und dadurch sinkende Immobilienpreise.

Diese sogenannte Subprime-Krise wird allgemein als Hauptauslöser für die weltweite Finanzkrise von 2007/2008 gesehen.²²

Dass die sinkenden Immobilienpreise und die ausfallenden Zahlungen der Kreditnehmer Folgen für die weltweiten Finanzmärkte hatten, liegt daran, dass die Banken die Kreditforderungen ihrer Kunden am Markt verkauften. Banken änderten ihre Kreditvergabe vorgehen von der „originate-to-hold“-Strategie, bei der alle Forderungen bis zur Fälligkeit in der Bilanz blieben, in eine „originate-and-distribute“-Strategie um, indem sie die Forderungen weiter veräußerten.²³ Abnehmer dieser Kreditforderungen waren amerikanische Investmentbanken, die darin ein großes Geschäft sahen. Die, durch die von den Änderungen der Marktzinsen ausgehenden Risiken der Kreditforderungen veranlassten die Investmentbanken dazu, die aufgekauften Kreditforderungen der Banken zu verbrieften und ihnen so das Risiko abzunehmen und am Markt weiter zu verkaufen.²⁴ Forderungen der Bank, welche durch die Hypothekendarlehen der Hausbauer gespeist werden und als forderungsbesicherte Wertpapiere gelten, werden auch „Asset Backed Securities (ABS)“ genannt. Da die Sicherheiten hier in Form von Immobilien vorlagen, werden die ABS auch „Mortgage Backed Securities (MBS)“ genannt. Somit haben die amerikanischen Banken nicht nur die Forderungen, sondern auch das Ausfallrisiko weiter verkauft und auf den Kapitalmarkt ausgelagert.²⁵

Investmentbanker, die diese Wertpapiere verwalteten, erhielten ein relativ geringes Grundgehalt, verdienten dann aber prozentual am Erfolg der neu entstandenen Wertpapiere mit, indem sie je nach Vertriebslös Bonuszahlungen erhielten.²⁶ Dieser Vorgang, das Umwandeln von illiquiden Kreditforderungen in liquide und am Markt handelbare Wertpapiere, wird allgemein Verbriefung oder Securitization genannt.

Dabei gilt es zwischen zwei Arten der Verbriefung zu unterscheiden; einmal die „synthetische Verbriefung“ und den „True Sale“. Beim True Sale werden die Forderungen komplett an die Investmentbank verkauft und bei der synthetischen Verbriefung bleiben die Forderungen in der Bilanz der Bank und nur die „Ausfallrisiken werden mit Hilfe von Kreditderivaten auf Dritte übertragen“²⁷. Kreditderivate sind Finanzinstrumente, welche eine außerbilanzielle Erhöhung

²² Vgl. Illing (2013), S. 18, Sommer (2012)

²³ Vgl. Vieten (2013), S. 23

²⁴ Vgl. Hüther, S. 26

²⁵ Vgl. Illing (2013), S. 17

²⁶ Vgl. Tolksdorf (2010), S. 13

²⁷ Ranné, S. 45

oder Verringerung des Ausfallrisikos und den Handel des Kreditrisikos ermöglichen, ohne dass der eigentliche Kredit davon betroffen ist. Die häufig genutzte Form der Kreditderivate im synthetischen Verbriefungsgeschäft sind die Credit Default Swaps (CDS). Hierbei verpflichtet sich der Sicherungsgeber Ausfallzahlungen an den Sicherungsnehmer zu leisten, sollten vorab definierte Kreditereignisse (wie z.B. Insolvenz des Kreditnehmers, etc.) eintreten. Im Gegenzug erhält der Sicherungsgeber eine Prämie vom Versicherungsnehmer.²⁸ So konnten sich viele Banken gegen Ausfallrisiken von Unternehmen versichern und so die Eigenkapitalrendite erhöhen, da sie für die versicherten Kredite kein Eigenkapital mehr vorhalten mussten. Gleichzeitig mussten aber die Sicherungsgeber auch kein Eigenkapital für die CDS vorhalten und somit war das Ausfallrisiko der Kredite von keinem Beteiligten mit Eigenkapital gesichert.²⁹ Diese mangelnden Eigenkapitalnachweise führten zu zwei Problemen. Erstens entstanden durch die Verbriefung und den anschließenden Weiterverkauf unüberschaubare Risiken für die Anleger und zweitens gab es keine Ausfallgarantien mehr, da die Banken eben kein Eigenkapital mehr nachweisen mussten.³⁰ Durch das Geschäft mit den CDS verstärkte sich die Abhängigkeit zwischen den beteiligten Parteien. So hat sich zum Beispiel der Versicherungsriese American International Group (AIG) auf die Sicherungsgeschäfte der CDS spezialisiert und war so einer der Hauptbetroffenen der Finanzkrise.³¹

Die Weitergabe des Ausfallrisikos führte weiterhin zum Moral-hazard-Problem: Banken gaben die Kredite weiter und waren deshalb weniger an der Qualität und der Rückzahlungsfähigkeit der Schuldner interessiert, was zu einer „verantwortungslosen Kreditvergabe“³² führte.

Das Zusammenführen mehrerer Hypotheken oder anderer Schulden als MBS, welche an organisierten Märkten gehandelt werden können, gab es schon vor der Krise. Neu war allerdings ab 2007 die „Collateralisation“. Die Abnehmer der MBS, die Investmentbanken, lagerten diese wiederum in „Investmentvehikel“, sogenannte „Collateral Debt Obligations (CDO)“ aus. Diese CDOs sind ein Portfolio mehrerer festverzinslicher Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Rückzahlungskonditionen für verschiedene Typen von Investoren. Da diese CDOs für jeweils unterschiedliche Investoren attraktiv sind, können sie, im Gegensatz zu einheitlichen Schuldtiteln, verschieden verzinst und in sogenannte Tranchen eingeteilt werden. Dabei verkauften die Investmentbanken die Wertpapiere nicht als solche weiter, sondern die sich aus ihnen ergebenden Zahlungsströme wie beispielsweise Zins- und Tilgungszahlungen. Die Anleger, die die Anteile kauften, wurden zu Kreditgebern ohne Eigenkapital zu hinterlegen oder die Risiken bewerten zu müssen.

²⁸ Vgl. Ricken (2008), S. 27

²⁹ Vgl. Conrad (2010), S. 19

³⁰ Vgl. Grundmann (2009), S. 10

³¹ Vgl. Auer (2009), S. 20

³² Grundmann (2009), S. 9

Viele Finanzmarktakteure weltweit wollten von den guten Renditeaussichten profitieren und vertrauten auf die Bewertungen der Ratingagenturen (z.B. Moody's, Standard & Poor's). Diese sollten Klarheit in die immer undurchsichtiger werdenden Neu-Bündelungen der Wertpapiere bringen und die Bonität der enthaltenen Forderungen und die Zuordnung zu den Tranchen bewerten.³³ Auch die Wirtschaftsprüfer haben Anlegern geholfen, sich einen Überblick zu verschaffen, indem sie die Bilanzen der Banken bewerteten. Sie wurden von den Banken beauftragt und auch entsprechend bezahlt und kamen oft zu dem Schluss, dass „die ausgewiesenen Zahlen die Lage des geprüften Unternehmens korrekt widerspiegeln“³⁴.

Auf den Finanzmärkten wurden wiederum die CDOs von Banken aufgekauft, um mit ihnen weiter zu handeln. Auch in Amerika gelten die Vorschriften von „Basel I“³⁵ wonach Bankkredite mit Eigenkapital unterlegt sein müssen. Um die Eigenkapitalvorgaben von Basel I zu umgehen und weiter Kredite vergeben zu können, haben die Banken, auch Originatoren genannt, die CDOs an sogenannte Zweckgesellschaften (Special Purpose Vehicles (SPV)), veräußert.³⁶ Die SPV sind „ein verlängerter Arm der Bank“³⁷, an welche die Bank risikobehaftete Kreditforderungen auslagert, um diese selbst nicht mehr in ihren Bilanzen führen und entsprechendes Eigenkapital vorhalten muss.³⁸ Die Zweck- oder auch Objektgesellschaften genannt, erfüllen zwar bankähnliche Funktionen, unterliegen aber nicht wie Geschäfts- oder Investmentbanken gewissen Regulierungsgesetzen.³⁹ Sie investierten in langfristige CDOs und wandelten diese in kurzfristige Asset Backed Commercial Paper (CP) um (Fristentransformation), um sich so am Geldmarkt mit niedrigen Zinsen und kurzfristig zu refinanzieren (siehe Abbildung 1.1).⁴⁰ Falls eine Refinanzierung über die CPs nicht gewährleistet wäre, müssten die Banken für ihre Zweckgesellschaften genug Liquidität bereitstellen. Diese Liquidität gilt aber als Eventualverbindlichkeit und muss deshalb weder in der Bilanz erscheinen, noch mit Eigenkapital unterlegt werden.⁴¹

³³ Vgl. Green (2011), S. 11

³⁴ Vgl. Strasser, Devantier-Stern (2008)

³⁵ „Basel I“ ist das Ergebnis der Zusammenkunft des Ausschusses für Bankenbestimmungen und -überwachung zu Eigenkapitalvereinbarungen von Banken (z.B. die Richtlinie, dass Banken bei Kreditvergabe den Kredit mit Eigenkapital unterlegen müssen.), vgl. Basler Ausschuss (1988)

³⁶ Vgl. Grundmann (2009), S. 8

³⁷ Illing (2013), S. 17

³⁸ Vgl. Grundmann (2009), S. 9

³⁹ Vgl. Deutsche Bundesbank (2014), http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Dossier/Service/schule_und_bildung_kapitel_4.html?notFirst=true&docId=147560#chap

⁴⁰ Vgl. Köchling, S. 20

⁴¹ Vgl. Conrad (2013), S.52

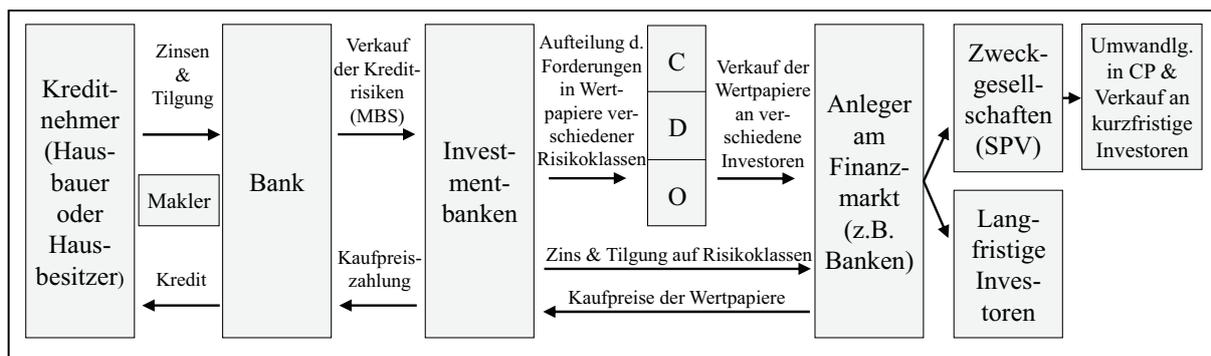


Abbildung 1.1: Vereinfachte Darstellung des Subprime-Kreditgeschäfts⁴²

Als Auslöser der Krise gilt der steigende Leitzins, was dazu führte, dass immer mehr Subprime-Kreditnehmer ihre Kreditforderungen nicht mehr bedienen konnten. Die Folge waren Zahlungsausfälle bei den Banken. Banken und Ratingagenturen mussten erkennen, dass die CDOs weniger wert waren als angenommen, weshalb sie von den Ratingagenturen herabgestuft wurden. Das zog einen deutlichen Nachfrageeinbruch mit sich, da viele Anleger laut regulatorischen Bestimmungen nur Aktiva mit bestem Rating halten durften und sie aufgrund der Herabstufung diese nun abstoßen mussten.⁴³ Diese Wertberichtigungen verschlechterten die Eigenkapitalbasis der Banken und sie mussten CDOs abschreiben. Immer mehr Anleger waren verunsichert, ob sich nun hinter den so intransparent gestalteten CDOs Subprimerisiken verbargen oder nicht.⁴⁴ Aus diesem Grund bekamen auch immer mehr Anleger Zweifel an der Glaubwürdigkeit der Zweckgesellschaften und somit den Commercial Papers und waren nicht mehr bereit, diese zu finanzieren. Es wurde klar, dass Zweckgesellschaften langfristige Hypothekenkredite von über 30 Jahren Laufzeit durch kurzfristige Commercial Paper von 3 Monaten refinanziert hatten.⁴⁵ Die Zweckgesellschaften mussten von ihren „Mutterbanken“ Liquidität erbitten, was zu einem unerwarteten Liquiditätsabfluss bei den Banken führte. Nachdem die Anzahl der faulen Subprime-Kredite im November 2007 noch auf \$148 Mrd. geschätzt wurden, wurden die Zahlen im März 2008 auf \$350-600 Mrd. nach oben korrigiert.⁴⁶

Schon Anfang 2007 hatten große US-Banken Probleme durch die zunehmenden Ausfälle der Forderungszahlungen und im März 2008 erreichte die Krise einen ihrer ersten Höhepunkte, indem die Großbank JP Morgan die Investmentbank Bear Stearns mit Staatshilfen übernehmen musste.⁴⁷ Ende 2007 meldete auch die Bank Citigroup einen hohen Quartalsverlust inklusive Abschreibungen auf

⁴² In Anlehnung an Bechtold (2012), S. 91

⁴³ Vgl. Vieten (2013), S. 26

⁴⁴ Vgl. Conrad (2010), S.16

⁴⁵ Vgl. Köchling, S. 22

⁴⁶ Vgl. Conrad (2010), S.16

⁴⁷ Vgl. Grundmann (2009), S. 10