

JOHANNES WALLACHER

Global Financial Governance nach der Finanzkrise: Herausforderungen und Perspektiven

Zusammenfassung

Dieser Beitrag erörtert Herausforderungen und Perspektiven der notwendigen Weiterentwicklung der Weltwirtschaftsordnung, besonders im Hinblick auf die internationalen Finanzmärkte. Grundlage dafür sind Governance-Theorien, die globale Verflechtungen analysieren und auf dieser Basis Optionen für eine Gestaltung von Globalisierungsprozessen anzielen. Global Governance beschreibt seit einigen Jahren ein Ordnungsmodell internationaler Beziehungen, das verschiedene Steuerungsformen von staatlichen und nicht-staatlichen Akteuren auf nationaler, regionaler und globaler Ebene umfasst. Insofern sich diese Überlegungen auf die Steuerung des internationalen Finanzsystems konzentrieren, spricht man auch von Global Financial Governance.

Auf dieser Grundlage wird deutlich, dass es im internationalen Finanzsystem entgegen einer weit verbreiteten Meinung auch schon vor der aktuellen Finanzkrise eine Vielfalt von Ordnungselementen gab. Diese unterscheiden sich allerdings erheblich, sowohl was die Form und die Akteure als auch den Grad der Verbindlichkeit der Steuerung angeht (Kapitel 1). Das Hauptproblem ist, dass sie kaum aufeinander abgestimmt sind, sodass sie durch die hohe Innovationsdynamik des Finanzsektors relativ einfach umgangen werden können. Diese Ordnungsdefizite sind im Zuge der aktuellen Finanzkrise offensichtlich geworden (Kapitel 2). Auf der Basis dieser Analyse werden dann abschließend sowohl Grundlinien einer ethischen Orientierung als auch Handlungsoptionen für eine Neuordnung der globalen Finanzmärkte entfaltet (Kapitel 3).

Die Globalisierung umschreibt den Prozess einer bisher nicht gekannten Verdichtung und Beschleunigung grenzüberschreitender Interaktionen, welche die Menschen und Staaten weltweit zu einem komplexen Gefüge wechselseitiger, oft ungleichgewichtiger Abhängigkeiten vernetzt. Die Finanz- und Wirtschaftskrise, die 2007 mit der Aufblähung und Überhitzung der Immobilien- und Hypothekenmärkte in den USA ihren Ausgang genommen hat, führt uns dies bis heute ganz deutlich vor Augen. Die US-Immobilienkrise konnte sich aufgrund verschiedener struktureller Fehlentwicklungen im internationalen Finanzgefüge weltweit wie ein Flächenbrand ausbreiten.¹ Sie hat sehr schnell die Realwirtschaft erfasst und auch die ärmeren Länder, die bisher kaum von den Vorteilen der Verflechtung des internationalen Kapitalverkehrs profitieren konnten, in Mitleidenschaft gezogen.²

¹ Vgl. einführend dazu *Wolfgang Münchau*, Flächenbrand. Krise im Finanzsystem, Bonn 2008, oder *Hans-Werner Sinn*, Kasino-Kapitalismus: Wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt zu tun ist, Berlin 2009.

² Vgl. dazu etwa *Georg Stoll*, Etwas Hilfe genügt nicht. Die Finanzkrise verschärft die Lage der armen Länder, in: HerderKorrespondenz 64 (2010), Nr. 1, 39–43.

Vor diesem Hintergrund stellt sich unweigerlich die Frage nach einem angemessenen Ordnungsrahmen für die Weltwirtschaft, der solche Krisen zukünftig wirksam verhindern oder zumindest unwahrscheinlicher machen kann. Unmittelbar nach der Krise war die Bereitschaft gestiegen, in globaler Abstimmung eine strukturelle Neuordnung der weltweiten Finanzmärkte einzuleiten. Inzwischen muss man jedoch erkennen, dass der Weg dorthin doch viel dorniger ist als zunächst erhofft.

Dieser Beitrag möchte Herausforderungen und Perspektiven der notwendigen Weiterentwicklung der Weltwirtschaftsordnung im Hinblick auf die internationalen Finanzmärkte skizzieren. Dazu werden zunächst einmal die verschiedenen Steuerungsformen der internationalen Finanzmärkte skizziert, die sich in den letzten Jahrzehnten herausgebildet haben. Im Anschluss daran werden die spezifischen Herausforderungen erörtert, die im Zuge der aktuellen Finanzkrise offensichtlich geworden sind (Kapitel 2). Auf dieser Basis werden dann abschließend Perspektiven einer auf das Weltgemeinwohl ausgerichteten Ordnung der globalen Finanzmärkte entfaltet (Kapitel 3).

1 GLOBAL FINANCIAL GOVERNANCE VOR DER AKTUELLEN KRISE

Auch wenn es im internationalen Finanzsystem noch mehr als in anderen Bereichen, wie z. B. dem Welthandel, weithin an verbindlichen Rahmenbedingungen fehlt, ist die verbreitete Auffassung nicht richtig, dass die grenzüberschreitenden Finanzgeschäfte völlig unregelt ablaufen. Da Finanztransaktionen wesentlich stärker als andere Geschäfte mit Unsicherheiten behaftet sind und daraus erhebliche wirtschaftliche wie gesellschaftliche Risiken erwachsen, ist es schon aus volkswirtschaftlicher Sicht notwendig, die Finanzmärkte und die auf diesen Märkten tätigen Akteure durch funktionsfähige Institutionen zu beaufsichtigen und zu steuern. Daher hat die Politik schon immer regulierend in das Finanzgeschehen eingegriffen.³

Seit den 1970er Jahren änderte sich die Situation jedoch grundlegend, als das Bretton-Woods-System fester Wechselkurse zusammenbrach und zunächst die Industriestaaten ihre Kapitalverkehrskontrollen in mehreren Schüben deutlich reduzierten. Dem konnte sich im zunehmend verschär-

³ Einen historischen Abriss dazu gibt *Susanne Lütz*, Geld regiert die Welt, oder: Wer steuert die Globalisierung der Finanzmärkte?, in: *Volker Rittberger* (Hg.), *Wer regiert die Welt mit welchem Recht? Beiträge zur Global Governance-Forschung*, Baden-Baden 2009, 73–95.

fenden Wettbewerb um internationale Investoren kaum mehr ein Land entziehen. Damit war die Grundlage für eine bisher ungekannte Verflechtung des internationalen Kapitalverkehrs geschaffen, deren Folgen sich als insgesamt ambivalent erwiesen haben. Einerseits war die Liberalisierung der weltweiten Kapitalmärkte für viele Länder ein zentraler Motor wirtschaftlicher Entwicklung, andererseits haben aber auch seit den 1980er Jahren die Zahl und die Heftigkeit von Währungs- und Banken Krisen weltweit deutlich zugenommen.⁴ Durch das insgesamt sehr viel höhere Ausmaß an außenwirtschaftlicher Offenheit ist besonders die Gefahr von massiven Ansteckungseffekten gewachsen, wie etwa bei der Asienkrise (1997/1998) deutlich zu beobachten war.

In allen diesen Krisen wurden Ordnungsdefizite offenkundig, denen man durch international koordinierte Hilfen und verschiedene Steuerungsmaßnahmen zu begegnen suchte. Daraus entstanden im Laufe der Zeit verschiedene Formen der Handlungskoordination, die meist unter dem Begriff *Global Governance* zusammengefasst werden. Insofern sich solche Steuerungsmechanismen ausdrücklich auf weltwirtschaftliche Beziehungen oder Finanztransaktionen beziehen, spricht man auch von *Global Economic*⁵ bzw. von *Global Financial Governance*.

Die Beschäftigung mit *Global Governance* ist seit einigen Jahren ein zentrales Forschungsfeld der aktuellen Internationalen Politischen Ökonomie.⁶ Einen bedeutenden Schritt dafür leisteten die beiden Politikwissenschaftler *James Rosenau* und *Ernst-Otto Czempiel* mit ihrem 1992 veröffentlichten Buch „*Governance without Government*“⁷, was zur Leitidee für den *Global-Governance*-Diskurs wurde. Der Begriff geht bewusst über das klassische Regierungshandeln hinaus, das über verbindliche Gesetze und entsprechende sanktionsbewehrte Durchsetzungsinstrumente steuert. *Governance*-Theorien beschreiben ein Ordnungsmodell internationaler Beziehungen, das verschiedene Steuerungsformen von staatlichen und nicht-staatlichen Akteuren auf nationaler, regionaler und globaler Ebene umfasst.⁸ Meist werden dabei verschiedene Strömungen von Theorien Internationaler Beziehungen aufgenommen und zu einem

⁴ Vgl. *Michael Frenkel/Lukas Menkhoff*, *Stabile Weltfinanzen? Die Debatte um eine neue internationale Finanzarchitektur*, Berlin u. a. 2000, 4.

⁵ Vgl. dazu *Heribert Dieter*, *Global Economic Governance nach der Finanzkrise*, in: *Stiftung Entwicklung und Frieden* (Hg.), *Globale Trends 2010*, Frankfurt 2010, 339–356.

⁶ Vgl. dazu *Stefan Schirm*, *Internationale Politische Ökonomie*, Baden-Baden 2004, bes. 237–287.

⁷ *James Rosenau/Ernst-Otto Czempiel* (eds.), *Governance without Government. Order and Changes in World Politics*, Cambridge/Mass 1992.

⁸ Vgl. dazu etwa *Dirk Messner/Franz Nuscheler*, *Das Konzept Global Governance: Stand und Perspektiven*, Institut für Entwicklung und Frieden, Report 67, Duisburg 2003,

Konzept integriert, weshalb manche dieses Vorgehen auch als „produktiven Theorieeklektizismus“ bezeichnen.⁹ Ungeachtet aller Differenzen im Detail spielen in allen *Global-Governance*-Konzepten drei Steuerungsformen eine wichtige Rolle: Steuerung durch zwischenstaatliche Vereinbarungen, eine stärkere Zusammenarbeit der Staaten sowie die Handlungskoordination über Marktmechanismen. Dies ist auch ganz deutlich bei den Regulierungsbemühungen der internationalen Finanzmärkte in den vergangenen Jahren zu erkennen.¹⁰

1.1 Steuerung durch zwischenstaatliche Vereinbarungen

Aufgrund der vielfältigen Interdependenzen und der Ausdifferenzierung der politischen Handlungsebenen sind die einzelnen Staaten offensichtlich nicht mehr in Lage, die internationalen Finanzmärkte in alleiniger Regie zu steuern. Mehr denn je sind sie gezwungen, sich untereinander auf *international verbindliche Rahmenbedingungen* zu verständigen. Der Multilateralismus zielt auf eine politische Steuerung globaler Prozesse unter Einbeziehung möglichst vieler Staaten, um Probleme in institutionell geregelten Bahnen verbindlich lösen zu können. Grundlegende Voraussetzung dafür ist, bestimmte Souveränitätsrechte abzugeben. Mit der UNO, den Bretton-Woods-Institutionen und dem Allgemeinen Zoll- und Handelsabkommen GATT, dem Vorläufer der Welthandelsorganisation WTO, wurde schon 1945 das Fundament für eine multilaterale Ordnung der Weltwirtschaft gelegt, auf dem dann zahlreiche internationale Regime für vielfältige neue Problemfelder aufbauen konnten. Für die Finanzmärkte spielte, ungeachtet mancher Schwächen, bis heute besonders der Internationale Währungsfonds (IWF) eine wichtige Rolle, v. a. beim Management der lateinamerikanischen Schuldenkrise Anfang der 1980er Jahre. Eine seiner zentralen Aufgaben bestand und besteht weiter darin, den betroffenen Staaten im Krisenfall unter bestimmten Auflagen kurzfristige Kredite zu gewähren, damit diese ihre Zahlungsschwierigkeiten überbrücken können.

oder *Michael Reder*, *Global Governance. Philosophische Modelle der Weltpolitik*, Darmstadt 2006.

⁹ Vgl. *Stefan Klingebiel/Dirk Messner*, Franz Nuscheler (*1938). Empirische Forschung und Global Governance, in: *Entwicklung und Zusammenarbeit* 45 (2004), Nr. 1, 28–31, 39.

¹⁰ Vgl. dazu *Henrik Enderlein*, *Global Governance der internationalen Finanzmärkte*, in: *Aus Politik und Zeitgeschichte*, Beilage zur Wochenzeitung „Das Parlament“ 8/2009, 3–8.

Global Financial Governance kann auch auf regionale Integrationsprojekte aufbauen, die in unterschiedlichen Graden der Integration inzwischen in vielen Regionen der Welt (EU, ASEAN u. a.) anzutreffen sind. Aufgrund gemeinsamer Traditionen und korrespondierender Wertesysteme fällt es den Mitgliedsstaaten in solch „regionalen Kernen“ im Allgemeinen leichter, Teile ihrer Souveränität abzutreten und zu kooperieren, um somit ihre Handlungs- und Einflussmöglichkeiten zu erweitern. Im Sinne eines „Interdependenzmanagers“ kommt den Nationalstaaten die Aufgabe zu, zwischen den verschiedenen Handlungsebenen (national, regional, global) zu koordinieren. Sie stehen dabei grundsätzlich vor der Herausforderung, multilaterale Lösungen zu erarbeiten und gleichzeitig die Interessen der eigenen Gesellschaft zu wahren, denn sie bleiben auch in Zeiten globaler Verflechtungen die entscheidende Instanz für die Gewährleistung des Gemeinwohls.

1.2 Internationale Koordinierung der Finanzmarktregulierung

Ein zweiter zentraler Steuerungsmechanismus, der in den letzten Jahren stetig an Bedeutung gewonnen hat, ist die internationale Konsultation und Koordinierung der Staaten bei der Finanzmarktregulierung. Dabei spielt die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel schon seit längerem eine wichtige Rolle.¹¹ Ihr Ziel ist es, die Koordination und Zusammenarbeit der nationalen Zentralbanken und Aufsichtsbehörden zu gewährleisten. Als Reaktion auf neue Herausforderungen kamen immer neue Aufgaben hinzu. So wurde 1974 als Reaktion auf diverse Bankenpleiten der Basler Ausschuss für Bankenregulierung und -überwachung gegründet und an der BIZ angesiedelt. Er soll die komplizierte Aufsicht international tätiger Banken und ihrer Auslandsniederlassungen regeln. Dieses Expertengremium legt z. B. Mindeststandards für die nationale Regulierung der Risikovorsorge von Banken fest, die eine bestimmte Eigenkapitalausstattung vorsehen. Auch wenn diese Empfehlungen zunächst keinen Rechtscharakter haben, handelt es sich um Richtlinien, die nach und nach in nationales Recht umgesetzt wurden.

Im Laufe der Zeit suchte der Basler Ausschuss die Methoden der Risikomessung stetig an neue, bisher noch nicht berücksichtigte Risiken anzupassen. So ermittelte man das Risiko, dass die Preise bzw. Kurse von Wertpapieren, Devisen oder Edelmetallen, mit denen die Bank handeln, fallen können, zunächst durch standardisierte Verfahren. Da ständig

¹¹ Vgl. *Herrmann Sautter*, *Weltwirtschaftsordnung*, München 2004, 176–181.

neue Finanztitel erfunden wurden, deren Risiken auch abgesichert werden mussten, bezog man seit 1988 auch die zu beaufsichtigenden Banken selbst in die Regulierung mit ein. Seit dem können die Banken nun auch eigene Modelle vorlegen, um die Marktpreisrisiken ihres Portfolios zu ermitteln (*Value at Risk*-Modelle). Diese müssen von den nationalen Aufsichtsbehörden geprüft und genehmigt werden.

Seit Mitte der 1990er Jahre bemühten sich die Regierungen, Zentralbanken und Aufsichtsbehörden vor allem der Industrieländer darum, die international abgestimmte Regulierung der Banken auch auf die Entwicklungs- und Transformationsländer auszudehnen. Zugleich intensivierte man die Bemühungen, die Regulierung und Aufsicht der anderen Finanzinstitute wie Versicherungen, Pensions- und Investmentfonds zu koordinieren. Denn es war deutlich, dass ein Teil davon offensichtlich weit größere Risiken einging als die Geschäftsbanken. Einige entziehen sich sogar gezielt jeder wirksamen Finanzaufsicht durch Registrierung in einem Offshore-Finanzzentrum. Da mehrfach deutlich wurde, dass die Aktivitäten solcher Institute das gesamte internationale Finanzsystem destabilisieren können, sollten für sie vergleichbare Regeln der Risikovorsorge eingeführt und eine internationale Aufsicht aufgebaut werden. Dabei spielt neben der *International Organization of Securities Commissions (IOSCO)* vor allem das *Forum für Finanzmarktstabilität* eine zentrale Rolle, das als Reaktion auf die Asienkrise 1999 gegründet wurde. Arbeitsgruppen dieses Forums haben im Jahr 2000 Empfehlungen im Hinblick auf hochverschuldete institutionelle Investoren (u. a. Hedge Fonds), die Volatilität kurzfristiger Finanzanlagen und Offshore-Zentren vorgelegt. Die wichtigsten Staaten konnten sich allerdings nicht darauf einigen, diese umzusetzen.

In den letzten Jahren wurden viele Steuerungsmaßnahmen der internationalen Finanzmärkte vermehrt auf die sogenannte *Club-Governance* verlagert. Hier schließt sich eine beschränkte Anzahl von Staaten, die politisch etwas voranbringen wollen, zu einem Club mit informellen Strukturen zusammen.¹² Bekanntestes Beispiel dafür ist die Gruppe der führenden Nationen der Weltwirtschaft, die schrittweise um weitere relevante Staaten erweitert wurde, von der G-5 zunächst bis zur G-7/G-8 und heute zur G-20. Dieser Club hat in den 1990er Jahren eine stärkere Abstimmung der großen Staaten bei Finanzmarktfragen erleichtert. Allerdings gelang es bisher kaum, die Impulse, die von den Gipfeltref-

¹² Vgl. Ulrich Schneekener, *Globales Regieren durch Clubs: Definition, Chancen und Grenzen von Club Governance*, Stiftung Wissenschaft und Politik-Aktuell 2009/A 47, Berlin 2009.

fen dieses Forums ausgingen, für eine nachhaltige Steuerung der Finanzmärkte zu nutzen.

1.3 Handlungskoordination über Marktmechanismen (Private Governance)

Global Financial Governance beschränkt sich nicht nur auf die Verdichtung zwischenstaatlicher Kooperation, sondern bezieht in den Prozess der Steuerung auch – entsprechend ihrer gewachsenen Einflussmöglichkeiten – nicht-staatliche Akteure ein. Dazu gehören vor allem die privaten Finanzakteure selbst, die ihre Handlungen über Markt und Wettbewerb koordinieren. Ihre Systemlogiken¹³ von „Selbstverpflichtung und Selbstkontrolle“ wie von *best-practice*-Lösungen sollen bewusst genutzt werden, um damit einen Weg der globalen Handlungskoordination zu erreichen, der für die privaten Akteure von Finanzdienstleistungen nachvollziehbar und zustimmungsfähig ist.

Der wichtigste Fall von *Private Governance* im Finanzbereich sind die Rating-Agenturen, welche die Qualität (Bonität) von Unternehmen, aber auch die Zahlungsfähigkeit von ganzen Ländern analysieren. Die Bewertungen (Ratings) der bekanntesten Agenturen sind weltweit verbreitet. Die Ratings wirken sich unmittelbar auf die Finanzierungsmöglichkeiten von Unternehmen bzw. von Staaten aus, da niedrigere Einstufungen höhere Kosten für Kapital oder im Extremfall sogar den Ausfall externer Finanzierungsquellen bedeuten. Mit ihren Informationen können die Rating-Agenturen wichtige Entscheidungshilfen für Finanzmarktakteure bieten, für die großen institutionellen Investoren sind höchste Einstufungen meist sogar Grundvoraussetzung für ihr Engagement. Umgekehrt ist es in der Vergangenheit immer wieder zu Fehleinschätzungen gekommen, wie z. B. in der Asienkrise, so dass der enorme Einfluss von Rating-Agenturen zunehmend auch kritisch angefragt wird.

Ein weiteres Beispiel für *Private Governance* ist der Versuch, die Anleger in eine mögliche Steuerung der Finanzmärkte einzubeziehen. So setzen viele auf ethikbezogene Investmentprodukte, mit denen die Fi-

¹³ Der Soziologe *Helmut Willke*, Atopia. Studien zur atopischen Gesellschaft, Frankfurt 2001, interpretiert globale Beziehungen auf der Grundlage der Systemtheorie. Die Ausdifferenzierung der Gesellschaft in einzelne Funktionssysteme mit ihren je eigenen Logiken überschreitet nationalstaatliche Grenzen und dadurch entstehen auf globaler Ebene einzelne Weltsysteme, wie z. B. das Weltfinanzsystem. Die einzelnen Akteure sind in dem Maß Teil eines solchen Weltsystems, in dem sie sich den entsprechenden Modi der Kommunikation anschließen.

nanzmärkte in eine ethisch sinnvolle Richtung gesteuert werden sollen. Die Anleger und Anlegerinnen ersetzen Formen der Geldanlage, die sie als ethisch zweifelhaft ansehen (z. B. Aktien von Unternehmen in der Rüstungs- oder Suchtmittelindustrie oder extrem kurzfristige Anlagen), durch Anlagen in ethisch förderungswürdige Branchen bzw. Unternehmen oder Investments mit längerem Zeithorizont. Der Markt für solche Geldanlagen ist in den letzten Jahren deutlich gewachsen und immer mehr Finanzinstitute bieten inzwischen eine große Vielfalt entsprechender Finanzprodukte an.

Insgesamt hat also die Vielfalt der Mechanismen zur Steuerung der internationalen Finanzmärkte in den letzten Jahren erheblich zugenommen. Neben zwischenstaatlichen Vereinbarungen und der internationalen Koordinierung nationalstaatlicher Regulierung jeweils auf verschiedenen Ebenen (regional, supranational) haben besonders privatwirtschaftliche Aktivitäten stetig an Bedeutung gewonnen. Regierungshandeln und Koordination über Marktmechanismen sind dabei nicht per se getrennt, sondern treten oft auch in gemischter Form auf. Solche Kombinationen verschiedener Steuerungsformen zwischen verschiedenen Akteuren werden in Anlehnung an die Netzwerktheorien¹⁴ auch als *Multistakeholder*-Initiativen bezeichnet. Ein Beispiel dafür ist das Zusammenspiel des internationalen Baseler Ausschusses, der nationalen Aufsichtsbehörden und den privaten Banken, die damit selbst in den Prozess der Regulierung einbezogen werden. Der Baseler Ausschuss legt nur Mindestanforderungen für die Vorgehensweise der Selbstregulierung fest, während die nationalen Aufsichtsbehörden die Qualität und praktische Anwendung der Modelle überwachen und ihre Leistungsfähigkeit ständig überprüfen. Ziel ist es, Verbesserungen aufgrund internationaler Erfahrungen im Sinne der Logik von *best-practices* anzuregen.

2 LEHREN AUS DER AKTUELLEN FINANZKRISE

Auch wenn das internationale Finanzsystem entgegen einer weit verbreiteten Sicht also alles andere als unreguliert ist, hat die aktuelle Finanzmarktkrise doch die Ordnungsdefizite des internationalen Finanzsystems

¹⁴ Netzwerktheorien unterstreichen die Bedeutung von globalen Politiknetzwerken, in denen staatliche, privatwirtschaftliche und zivilgesellschaftliche Akteure gemeinsam nach konkreten Lösungen für spezifische globale Herausforderungen suchen (vgl. Wolfgang H. Reinicke, *Global Public Policy: Governing without Government?*, Washington DC 1998).

schonungslos offen gelegt. Als besonders problematisch hat sich die mangelnde Kohärenz und Abstimmung der verschiedenen Steuerungsformen erwiesen. Denn diese weisen einen sehr unterschiedlichen Charakter auf, vor allem im Hinblick auf die Verbindlichkeit, den völkerrechtlichen Status und die Frage der demokratischen Legitimität. Die große Vielfalt wird auch deshalb zum Problem, weil eine internationale Instanz fehlt, welche in der Lage wäre, die verschiedenen Elemente aufeinander abzustimmen. Derzeit ist das kaum der Fall, sodass die verschiedenen Steuerungsversuche sich teilweise widersprechen, zueinander in Konflikt stehen und nicht selten auch bewusst gegeneinander ausgespielt wurden. Im Zweifelsfall hat man sich meist nur auf den kleinsten und unverbindlichen gemeinsamen Nenner einigen können.

Dies liegt zum einen daran, dass es einer sich immer mehr global vernetzten Zivilgesellschaft im Bereich der Finanzmarktsteuerung aufgrund der komplexen Verflechtungen offensichtlich noch schwerer als in anderen Bereichen (wie z. B. beim Thema Transnationale Unternehmen und Menschenrechte) fällt, Drohpotenzial und Sanktionsmacht gegenüber einzelnen Akteuren auf den Finanzmärkten aufzubauen. Zum anderen haben bereits die für die Weltwirtschaft maßgeblichen Staaten offensichtlich unterschiedliche Interessen. So wehren sich vor allem die USA und Großbritannien gegen verbindliche und strukturell wirksame Regulierungen der internationalen Finanzmärkte, weil die Finanzmarktakteure dort eine ungleich höhere Bedeutung für die jeweiligen Volkswirtschaften haben und damit auch die gesellschaftliche Meinung und die Position ihrer Regierungen stärker beeinflussen können als in Deutschland oder Frankreich.¹⁵

2.1 Problematik rein reaktiver und status-quo-orientierter Regulierung

Als Folge davon konnte man sich zwischenstaatlich bisher meist nur darauf einigen, ex post auf Probleme zu reagieren, die in zurückliegenden Krisen aufgetreten sind. Zudem waren die Regulierungsbemühungen in der Regel darauf beschränkt, die Aufsicht finanzwirtschaftlicher Transaktionen zu verbessern. Hauptsächlich ging es dabei darum, das allen Finanztransaktionen inhärente Marktversagen der ungleichen Verteilung von Informationen besser zu managen und nicht unbedingt zu korri-

¹⁵ Eine solche gesellschaftsorientierte Erklärung für das abweichende Verhalten von Regierungen im Bereich der Global Financial Governance gibt z. B. *Stefan Schirm*, Internationale Politische Ökonomie, Baden-Baden 2004, 237–259, auf der Basis liberaler Politischer Theorien Internationaler Beziehungen.

gieren. Es waren also immer nachträgliche Korrekturen im Rahmen des bestehenden kapitalmarktdominierten Finanzsystems, ohne dass man sich darauf verständigen konnte, den Status Quo zu verändern. Dadurch entstand ein Flickenteppich einzelner Regulierungsmaßnahmen, dessen Schlupflöcher immer größer wurden, weil die Anpassung der Regulierungsstandards nicht annähernd Schritt halten kann mit der Innovation von immer neuen Finanzprodukten.

So haben sich höhere Regulierungsstandards für bestimmte Produkte oder Marktsegmente als weitgehend wirkungslos erwiesen, weil Investoren und Spekulanten angesichts der hohen Innovationsdynamik problemlos auf andere Derivate oder unregelte Marktbereiche ausweichen konnten. Teilweise haben an sich sinnvolle Regulierungsmaßnahmen auch nicht-intendierte Anreize für sich selbst verstärkende Effekte gegeben. Ein Beispiel dafür sind die verschiedenen Eigenkapitalvorschriften des Baseler Ausschusses, die – wie bereits erwähnt – im Laufe der Zeit immer wieder an neue Risiken angepasst wurden und eigentlich die Kreditvergabe von Banken begrenzen sollten. Mit dieser Begrenzung wurde jedoch ungewollt ein starker Anreiz dafür geschaffen, neue Möglichkeiten der Verbriefung von Krediten zu schaffen und existierende Kredite in handelbare Wertpapiere zu verwandeln. Damit konnten die Banken Kredite aus der Bilanz entfernen und in den Kapitalmarkt einschleusen, was zusätzlichen Spielraum für die Vergabe von weiteren Krediten eröffnete. Somit wurde ein Verfahren geschaffen, mit dem man die bestehenden Regulierungsvorschriften auf legale Weise faktisch aushebeln konnte.

Dies verdeutlicht das zentrale Kernproblem, nämlich die hohe Innovationsdynamik in diesem Bereich, die durch das Investmentbanking noch einmal einen neuen Schub bekommen hat. Innovationen sind aus volkswirtschaftlicher Sicht eigentlich grundsätzlich positiv. Im Finanzbereich können sie sich jedoch als höchst problematisch erweisen, weil diese sogenannten Innovationen die Hebelwirkung der Risiken, die mit Finanztransaktionen verbunden sind, deutlich verstärken können. Immer neue Finanzprodukte, die entwickelt werden, um Risiken vermeintlich zu streuen und damit besser zu steuern, sind faktisch das Schmiermittel für neue und noch größere Risiken. Denn diese angeblichen Innovationen machen es erst möglich, diese Risiken bewusst zu verschleiern und bestehende Regulierungen zu umgehen. Eine der deutlichen Lehren aus der Finanzkrise ist, dass der Wettlauf um eine wirksame Regulierung nicht zu gewinnen sein wird, solange es nicht gelingt, diese Dynamik zumindest zu kontrollieren.

2.2 Probleme isolierter Club Governance

Im Gefolge der Krise wurde ein Trend verstärkt, der sich schon im Vorfeld abzeichnete, dass nämlich die Abstimmung und Kooperation wichtiger Regierungen in finanz- und wirtschaftspolitischen Fragen in das Zentrum von Global Economic Governance rückte. So wurde die Gruppe der führenden Industriestaaten G-7/G-8 um die wichtigsten Schwellenländer zur G-20 erweitert. Die G-20 war das zentrale internationale Forum, in dem die Staats- und Regierungschefs dieser Länder im Herbst 2008 zunächst die Maßnahmen zur akuten Krisenbekämpfung koordinierten und dann im Frühjahr und Herbst 2009 Überlegungen zur Neuordnung der Finanzmärkte anstellten. Die dort verkündeten Maßnahmen sind ein Fortschritt, bestenfalls aber ein Anfang, weil zentrale Problemfelder wie die massiven globalen Ungleichgewichte so gut wie nicht adressiert wurden.¹⁶ Noch schwerer wiegt, dass bis heute kaum zu erkennen ist, wie etwa die Beschlüsse von Pittsburgh im September 2009 politisch umgesetzt werden.

Dies ist auch einer der zentralen Einwände gegen solche Foren, die als informelles Gremium oft nicht in der Lage oder willens sind, ihre eigenen Ankündigungen auch wirklich umzusetzen. Eng damit verknüpft ist die Frage der politischen Legitimation. Vor diesem Hintergrund ist es wichtig, nüchtern die Chancen und Schwierigkeiten solcher Clubs zu analysieren, um ihre Rolle für Global Economic Governance bewerten zu können.¹⁷

Es gehört zum Wesen solcher Ordnungsstrukturen, dass sich hier eine beschränkte Anzahl von Staaten, die politisch etwas voranbringen wollen, zu einem Club mit informellen Strukturen zusammenschließt. In der Regel sind dies die Staaten, die über die erforderlichen wirtschaftlichen und politischen Handlungsmöglichkeiten verfügen, um bestimmte Probleme anzugehen. Solche Clubs können eine Verständigung ihrer Mitglieder erleichtern und durch eigene Verpflichtungen (etwa zur Aufsicht von Märkten und Finanzakteuren) eine Vorreiterrolle übernehmen. Sie können so andere Staaten ermutigen oder sogar unter Zugzwang setzen, sich dem anzuschließen. Wenn es gelingt, sich auf gemeinsame Ziele und Lösungen zu verständigen, können solche Clubs auch Impulse für multilaterale Vereinbarungen geben und so als eine Art Pfadfinder wirken.

¹⁶ Vgl. dazu *Heribert Dieter*, *Aufbruch oder kosmetische Reformen in Pittsburgh?*, Stiftung Wissenschaft und Politik-Aktuell 2009/A 53, Berlin 2009.

¹⁷ Vgl. dazu *Ulrich Schneekener*, *Globales Regieren durch Clubs. Definition, Chancen und Grenzen von Club Governance*, Stiftung Wissenschaft und Politik-Aktuell 2009/A 47, Berlin 2009.

Allerdings stellen sich bei solchen Clubs immer Anfragen an die politische Legitimität, besonders wenn sich die Zugehörigkeit allein an der wirtschaftlichen und politischen Leistungsfähigkeit bemisst. Die G-20 wurde zwar inzwischen um wichtige Schwellenländer erweitert, repräsentiert aber nach wie vor nur sehr unzureichend die Staatenwelt, da die Entwicklungsländer nicht vertreten sind. Dies birgt nicht nur die Gefahr, dass die Interessen der schwächeren Länder unter den Tisch fallen. Die fehlende Repräsentativität könnte auch die Kohärenz der internationalen Wirtschaftsordnung untergraben, wenn die Aktivitäten solcher Clubs nicht eng mit politischen Initiativen im Rahmen der Vereinten Nationen abgestimmt werden.

2.3 *Das Versagen von Private Governance*

Die Frage der Legitimität stellt sich in noch größerem Maße für die verschiedenen Formen von *Private Governance*. Zumal die Finanzmarktkrise einmal mehr verdeutlicht hat, dass Marktmechanismen im Finanzbereich noch mehr als bei realwirtschaftlichen Transaktionen allein schon nicht geeignet sind, die Stabilität und Effizienz der Märkte zu gewährleisten, geschweige denn eine faire Verteilung der damit verbundenen Chancen und Risiken zu sichern. Das Problem der Informationsungleichgewichte zwischen verschiedenen Marktteilnehmern lässt sich entgegen der lange dominanten Doktrin des Wirtschaftsliberalismus nicht durch privatwirtschaftliche Selbstkontrolle überwinden.

Das zeigt sich vor allem an den Rating-Agenturen. Gemäß der Logik marktbasierter Handlungskoordination wurden sie von vielen als die vermeintlich effizientesten Instanzen angesehen, um die Informationsasymmetrien auszugleichen und damit die notwendige Markttransparenz zu sichern. Dies hat sich jedoch einmal mehr als Trugschluss erwiesen, denn gerade in diesem Feld kommen verschiedene Probleme zusammen. Zum einen besteht hier entgegen der proklamierten Wettbewerbsidee ein Angebotsoligopol, denn faktisch gibt es drei US-amerikanische Agenturen (Fitch, Standard & Poor und Moody's), die den Bewertungsmarkt mehr oder weniger dominieren. Zum anderen gibt es massive Interessenkonflikte, denn die Agenturen bewerten oft die Finanzprodukte ihrer eigenen Auftraggeber. Da die Agenturen keinerlei staatlicher Aufsicht unterliegen, können solche Interessenkonflikte die Unabhängigkeit der Einstufungen beeinträchtigen. Dies wiegt umso schwerer, wenn man den immensen Einfluss bedenkt, den die Bewertung der Agenturen auf die Marktentwicklung hat. Nicht erst bei der aktuellen Krise wurde deutlich,

welch massive Folgen kurzfristige Änderungen der Bewertungen nach sich ziehen können. So haben schon im Vorfeld der Asienkrise kurzfristige Änderungen der Ratings ebenso schnell massive Kapitalabflüsse ausgelöst. Dies kann die nationale Kapitalbildung gerade in Entwicklungs- und Transformationsländern empfindlich beeinträchtigen.

Dies verweist auf ein großes Ungleichgewicht in der Steuerung von Finanztransaktionen, das in den letzten Jahren immer mehr zugenommen hat. Auf der einen Seite gewinnen einzelne private Finanzmarktakteure immer größeren Einfluss auf die Steuerung der Märkte, auf der anderen Seite müssen diese kaum für die Verluste bzw. Kosten aufkommen, die durch ihre riskanten Transaktionen hervorgerufen werden. Denn das für einen angemessenen Umgang mit Risiken zentrale Prinzip der Haftung ist durch die nationalen und internationalen Ordnungsdefizite in weiten Teilen außer Kraft gesetzt.

3 PERSPEKTIVEN GEMEINWOHLORIENTIERTER GLOBAL FINANCIAL GOVERNANCE

3.1 *Ethische Grundorientierung für Global Financial Governance*

Im internationalen Finanzsystem gibt es zwar, wie die vorangegangenen Überlegungen gezeigt haben, eine Vielfalt von Steuerungsmechanismen. Allerdings sind diese in ihrer Gesamtheit bereits kaum geeignet, die Stabilität und Effizienz der Märkte zu gewährleisten. Noch weniger ermöglichen sie es, die damit verbundenen Chancen und Risiken gerecht zu verteilen.¹⁸

Deshalb reicht es auch nicht aus, die Bemühungen um *Global Financial Governance* allein auf die Analyse von globalen Strukturen und deren vielfältige Steuerungsmechanismen zu beschränken. In einer politisch-strategischen Perspektive¹⁹ besteht der Anspruch von *Global Governance*

¹⁸ Vgl. Johannes Wallacher, Ungleiche Ausgangsbedingungen. Die Bedeutung der Finanzmärkte für die Armutsbekämpfung, in: Herder-Korrespondenz 56 (2002), Nr. 5, 262–267.

¹⁹ Die Unterscheidung zwischen deskriptiv-analytischer und politisch-strategischer Sicht von *Global Governance* treffen etwa Ulrich Brand u. a. (Hg.), *Global Governance. Alternativen zur neoliberalen Globalisierung*, Münster 2000, 22. *Global-Governance-Theorien*, die eine bestimmte Zielausrichtung verfolgen, sollte man von rein beschreibenden Formen abgrenzen. Letztere beschränken sich vermeintlich auf die Analyse globaler Strukturen, ruhen zumindest implizit aber selbst auf einer Reihe von normativen Prämissen, ohne diese explizit zu machen und systematisch zu begründen.

auch darin, eine Orientierung für die Gestaltung der Globalisierung zu geben. Die von Willy Brandt initiierte *Commission on Global Governance* hat in ihrem Abschlussbericht *Our Global Neighbourhood* 1995 die normative Leitperspektive formuliert, staatliche Steuerungsfähigkeit in einer interdependenten Welt zurück zu gewinnen.

Es geht dabei nicht allein um staatliche Steuerungsfähigkeit, sondern um eine bestimmte inhaltliche Ausrichtung dieser Steuerung, die entfaltet und aus ethischer Sicht auch eigens begründet werden muss. Eine tragfähige Begründung ist auf einen normativen Standpunkt angewiesen, der weiter reicht als eine rein kurzfristige wirtschaftliche Betrachtung, ohne freilich die spezifischen Zusammenhänge in der Finanzwirtschaft zu vernachlässigen.

Ein Ausgangspunkt²⁰ für eine solche Ethik der Finanzmärkte, auf den sich die Weltgemeinschaft faktisch bereits verständigt hat, sind die Menschenrechte. Diese umfassen sowohl die bürgerlichen und politischen Rechte des Zivilpakts als auch die wirtschaftlichen, sozialen und kulturellen Rechte des Sozialpakts. In der Logik eines solchen Standpunkts liegt eine vorrangige Option für alle, die von diesen Rechten ausgeschlossen sind. Genauso gilt es diejenigen zu schützen, deren Rechte durch die negativen Folgen von Finanzkrisen gefährdet werden. Aus dieser Perspektive ist wirtschaftliches Handeln niemals Selbstzweck. Es ist vor allem danach zu beurteilen, ob und in welcher Form es dazu beiträgt, alle Menschen dazu zu befähigen, selbstbestimmt und aus eigener Kraft ein menschenwürdiges Leben zu führen und am gesellschaftlichen Leben teilhaben zu können. Alle Maßnahmen zur Steuerung der Finanzmärkte auf nationaler wie internationaler Ebene sind an dieser Zielvorstellung zu messen.

Der Finanzwirtschaft kommt allerdings selbst noch einmal eine besondere Stellung innerhalb des Wirtschaftsgeschehens zu. Als Intermediäre von Kapitalangebot und Kapitalnachfrage haben die Kreditinstitute eine zentrale Dienstleistungsfunktion für die Realwirtschaft. Das Angebot der Finanzinstitute ist daher daran zu messen, ob sie den wirtschaftenden Menschen und Unternehmen wirklich Vorteile bringen, indem sie ihnen bessere Möglichkeiten der Geldanlage, der Finanzierung oder der Absicherung von Risiken bieten. Daher stellt sich letztlich die Frage, inwiefern die Finanzwirtschaft die Realwirtschaft dabei unterstützt, ihre die-

²⁰ Der Argumentationsgang kann in diesem Rahmen nur in Grundlinien skizziert werden. Für eine ausführliche Darlegung sei auf *Johannes Müller/Johannes Wallacher, Entwicklungsgerechte Weltwirtschaft. Perspektiven für eine sozial- und umweltverträgliche Weltwirtschaft*, Kapitel 5, oder *WA-DBK* (Hg.), *Globale Finanzen und menschliche Entwicklung*, Bonn 2001 verwiesen.

nende Funktion für eine breitenwirksame Entwicklung aller Menschen wahrzunehmen. Anders formuliert geht es also darum, die Finanzwirtschaft wieder stärker an die Aufgaben und Ziele der Gesellschaft zurückzubinden. Dies kann dann gelingen, wenn die weltweiten Finanz- und Wirtschaftsbeziehungen so gestaltet werden, dass die beteiligten Länder und die breite Bevölkerung in angemessener Weise von ihren Wohlfahrts-effekten profitieren können.

Eine solche Ausrichtung der Finanzwirtschaft lässt sich auch vom *Weltgemeinwohl* her begründen. Grundlage dafür ist die wechselseitige weltweite Verflechtung und Rückgebundenheit (Reziprozität) aller Menschen und Gesellschaften. Daraus kann die Einsicht erwachsen, dass eine langfristige Sicherung der eigenen Interessen letztlich auf gerechten Strukturen beruht. Diesen Weg verfolgt der vom Entwicklungsprogramm der Vereinten Nationen (UNDP) vorgelegte Ansatz der *Global Public Goods*²¹, der das wirtschaftstheoretische Konzept der öffentlichen Güter auf die Ebene internationaler Zusammenarbeit überträgt. Solch globale öffentliche Güter sind neben intakten natürlichen Lebengrundlagen, universal gültigen Werten, Frieden und Sicherheit auch eine Welt ohne Armut sowie geordnete Finanzmärkte und ein stabiler Welthandel.

Solche Güter langfristig zu sichern ist ebenso wichtig wie sie kurzfristig zu erhalten bzw. zu gewährleisten. Daher liegt es eigentlich im wohlverstandenen Eigeninteresse aller Länder, sich ausreichend für solche Güter einzusetzen. Allerdings zeigen gerade die Finanzmärkte, dass Kosten und Nutzen der Sicherung globaler öffentlicher Güter in der Weltgesellschaft sehr ungleich verteilt sind, gerade auch in zeitlicher Hinsicht. So können einzelne Akteure und Bevölkerungsgruppen unverhältnismäßig hohe Vorteile aus der derzeitigen (Un-)Ordnung des internationalen Finanzsystems zu Lasten des Großteils der Weltgesellschaft ziehen. Daher muss man auch nüchtern und realistisch feststellen, dass eine Stabilisierung und gerechte Ordnung der Finanzwirtschaft nicht einfach eine *Win-Win*-Situation darstellt, durch die sich alle Beteiligten gleichermaßen besser stellen. Dies unterstreicht nochmals, dass eine ausschließliche Orientierung an Eigeninteressen nicht ausreicht, zumal wenn diese sich in kurzfristigen Partikularinteressen ohne Rücksicht auf die legitimen Bedürfnisse Anderer erschöpfen. Deshalb kann das Eigeninteresse durchaus als Argument im Sinne einer zusätzlichen Motivation, nicht aber als Ersatz für ethisch begründete Erfordernisse verstanden werden.

²¹ Vgl. Inge Kaul u. a. (eds.), *Global Public Goods. International Cooperation in the 21st Century*, New York 1999 und hier besonders der Beitrag von Charles Wyplos, *International Financial Instability*, 152–189.

3.2 Politische Umsetzung gemeinwohlorientierter Governance

Die vorangehenden Überlegungen bieten zunächst einmal nur eine Grundorientierung für die angestrebte *Global Financial Governance*. Um politisch relevant und umsetzbar zu werden ist diese Orientierung weiter zu entfalten, was eine gründliche Analyse verlangt. Diese muss die vielfältigen politischen, ökonomischen und auch soziokulturellen Zusammenhänge und Ursachengefüge untersuchen und aufdecken, die zwischen den Strukturen der Finanzwirtschaft auf nationaler wie internationaler Ebene einerseits und den konkreten Folgen für die Lebensbedingungen der Menschen andererseits bestehen, um von hierher nach angemessenen Lösungen zu suchen.

Die Ergebnisse von – auch guten und gründlichen – Analysen sind selten eindeutig, sondern es kann zu in der Sache begründeten und darum legitimen Meinungsunterschieden kommen. Dies gilt besonders für die Handlungsebene, denn aus ein und derselben Analyse lassen sich oft verschiedene politische Optionen ableiten. Diese müssen sich jedoch immer wieder an dem Ziel der Gemeinwohlorientierung messen lassen. Dieser nie eindeutige Vermittlungsprozess erfordert es, zusätzliche Kriterien hinzuzuziehen. Angemessene Handlungsoptionen sollten daher auch unter der Rücksicht der Problemlösungsfähigkeit, der Realisierbarkeit und der Legitimation bewertet werden.

3.2.1 Problemlösungsfähigkeit der Maßnahmen

Was die Fähigkeit angeht, die derzeitigen Ordnungsdefizite angemessen zu beheben, so stellt sich vor allem die Grundsatzfrage, wie man die Finanzmarktakteure dazu bringen kann, wirklich risikokonform zu agieren. Dazu müssen die Fehlanreize, welche derzeit übermäßige Risiken hervorrufen und teilweise auch belohnen, beseitigt und durch geeignete Steuerungsmechanismen ersetzt werden, welche einen unangemessenen Umgang mit Risiken bestrafen.

Aspekte, die in diesem Zusammenhang relevant sind, sind zum einen die *Neuordnung der Währungsbeziehungen*.²² Deren Notwendigkeit beruht weitgehend auf der Ansicht, dass die Wechselkursbewegungen nicht allein von wirtschaftlichen Grunddaten in den einzelnen Ländern (Inflation, Verschuldung, Wachstum u. a.) bestimmt werden, sondern wesentlich auch von spekulativen Einflüssen, die – wie derzeit im Fall von

²² Vgl. dazu UNCTAD, Trade and Development Report 2009: Responding to the global crisis – Climate change mitigation and development, Geneva-New York 2009, 127 f., sowie WA-DBK (Hg.), Globale Finanzen und menschliche Entwicklung, 51–54.

Griechenland und anderen hoch verschuldeten Ländern der Euro-Zone zu beobachten ist – selbst verstärkend wirken können.

Zum anderen geht es um die *Regulierung des Kapitalverkehrs*. Höhere Eigenkapitalvorschriften, verbesserte Aufsicht und höhere Transparenzstandards, d. h. die Maßnahmen, die derzeit im Fokus der politischen Überlegungen stehen, sind eine wichtige Grundlage dafür, allein aber nicht ausreichend. Denn die Akteure werden vermutlich weiter versuchen, höhere Standards durch Finanzinnovationen zu umgehen oder auszuhebeln. Daher gibt es gute Argumente dafür, die hohe Innovationsdynamik in diesem Bereich zu kontrollieren und gegebenenfalls auch einzuschränken. Die Vorschläge, die hierzu vorliegen, reichen vom Verbot einzelner hoch-spekulativer Produkte, deren Risiken nicht absehbar sind, bis zur Empfehlung, eine staatliche Prüfstelle bzw. einen TÜV für Finanzprodukte²³ einzurichten, der alle Innovationen auf Transparenz und Risiko prüft und – ähnlich wie bei der Zulassung von Lebensmitteln oder Medikamenten – nur solche Finanzprodukte zulässt, welche nicht so risikant sind, dass sie offensichtlich das Gemeinwohl gefährden. Gegen solch weitreichende Schritte wenden die Finanzanbieter oft ein, dass dies zu Lasten der Markteffizienz gehe. Dies ist zum einen aber nicht unbedingt erwiesen, weil unkontrollierte Innovationen durchaus auch die Effizienz mindern können, wie man aus den verschiedenen Krisen der letzten Jahre lernen konnte. Zum anderen ist auch Effizienz niemals ein Selbstzweck, sondern immer am übergeordneten Ziel der Gemeinwohlverträglichkeit zu bemessen.

Ein weiterer zentraler Punkt ist die *Einbindung des privaten Sektors in die Vorbeugung und Bewältigung von Krisen*. Die Finanzinstitute sind an den Kosten zu beteiligen, die ihre Anlagestrategien mit verursacht haben. Eine solche Internalisierung externer Effekte nach dem Verursacherprinzip setzt sich schrittweise in der Umweltpolitik durch und sollte auch auf den Finanzsektor übertragen werden. Nur durch ein solches *bailing in*²⁴ wird man auch angemessene Antworten auf die unzureichende Haftungsproblematik und die im Finanzsektor weit verbreiteten *moral-hazard*-Probleme geben können. Hier geht es um die Frage, ob Staaten und supranationale Organisationen wie der IWF durch ihr Verhalten und ihre Vorgaben risikoreiches Verhalten noch verstärken und damit zu Finanz-

²³ Zu dieser Idee, die u. a. auch Joseph Stiglitz eingebracht hat, vgl. etwa Bernhard Emunds, Goodbye Wallstreet – Hello Wallstreet! Wirtschaftsethische Überlegungen zum Bedarf, die neue kapitalmarktdominierte Finanzwirtschaft „umzubiegen“, in: Martin Dabrowski u. a. (Hg.), Globalisierung und globale Gerechtigkeit, Paderborn 2009, 55–83, 79.

²⁴ Vgl. dazu Michael Frenkel/Lukas Menkhoff, Stabile Weltfinanzen? Die Debatte um eine neue internationale Finanzarchitektur, Berlin u. a. 2000, 93–100.

Krisen beitragen. Nach den staatlichen Maßnahmen zur Bankenrettung infolge der *Subprime*-Krise wird etwa darüber diskutiert, ob man dadurch für die Finanzinstitute Anreize geschaffen hat, noch größere Risiken einzugehen. Denn die inzwischen noch größeren Investmentbanken können ja darauf setzen, dass sie aufgrund ihrer Systemrelevanz im Zweifelsfall durch staatliche Hilfen abgesichert werden (*too big to fail*-Problematik). Auch wenn es nicht möglich sein dürfte, solche *moral-hazard*-Probleme vollständig auszuschalten, könnte man sie deutlich begrenzen, indem man die privaten Akteure in geeigneter Weise in die Prävention und Bewältigung von Krisen einbeziehen würde.

Entscheidend dafür ist allerdings, damit auch eine Steuerungswirkung zu verbinden. Der Vorschlag, zu diesem Zweck Fonds zur Sicherung von Banken („Bankenrettungsfonds“) zu gründen, die sich aus eigenen Beiträgen der Banken speisen, ist diesbezüglich unzureichend. Die Lenkungswirkung wäre sehr viel höher schon bei einer geringen Steuer auf alle spekulationsrelevanten Finanztransaktionen wie zum Beispiel der Handel mit Aktien, Derivaten, Devisen oder Rohstoffen. Schon bei einem sehr niedrigen Durchschnittssteuersatz von 0,05 % auf solche Transaktionen würde man den Anreiz für kurzfristige und risikoreiche Spekulationen verringern. Da Spekulationsgeschäfte in der Regel eine sehr kurzfristige Laufzeit haben, werden diese im Vergleich zu längerfristigen Anlagen teurer und unattraktiver. Als positiven Nebeneffekt kann man dadurch in Zeiten knapper Haushaltskassen relativ einfach vergleichsweise viele Mittel für die Finanzierung globaler Aufgaben sichern.

3.2.2 Realisierbarkeit und Legitimation der Finanzmarktsteuerung

Der Weltgemeinschaft fällt es offensichtlich sehr schwer, sich bei der Finanzmarktsteuerung jenseits der kurzfristigen Eigeninteressen der einzelnen Staaten auf ein gemeinsames Ziel und Lösungen zu verständigen, die der Problemstellung angemessen sind. Dies zeigt sich besonders daran, dass substanziellere Forderungen zur Neuordnung der Finanzmärkte bisher nicht durchsetzbar waren. Es gelang weder, die anhaltend hohe Innovationsdynamik des Investmentbankings zu begrenzen, noch sich auf eine Besteuerung spekulationsrelevanter kurzfristiger Finanztransaktionen zu verständigen. Auch der Vorschlag, das klassische Universalbankengeschäft vom Investmentbanking strukturell zu trennen („Trennbankensystem“), um so die *too big to fail*-Problematik zu begrenzen, fand wenig Widerhall. Nach wie vor scheinen die partikularen Interessen der großen Finanzinstitute fast alle substanziellen Reformvorhaben auszubremsen. Dies wiegt umso schwerer, als die notwendige Neuordnung der Finanz-

märkte aufgrund der globalen Verflechtungen nur durch eine weltweite Kooperation der Staaten zu erreichen sein wird.

Die aktuellen politischen Verhandlungen verdeutlichen, wie langsam solche Prozesse vorangehen und wie steinig der Weg dorthin ist.

Dies dürfte die Grundauffassung aller *Global Governance*-Theorien bestätigen, dass man neben zwischenstaatlichen Vereinbarungen auch andere Formen der Kooperation von Staaten wie auch den Beitrag von nicht-staatlichen Akteuren, allen voran der Finanzwirtschaft selbst wie auch der globalen Zivilgesellschaft berücksichtigen sollte. Daher sollten verschiedene politische Pfade gleichzeitig und untereinander abgestimmt verfolgt werden. Um zu vermeiden, dass dadurch neue Inkohärenzen entstehen, sind diese allerdings jeweils auf die dargelegte Grundorientierung hin auszurichten. Es ist dann jeweils neu auszuloten, welcher politische Weg in der aktuellen Situation gangbar und im Hinblick auf die genannten ethischen Ziele am wirksamsten ist. Dabei sollte man sich jedoch bewusst sein, dass die beiden Kriterien der Realisierbarkeit und der Legitimation in einem gewissen Spannungsfeld stehen können.

Grundsätzlich sollten die Finanzmärkte durch möglichst faire, transparente und verbindliche multilaterale Regeln gesteuert werden. Dies ist der politisch weitreichendste Pfad, der am schwierigsten umzusetzen ist, weil die einzelnen Staaten erhebliche Souveränitätsrechte abtreten müssten. Umgekehrt wird man nur so die notwendigen Reformen durch global geltende Regeln verbindlich umsetzen können. Wünschenswert wäre nicht nur eine Einigung in einzelnen Problembereichen, sondern auch eine zentrale multilaterale Instanz, welche in der Lage wäre, die verschiedenen Governance-Strukturen aufeinander abzustimmen. So wird etwa schon seit einiger Zeit darüber diskutiert, neue multilaterale Finanzorganisationen wie eine World Financial Authority²⁵ auf gleicher Stufe zur Welthandelsorganisation zu schaffen, welche u. a. die Tätigkeit der schon bestehenden supranationalen Organisationen wie IWF und Weltbank koordiniert und über entsprechende Sanktionsmechanismen verfügt.

Da die politischen Perspektiven für die Realisierung solcher weitreichender Reformen derzeit nicht sehr günstig sind, sollte man gleichzeitig weiter auf eine stärkere Koordinierung der Staaten bei der Finanzmarktregulierung setzen. Dies dürfte die Chancen der politischen Umsetzbarkeit steigern und lässt sich auch mit dem Verweis auf die Legitimität begrün-

²⁵ Vgl. zu diesem Vorschlag, der schon im Gefolge der Asienkrise gemacht wurde und auf Eatwell und Taylor zurückgeht, *Michael Frenkel/Lukas Menkhoff*, *Stabile Weltfinanzen? Die Debatte um eine neue internationale Finanzarchitektur*, Berlin u. a. 2000, 100f.

den.²⁶ Wenn die Bürgerinnen und Bürger einzelner Staaten von ihren Regierungen bestimmte Reformen wie etwa die Einführung einer Steuer auf alle spekulationsrelevanten Finanztransaktionen einfordern, können diese Staaten auch ohne einen globalen Konsens vorangehen. Von einer solchen „Koalition der Willigen“ könnte dann auch ein Signal an andere Staaten ausgehen.

Eine wichtige Rolle dabei können regionale Zusammenschlüsse wie die EU spielen, in denen es teilweise schon weit fortgeschrittene institutionelle Formen der Kooperation gibt. Wenn die EU-Staaten sich stärker abstimmen würden und eine einheitliche Strategie bei der Steuerung internationaler Finanzmärkte verfolgen würden, könnten sie notwendige Reformen vorantreiben.²⁷ Dies gilt auch für Club-Formate wie die G-20, die derzeit faktisch im Zentrum der internationalen Bemühungen um die Neuordnung der Finanzmärkte stehen. Allerdings können Clubs wie die G-20 nur dann „Pfadfinder“ für mehr verbindliche multilaterale Regeln sein, wenn sie ihre Abstimmungen in den Dienst eines gerechten Interessenausgleichs zwischen allen Staaten und nicht nur ihren eigenen Mitgliedern stellen. Dazu wäre es wichtig, dass sie in ihren Abstimmungsprozessen auch die Anliegen nicht vertretener Gruppen einbeziehen. So ist etwa zu überlegen, wie die G-20-Prozesse strukturell an die verschiedenen Initiativen im Rahmen der Vereinten Nationen rückgebunden werden können. Außerdem wäre ein kontinuierlicher Dialog der G-20 mit den regionalen Organisationen der Entwicklungsländer wünschenswert.

Trotz aller offensichtlichen Grenzen, das Finanzsystem über Markt- und Wettbewerbsmechanismen zu steuern, sollte man daran festhalten, auch *private Akteure in die Ordnung der Finanzmärkte einzubeziehen*. So gehen die Bemühungen des Baseler Ausschusses und der nationalen Aufsichtsbehörden, die Banken selbst am Prozess der Regulierung zu beteiligen, ihre Selbstregulierung zu kontrollieren und eine kontinuierliche Suche nach einem bestmöglichen Risikomanagement anzuregen, grundsätzlich in die richtige Richtung (vgl. 1.3). Allerdings muss man – wie schon erwähnt – gleichzeitig darauf achten, dass diese Fortschritte im Risikomanagement nicht durch neue Finanzinnovationen wieder ausgehebelt werden können. Daher wäre es wichtig, diese Prozesse der Selbstkontrolle inhaltlich mit den Überlegungen zur Kontrolle von Fi-

²⁶ Eine solche Option der „koordinierten Weltwirtschaft“ favorisiert etwa *Stefan Schirm*, *Koordinierte Weltwirtschaft? Neue Regeln für effizientere und legitimere Märkte*, in: *Zeitschrift für Internationale Beziehungen* 16 (2009), Nr. 2, 311–324.

²⁷ Vgl. *Heribert Dieter*, *Das Management der Finanzkrise: Nutzt Europa seine Chance?* SWP-aktuell 6, Februar 2009.

nanzinnovationen wie der Regulierung des kurzfristigen Kapitalverkehrs zu verbinden. Dies verweist ganz deutlich darauf, dass die Steuerungsleistung der privaten Finanzakteure nur ein Baustein einer integrierten Strategie zur Neuordnung der internationalen Finanzmärkte sein kann. Dieser kann internationale Ordnungspolitik durch zwischenstaatliche Vereinbarungen oder koordiniertes Handeln der Staaten durchaus sinnvoll ergänzen, aber niemals ersetzen. Das gleiche gilt auch für den Versuch, durch Formen des ethikbezogenen Investments die Finanzmärkte von Seiten der Kapitalgeber her zu steuern.²⁸

Der Wert privatwirtschaftlicher Steuerung hängt ganz wesentlich von ihrer Motivation und ihrem Grundverständnis ab. Sehen private Akteure sie alternativ zu rechtlich bindenden Regeln mit dem vorrangigen Ziel, unliebsame Vorschriften zu vermeiden? Oder sind sie ein komplementärer Steuerungsmechanismus, mit dem man schnell und flexibel auf bestimmte Probleme reagieren und Lernprozesse anstoßen kann? Die Glaubwürdigkeit der einflussreichen Finanzmarktakteure hängt letztlich davon ab, ob und inwieweit sie bereit sind, konstruktiv an verbindlicheren Steuerungsmechanismen mitzuwirken. Diese ordnungspolitische Mitverantwortung erwächst auch daraus, dass sie durch gezielte Lobbyarbeit einen sehr starken Einfluss auf die Setzung und Änderung von Regeln auf nationaler wie internationaler Ebene nehmen. Solange die großen Finanzinstitute, vor allem an der „Wall Street“ und in London, nach wie vor alle substanzielleren Reformvorhaben für eine „internationale Finanzarchitektur“ ausbremsen, die in ihren Augen alle unter dem Verdacht stehen, eigene Gewinnchancen zu schmälern bzw. zusätzliche Kosten zu verursachen, wird die Finanzbranche ihren durch die Krise mehr als angeschlagenen Ruf schwerlich verbessern können.

Dies ist allerdings dringend notwendig, zum einen weil die Branche nur so auf Dauer eine gesellschaftliche Legitimation für ihr Handeln behalten wird. Zum anderen weil die erforderliche Rückbindung des Finanzsystems an die (Welt-)Gesellschaft nur durch ein konstruktives und aufeinander abgestimmtes Zusammenspiel von staatlichen und privaten Akteuren zu erreichen sein wird.

²⁸ Vgl. dazu ausführlich *WA-DBK* (Hg.), *Mit Geldanlagen die Welt verändern? Eine Orientierungshilfe zum ethikbezogenen Investment*, Bonn 2010.

LITERATURVERZEICHNIS

- Ulrich Brand* u. a. (Hg.), *Global Governance. Alternativen zur neoliberalen Globalisierung*, Münster: Westfälisches Dampfboot 2000.
- Heribert Dieter*, *Das Management der Finanzkrise: Nutzt Europa seine Chance?* SWP-aktuell 6, Februar 2009.
- Heribert Dieter*, *Aufbruch oder kosmetische Reformen in Pittsburgh?*, Stiftung Wissenschaft und Politik-Aktuell 2009/A 53, Berlin 2009.
- Heribert Dieter*, *Global Economic Governance nach der Finanzkrise*, in: *Stiftung Entwicklung und Frieden, Globale Trends 2010*, Frankfurt a. M.: Fischer 2010, 339–356.
- Bernhard Emunds*, *Goodbye Wallstreet – Hello Wallstreet! Wirtschaftsethische Überlegungen zum Bedarf, die neue kapitalmarktdominierte Finanzwirtschaft „umzubiegen“*, in: *Martin Dabrowski* u. a. (Hrsg.), *Globalisierung und globale Gerechtigkeit*, Paderborn: Schöningh 2009, 55–83.
- Henrik Enderlein*, *Global Governance der internationalen Finanzmärkte*, in: *Aus Politik und Zeitgeschichte, Beilage zur Wochenzeitung „Das Parlament“* 8/2009, 3–8.
- Michael Frenkel/Lukas Menkhoff*, *Stabile Weltfinanzen? Die Debatte um eine neue internationale Finanzarchitektur*, Berlin u. a.: Springer 2000.
- Jörg Huffschnid*, *Politische Ökonomie der Finanzmärkte*, Hamburg: VSA 1999.
- Inge Kaul* u. a. (eds.), *Global Public Goods. International Cooperation in the 21st Century*, New York: Oxford University Press 1999.
- Stefan Klingebiel/Dirk Messner*, *Franz Nuscheler (*1938). Empirische Forschung und Global Governance*, in: *Entwicklung und Zusammenarbeit* 45 (2004), Nr. 1, 28–31.
- Susanne Lütz*, *Geld regiert die Welt, oder: Wer steuert die Globalisierung der Finanzmärkte?*, in: *Volker Rittberger* (Hg.), *Wer regiert die Welt mit welchem Recht? Beiträge zur Global Governance-Forschung*, Baden-Baden: Nomos 2009, 73–95.
- Dirk Messner/Franz Nuscheler*, *Das Konzept Global Governance: Stand und Perspektiven*, Institut für Entwicklung und Frieden, Report 67, Duisburg 2003.
- Johannes Müller/Johannes Wallacher*, *Entwicklungsgerechte Weltwirtschaft. Perspektiven für eine sozial- und umweltverträgliche Weltwirtschaft*, Stuttgart u. a.: Kohlhammer 2005.
- Wolfgang Münchau*, *Flächenbrand. Krise im Finanzsystem*, Bonn: Bpb 2008.

- Michael Reder*, Global Governance. Philosophische Modelle der Weltpolitik, Darmstadt: WBG 2006.
- Wolfgang H. Reinicke*, Global Public Policy: Governing without Government?, Washington DC: Brookings Inst. Press 1998.
- James Rosenau/Ernst-Otto Czempiel* (eds.), Governance without Government. Order and Changes in World Politics, Cambridge/Mass: Cambridge University Press 1992.
- Herrmann Sautter*, Weltwirtschaftsordnung, München: Vahlen 2004.
- Stefan Schirm*, Internationale Politische Ökonomie, Baden-Baden: Nomos 2004.
- Stefan Schirm*, Koordinierte Weltwirtschaft? Neue Regeln für effizientere und legitimere Märkte, in: Zeitschrift für Internationale Beziehungen 16 (2009), Nr. 2, 311–324.
- Ulrich Schneckener*, Globales Regieren durch Clubs: Definition, Chancen und Grenzen von Club Governance, Stiftung Wissenschaft und Politik-Aktuell 2009/A 47, Berlin 2009.
- Hans-Werner Sinn*, Kasino-Kapitalismus: Wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt zu tun ist, Berlin: Econ 2009.
- Georg Stoll*, Etwas Hilfe genügt nicht. Die Finanzkrise verschärft die Lage der armen Länder, in: HerderKorrespondenz 64 (2010), Nr. 1, 39–43.
- UNCTAD*, Trade and Development Report 2009: Responding to the global crisis – Climate change mitigation and development, Geneva-New York 2009.
- WA-DBK* (Wissenschaftliche Arbeitsgruppe für Weltkirchliche Aufgaben der Deutschen Bischofskonferenz) (Hg.), Globale Finanzen und menschliche Entwicklung, Bonn 2001.
- WA-DBK* (Hg.), Mit Geldanlagen die Welt verändern? Eine Orientierungshilfe zum ethikbezogenen Investment, Bonn 2010.
- Johannes Wallacher*, Ungleiche Ausgangsbedingungen. Die Bedeutung der Finanzmärkte für die Armutsbekämpfung, in: Herder-Korrespondenz 56 (2002), Nr. 5, 262–267.
- Helmut Willke*, Atopia. Studien zur atopischen Gesellschaft, Frankfurt a. M.: Suhrkamp 2001.
- Charles Wyplos*, International Financial Instability, in: *Inge Kaul* u. a. (eds.), Global Public Goods. International Cooperation in the 21st Century, New York: Oxford University Press 1999, 152–189.