

Bachelorstudium Recht und Wirtschaft

**Was Unternehmen aus der Subprime-Krise
lernen sollten:**

**Von der Ursachenanalyse der Subprime-Krise zu
abstrahierten Lessons to Learn für Unternehmen.**

**Konsequenzen insbesondere für Führung und
Corporate Governance**

**Bachelorarbeit aus
Strategisches Management (LV-Nr. 500.111)**

**eingereicht von
Lukas Roland Lohberger
0920326**

**Betreuer:
Prof. Chrisoph Ph. Schließmann**

Salzburg, 27. Juni, 2013

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	IV
1. Einleitung	1
2. Ursachen der Subprime-Krise	3
2.1. Ausgangssituation der amerikanischen Politik	3
2.2. Die Erschließung des Subprime-Segments	4
2.2.1. Eingrenzung des Begriffs „Subprime“	4
2.2.2. Der Prozess der Kreditvergabe	5
2.2.3. Kreditformen	6
2.3. Die Verbriefung von Hypothekenkrediten	7
2.3.1. Formen von Kreditverbriefung	7
2.3.2. Special Purpose Vehicle - Zweckgesellschaften	7
2.3.3. Die Tranchierung der Forderungspools	8
2.3.4. Die Rolle der Rating-Agenturen	9
2.4. Der Zusammenbruch des Subprime-Segments	10
3. (Fehl-) Verhalten der Akteure vor der Krise	11
3.1. Compliance	12
3.1.1. Definition und Abgrenzung	12
3.1.2. Bestehende gesetzliche Vorschriften vor der Krise	13
3.1.3. Umgehung der Regulierungsvorschriften	13
3.1.4. Verletzung von Verhaltensregeln	14
3.2. Moral Hazard	15
3.2.1. Begriffsbestimmung und Auftreten	15
3.2.2. Die Vergabe von Krediten	16
3.2.3. Die Emission von Wertpapieren	17
3.2.4. Die Einlagensicherung	17
3.3. Behavioral Finance	18
3.3.1. Definition von Behavioral Finance	18

3.3.2. Phänomen des Sicherheitseffektes	19
3.3.3. Phänomen der Selbstüberschätzung	19
3.3.4. Phänomen der kognitiven Dissonanz	20
3.3.5. Phänomen des Herdenverhaltens	21
3.4. Anreizsysteme bei leitenden Angestellten	22
3.4.1. Definition von Anreizsystemen.....	22
3.4.2. Kritikpunkte an finanziellen Anreizsystemen	22
3.5. Wie komplex dürfen Finanzsysteme sein?.....	23
3.5.1. Definition und Abgrenzung.....	24
3.5.2. Risiken von komplexen Systemen	24
3.5.3. Würdigung anhand der Subprime-Krise	25
4. Abstrahierte Handlungsempfehlungen für Unternehmen	27
4.1. Corporate Governance.....	28
4.1.1. Theoretischer Hintergrund	28
4.1.2. Gesetzliche Grundlagen zur Corporate Governance	29
4.1.3. Kritische Würdigung der gesetzlichen Regelungen anhand des Österreichischen Corporate Governance Kodex	30
4.2. Compliance in Unternehmen.....	32
4.2.1. Aktuelle Entwicklungen	33
4.2.2. Handlungsempfehlungen.....	33
4.2.3. Compliance in der Realität anhand des aktuellen Fallbeispiels „Raiffeisen Bank International und Herbert Stepic“	36
4.2.4. Kritische Würdigung des Fallbeispiels	37
4.3. Corporate Social Responsibility	37
4.3.1. Das 4-Stufen-Modell nach Caroll	38
4.3.2. Idealbild eines verantwortungsvollen Unternehmens	38
5. Zusammenfassung.....	40
Literaturverzeichnis.....	43

Abkürzungsverzeichnis

ABS	Asset Backed Securities
ACGC	Austrian Corporate Governance Codec
AG	Aktiengesellschaft
CG	Corporate Governance
C-Regel	comply or explain-Regel
CSR	Corporate Social Responsibility
DTI	debt service to income
Et al.	et alii
EU	Europäische Union
FED	Federal Reserve System
FHA	Federal housing association
L-Regel	legal requirement-Regel
LTV	loan to value
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
PMI	private mortgage Insurance
RBI	Raiffeisen Bank International
R-Regel	recommendation-Regel
SEC	Securities and Exchange Commission
SPV	special purpose vehicle
URL	Uniform Resource Locator
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
Vgl.	vergleiche

1. Einleitung

Die Finanzkrise ist seit dem Jahr 2007 ständiger Begleiter in der Medien- und Politiklandschaft Österreichs und der Welt. Die Ursachen, ihr Verlauf und vor allem ihre Folgen, beschäftigen Wirtschaftsexperten ebenso wie auch Staatsmänner und den „normalen Bürger“. Jeder will verstehen, was eigentlich dabei passiert ist und warum niemand die Entwicklungen vorhersehen konnte. Selbst im Jahr 2013, sechs Jahre nach dem Beginn des Kollapses, blicken viele zurück und sind betroffen von der Ohnmacht, mit der man dem Zusammenbruch der Finanzmärkte gegenüber gestanden war.

Als Ausgangspunkt für dieses allumfassend empfundene Finanzdebakel gilt die Subprime-Krise am US-amerikanischen Immobilienmarkt.¹ Die dortige Vergabe von Hypothekenkrediten an finanziell untaugliche Kreditnehmer und die darauf folgende Verbriefung der Forderungen als Wertpapiere, war die Ursache für den Zusammenbruch des amerikanischen Finanzmarktes und auch der Grund für eine Schwächung der Konjunktur in Europa und Asien.²

Während die Vorkommnisse dieser Krise, ihre Entstehung und Folgen schon das Thema zahlreicher Bücher und Aufsätze waren, wird ein Blick auf das Verhalten der Akteure aus einer moralisch, ethischen Perspektive seltener gewagt. Auch die Überlegung was Unternehmen, seien sie auch nicht im Finanzsektor tätig, vor allem im Bereich Corporate Governance und Führung aus dem Verhalten amerikanischer Banken lernen können, wird selten angestellt. Diese Bereiche soll die vorliegende Arbeit kritisch hinterfragen.

Es wird versucht werden, die folgenden drei Thesen auf ihren Wahrheitsgehalt hin zu untersuchen, um in der Folge entweder an ihnen festzuhalten oder sie zu falsifizieren:

- Die Subprime-Krise ist eine hausgemachte Katastrophe. Die Politik und Gesetzgebung in den USA förderten (vielleicht sogar forderten) die Entwicklungen auf dem amerikanischen Finanzmarkt, da keine Rücksicht auf das genommen wurde was tatsächlich war, sondern nur darauf, was sein hätte können.
- Das Verhalten der Finanzinstitute und ihrer Mitarbeiter war von Verantwortungslosigkeit, Risikofreudigkeit und Geldgier geprägt, wobei die Rücksicht auf grundsätzliche Verhaltensregeln und sogar auf gesetzliche Normen aus dem Blickfeld verschwand.

¹ Vgl. Bloss et al., Finanzkrise (2009), S. 34.

² Vgl. Budzinski / Michler, Wirtschaftslexikon (2013).

- Unternehmen können am Beispiel der Entstehung der Subprime-Krise lernen, welches Verhalten zu vermeiden ist, um ein gewissenhaftes unternehmerisches Handeln und den verantwortungsvollen Umgang mit Risiken zu erreichen.

Ziel der Erläuterungen soll sein, Verhaltensregeln für Unternehmen aufzustellen, welche dazu dienen können, ähnliche Entwicklungen wie solche am amerikanischen Finanzmarkt in den Jahren 2007 und 2008 zukünftig zu verhindern. Gemäß dieser Zielvorgabe wird der Text in eine Drittelgliederung unterteilt. Der erste Teil wird die Ursachen der Subprime-Krise beleuchten und genauer auf die kritischen Punkte im Verlauf der Entstehungsgeschichte eingehen. Im Mittelteil wird der Fokus auf die Verhaltensweise der Mitarbeiter von Banken und anderen Finanzinstituten gerichtet sein. Hier sollen Vorgänge aufgezeigt werden, welche die Entwicklung der Krise begünstigt haben könnten. Schließlich wird der dritte Abschnitt Handlungsempfehlungen für Unternehmen zum Thema haben, die von den Erkenntnissen aus dem zweiten Teil abgeleitet werden.

2. Ursachen der Subprime-Krise

Die Ursachenanalyse im Rahmen der Immobilien-Krise fordert vom Interessierten, sich mit umfangreichen Ausführungen über verschiedenste Finanzinstrumente zu beschäftigen. Deshalb versuchen wohl viele nicht einmal, die Gründe für diese Entwicklungen am Hypothekenkreditmarkt zu verstehen. Aber nicht nur die komplizierten Vorgehensweisen der Finanzinstitute (Banken, Rating-Agenturen, Investoren) sind ausschlaggebende Faktoren, sondern auch die allgemeine politische und wirtschaftliche Situation vor der Krise; mit der Darstellung dieser wird das Kapitel begonnen. Anschließend wird auf die die Erschließung des Subprime-Segments eingegangen und darauf, wie und in welcher Form hier Kredite vergeben wurden. Eine der wichtigsten Ursachen, nämlich die Verbriefung von Hypothekenkrediten, wird im Punkt 2.3. behandelt. Abschließend wird der Zusammenbruch des Systems dargestellt.

2.1. Ausgangssituation der amerikanischen Politik

In den Vereinigten Staaten definieren sich viele Menschen über ihren Beruf oder ihre Wohnung bzw. ihr Haus. Die Wohnstätte drückt den wirtschaftlichen Erfolg aus und zeigt die Stellung in der Gesellschaft an. Für die meisten Amerikaner ist das eigene Haus Teil ihres Lebensraums.³

Die Regierungen unter Präsident Bill Clinton und Präsident George W. Bush jun. hatten es sich zum Ziel gesetzt, diesen Traum wahr werden zu lassen und das Eigenheim für jedermann möglich zu machen. Dies wurde unter anderem durch die steuerliche Besserstellung von Kreditraten gegenüber Mietzahlungen bewerkstelligt.⁴

Deswegen und aufgrund der mangelnden Sparquote in den USA stellte die Kreditfinanzierung, verglichen mit der Finanzierung durch Eigenkapital, die bessere Alternative beim Hausbau dar. Bei einer Fremdfinanzierung über 80 Prozent musste jedoch eine Ausfallversicherung abgeschlossen werden (private mortgage insurance, PMI). Um diese (steuerlich nicht abzugsfähige) Zusatzversicherung zu vermeiden, nahmen viele Kreditnehmer einen zweiten Kredit auf. Anstelle der steuerlich ungünstigeren Versicherungsvariante mit Eigenanteil wurden also viele Projekte zu 100 Prozent (zwei Kredite zu je 80% und 20%) aus fremden Mitteln finanziert.⁵

³ Vgl. Zandi, Financial Shock (2009), S. 47.

⁴ Vgl. Bundeszentrale für politische Bildung, Subprimekrise (2013).

⁵ Vgl. Budzinski / Michler, Wirtschaftslexikon (2013).

Darüber hinaus wurde die Kreditaufnahme zusätzlich durch ein starkes Absinken der Zinssätze begünstigt, welches von der amerikanischen Notenbank (FED) durch Herabsetzen der Leitzinsen verursacht wurde. Der Chairman der FED, Alan Greenspan, wollte damit das rapide Absinken der Preise am Markt verhindern, das seit dem Platzen der dotcom-Blase und dem Expandieren der chinesischen Produktionswirtschaft zum Problem geworden war. Er war sich sicher, dass die sich häufenden Hauskäufe die Disinflation stoppen und die Wirtschaft wieder ankurbeln würden, womit er Recht behielt, dabei jedoch die Gefahr einer Immobilienblase unterschätzte.⁶

Auch die mangelnde Durchgriffsmöglichkeit im amerikanischen Exekutionsrecht begünstigte die Überschuldung von Hauseigentümern. Ihnen drohte bei Nichtbegleichung ihrer Verbindlichkeiten „lediglich“ der Auszug aus dem Haus und eine kurzfristige Herabstufung der Kreditwürdigkeit. Auf das restliche Privatvermögen konnte nicht zugegriffen werden.⁷

2.2. Die Erschließung des Subprime-Segments

Die Maßnahmen in Wirtschaft und Politik führten zu einem Kurswechsel bei den Banken, die nun damit begannen Bevölkerungsschichten mit mittlerem und schlechten Einkommen als Kreditnehmer zu rekrutieren.

Der Markt für unternehmerische Kredite war Anfang der 2000er Jahre ausreichend bedient und der starke Wettbewerb bewegte viele Anbieter dazu, ihr Geschäftsmodell zu überdenken. Der Wechsel in das Subprime-Segment versprach, in kürzester Zeit sehr hohe Profite zu erwirtschaften. Die Sorge um Forderungsausfälle wurde regelmäßig mit einem Verweis auf die Immobilie entkräftet, welche ja als Sicherheit für den Kredit zur Verfügung stünde. Grund für diese Gelassenheit war, dass die Immobilienpreise am US-amerikanischen Markt in der Vergangenheit einem steten Anstieg unterlagen.⁸

2.2.1. Eingrenzung des Begriffs „Subprime“

Die deutsche Bundeszentrale für politische Bildung definiert „Subprime“ als ein Segment bei der Hypothekenkreditvergabe, welches sich auf Kreditnehmer mit schlechter Bonität spezialisiert hat. Im Gegensatz dazu, werden Kredite an Schuldner mit guter Einkommenslage

⁶ Vgl. Zandi, Financial Shock (2009), S. 63ff.

⁷ Vgl. Budzinski / Michler, Wirtschaftslexikon (2013).

⁸ Vgl. Bundeszentrale für politische Bildung, Subprimekrise (2013).

in das Prime-Segment eingeordnet. Daher auch die Bezeichnung als "SUB-prime" also "unter-Prime".⁹

Budzinski und Michler machen die Bezeichnung „Subprime“ an zwei numerischen Werten fest: „Als Indikatoren für die Subprime-Klassifizierung werden ferner das Verhältnis zwischen dem Schuldendienst und dem laufenden Einkommen (debt service-to-income ratio; DTI ratio) sowie das Verhältnis der Kreditsumme zum Wert der Immobilie (mortgage loan-to-value ratio; LTV ratio) herangezogen. Kreditnehmer mit einem geringen ‚credit score‘, einem DTI über 55 Prozent oder einem LTV von über 85 Prozent werden dem Subprime-Markt zugeordnet.“¹⁰

Beiden Definitionen gemeinsam sind die schlechte finanzielle Lage des Kreditschuldners und die wirtschaftliche Überforderung mit der Anschaffung einer Immobilie, weshalb dabei von einer einheitlichen Begriffsbestimmung in der Lehre auszugehen ist.

2.2.2. Der Prozess der Kreditvergabe

Die Kredite für den Immobilienkauf erhielten die meisten Amerikaner von Hypothekenbanken, welche sich nur auf diese Art von Geschäften konzentrierten und daher keine Geldeinlagen annahmen.¹¹ Gewinn mussten sie aus den Gebühren für die Vergabe und Verwaltung von Krediten lukrieren. Außerdem hatten sie auch die Möglichkeit, sich am sogenannten Sekundärmarkt zu refinanzieren. Dafür wurden im 20. Jahrhundert drei große staatliche oder staatsnahe Finanzinstitute gegründet, welche ausschließlich die Liquidität der Hypothekenbanken sichern sollten.

Viele Hypothekenkredite wurden von sogenannten Hypothekemaklern an die Banken vermittelt. Ihre Aufgabe war es, gegen Provision neue Kunden für Kredite anzuwerben. 2006 wurde geschätzt, dass 63,3% der Subprime-Kredite durch diese Mittelsmänner bewerkstelligt wurden.

Vor der Erschließung des Subprime-Segments wurde penibel auf die Qualifikationen der Kreditnehmer geachtet. Die Banken wussten, dass Forderungsausfälle finanziell nur schwer zu verkraften waren und auch die Kontrolle der Aufsichtsbehörden mahnte zur Vorsicht. Als jedoch dieses neue Marktsegment von der Politik fokussiert wurde, entbrannte ein Wettbewerb um die Hausbauer mit niedrigem Einkommen. Dieser führte zu immer lockerer

⁹ Vgl. Bundeszentrale für politische Bildung, Subprimekrise (2013).

¹⁰ Budzinski / Michler, Wirtschaftslexikon (2013).

¹¹ Vgl. hierzu und im Folgenden Bloss et al., Finanzkrise (2009), S. 45ff.

werdenden Kriterien für die Vergabe von Darlehen. Jede Bank musste ihre Ansprüche reduzieren, da ansonsten der Verlust des Geschäfts drohte.¹²

2.2.3. Kreditformen

Für die Vergabe von Krediten am Subprime-Markt wurden verschiedene Formen von Krediten angeboten.¹³ Einige davon wurden speziell als Lockangebote konzipiert und versuchten durch einen gemäßigten Einstieg, über das wahre Ausmaß der Zahlungsverpflichtung hinweg zu täuschen.

Eine klassische Form war der festverzinsliche Hypothekenkredit. Dieser war für eine langfristige Vergabe vorgesehen. Dabei wurde auf Zeiträume zwischen 15 und 30 Jahren Geld zu einem fixen Zinssatz vergeben. Dieser Zinssatz war im Gegensatz zu anderen Kreditarten zwar höher, dafür stagnierte er über die gesamte Laufzeit und barg damit kein Risiko.

Mit einem zeitweise niedrigeren Zinssatz, dafür aber mit höherem Risiko, war der variabel verzinsliche Hypothekenkredit ausgestattet. Bei dieser Kreditform wurde Geld zu einem Zins verliehen, der sich nach der allgemeinen Marktsituation, konkret nach einem Index, richtete. In geregelten Abständen wurde er dem Index angeglichen, wobei es sich hierbei um Monate, Quartale oder Jahre handeln konnte. Manche Vereinbarungen sahen nur eine Aufwertung (bei steigendem Index), jedoch keine Abwertung (bei sinkendem Index) des Zinssatzes vor. Um das Risiko dieser Kreditform etwas einzuschränken existierten Zins- oder Zahlungsobergrenzen.

Als beliebtes Lockangebot wurde häufig auch der hybride Hypothekenkredit angeboten. Er verband die beiden oben erwähnten Formen. In einer ersten Phase, welche meist zwei oder drei Jahre dauerte, wurde Geld zu einem festen Zinssatz verliehen. Anschließend wurde der Kredit zum variabel verzinslichen Kredit umgewandelt und so die restliche Laufzeit geführt. Zum Zeitpunkt der Umstellung kam es häufig zu erheblichen Zahlungsschocks, welche für viele Kunden nicht zu bewältigen waren.

Die Finanzinstitute gingen sogar so weit, in den ersten 3 bis 10 Jahren auf die Tilgung der Kreditsumme zu verzichten. Der Interest-Only Hypothekenkredit war meist ein variabel verzinslicher Kredit, bei dem erst nach der Einstiegsphase (in der nur die Zinsen beglichen wurden) eine Tilgungszahlung zu erfolgen hatte. Auch hier konnte es beim Umstieg auf den gesamten Schuldendienst zu einem Zinsschock kommen.

In manchen Fällen konnten sich die Kreditnehmer sogar jährlich aussuchen, wie viel sie von ihrem Kredit begleichen wollten.

¹² Vgl. Zandi, Financial Shock (2009), S. 95f.

¹³ Vgl. hierzu und im Folgenden Bloss et al., Finanzkrise (2009), S. 58-62.

2.3. Die Verbriefung von Hypothekenkrediten

Bisher wurden Kredite, welche von Hypothekenbanken vergeben worden waren, über die Federal Housing Association (FHA) oder durch eines der bereits oben genannten Finanzinstitute am Sekundärmarkt besichert. Diese Art der Refinanzierung wurde für die Banken immer uninteressanter, da diese Einrichtungen sich zu langsam an die Marktbedingungen anpassten und dazu noch zusätzliche Kosten verursachten. Daher wurde versucht die Hypothekenkredite immer häufiger von Investmentbanken besichern zu lassen.¹⁴

2.3.1. Formen von Kreditverbriefung

Die Banken wollten das Risiko für die Forderungen nicht oder zumindest nicht alleine tragen müssen. Speziell im Subprime-Segment war es wichtig, die doch recht hohe Ausfallwahrscheinlichkeit nicht ungesichert in der Bilanz der Bank zu belassen.¹⁵ Deshalb griff man auf das Instrument der Verbriefung zurück. Dabei wurden Forderungen aus Hypothekenkrediten zu Forderungspools zusammengefasst, welche anschließend an Investmentbanken oder an extra hierfür errichtete Zweckgesellschaften (sog. Special Purpose Vehicles, SPV) verkauft wurden.

Bei der Kreditverbriefung müssen zwei verschiedene Varianten unterschieden werden: Bei der klassischen Verbriefung oder auch „True Sale“ wurde der gesamte Forderungspool an einen Käufer veräußert. Dies bewirkte, dass die Forderungen nicht mehr in der Bilanz der Hypothekenbank (Originator) aufschienen. Auch das Risiko für den Ausfall ging komplett auf den Käufer über.

Bei der synthetischen Kreditverbriefung hingegen blieben die Forderungen in der Bilanz der Bank und die SPV übernahm gegen regelmäßige Zahlungen lediglich das Risiko für einen Ausfall.

2.3.2. Special Purpose Vehicle - Zweckgesellschaften

Die Forderungen aus den vergebenen Krediten wurden an Zweckgesellschaften verkauft, welche häufig von der Bank selbst, extra für diese Aufgabe, errichtet worden waren.¹⁶ Diese erstellten aus den Forderungspools Wertpapiere (Asset Backed Securities, ABS) welche sie am Kapitalmarkt ausgaben.

Die Wertpapiere verbrieften einen Anspruch gegen das SPV, welcher aus Tilgungszahlungen der Kreditnehmer beglichen wurde. Bließen die Schuldendienste aus, wurde das Haus,

¹⁴ Vgl. Budzinski / Michler, Wirtschaftslexikon (2013).

¹⁵ Vgl. hierzu und im Folgenden Bloss et al., Wall Street (2009), S. 143.

¹⁶ Vgl. hierzu und im Folgenden Bartmann et al., Subprime-Krise (2009), S. 3.

welches mit der Kreditsumme erworben worden war, auf die Investoren übertragen, um so den Ausfall zu kompensieren.

Die Zweckgesellschaft übernahm das Risiko des Zahlungsausfalls also nicht auf Dauer, sondern gab es sobald als möglich an Investoren am Kapitalmarkt weiter, die nicht einmal mehr wussten woher die Forderungen stammten.

Banken verloren zwar Einnahmen aus Zinsen, konnten gleichzeitig aber ihre gesetzlich vorgeschriebenen Eigenkapitalbestände verringern. Diese richteten sich nämlich maßgeblich nach den Forderungssummen einer Bank. Je nach Art der Verbriefung ließen sich außerdem Bilanzkennzahlen verbessern und die Möglichkeit, das Risiko eines Forderungsausfalls auszugliedern, machte das System zusätzlich attraktiv.¹⁷

Vor allem der Liquiditätszufluss durch die Veräußerung der Forderungen an die Zweckgesellschaft, spielte für die Hypothekenbanken eine entscheidende Rolle. Der Besitz von liquiden Mitteln war für die Vergabe von Krediten ein unverzichtbarer Umstand und stellte deshalb einen der wichtigsten Gründe für den Forderungsverkauf dar.¹⁸

2.3.3. Die Tranchierung der Forderungspools

Um die an und für sich unattraktiven Anleihen von Subprime-Krediten attraktiver zu machen, wurden die ABSs von den Zweckgesellschaften in drei (manchmal sogar vier) Tranchen mit unterschiedlichem Ausfallrisiko aufgeteilt:¹⁹

Die „Equity-Tranche“ war die Risikoreichste. Nicht absolut sicher, aber mit weniger Risiko behaftet, war die „Mezzanine-Tranche“. Als ausgesprochen zuverlässiges Wertpapier wurde die „Senior-Tranche“ angesehen.

Kam es nun zum teilweisen Forderungsausfall (reichte also die Immobilie nicht aus um die Kreditsumme zu erbringen), wurden die geleisteten Zahlungen zuerst in die Rendite der „Senior-“, und anschließend in die der „Mezzanine-Tranche“ investiert. Nur die danach übrig gebliebenen Mittel wurden genutzt, um den Anspruch der „Equity-Tranche“ zum Teil zu erfüllen; sie wurde als Erste am Ausfall beteiligt. Umso größer der fehlende Betrag war, desto höher waren die Renditeeinbußen auch bei der mittleren, und im schlimmsten Fall sogar bei der sichersten Tranche.

Folglich hatte die Equity-Tranche das höchste Risiko, daher auch die höchste Verzinsung und wurde von den Rating-Agenturen als "unrated" belassen.

¹⁷ Vgl. Budzinski / Michler, Wirtschaftslexikon (2013).

¹⁸ Vgl. Bloss et al., Wall Street (2009), S. 165.

¹⁹ Vgl. hierzu und im Folgenden Bundeszentrale für politische Bildung, Subprimekrise (2013).

Die Mezzanine-Tranche war mit einem mittleren Risiko auch mit einem mittleren Zinssatz ausgestattet und wurde nach vorheriger Absprache und Verhandlungen mit den Rating-Agenturen als „BBB“ bewertet. Die Senior-Tranche erhielt als sicherster Teil die „AAA-Wertung“ der Rating-Agenturen und eine vergleichbar gute Verzinsung.

Für die Investoren bot dieses System die Chance, exakt auf die persönliche Risikobereitschaft angepasste, Anleihen zu erhalten. Noch dazu übernahm ein Investor nicht das ganze Risiko eines Forderungspools, sondern stand nur für einen kleinen Anteil der Ausfälle selbst ein. Verglichen mit herkömmlichen Anlageformen wiesen Wertpapiere aus oben beschriebenen Tranchen bei gleichem Ausfallrisiko höhere Renditen auf.²⁰

2.3.4. Die Rolle der Rating-Agenturen

Die Aufgabe von Rating-Agenturen ist die Bewertung von Wertpapieren und den Institutionen, die selbige ausgeben. Im Falle der Subprime-Krise ist das Verhalten der Agenturen, vor allem in Bezug auf das Rating der von den Zweckgesellschaften ausgegebenen Wertpapiere, interessant.

Die Benotung von Anleihen durch die Rating-Agentur hilft Investoren abzuschätzen, wie sicher eine Beteiligung an einem Finanzobjekt ist. Ein gutes Rating verhilft dem Emittenten einen vertrauenswürdigen Eindruck am Kapitalmarkt zu machen.²¹

Bei der Ausgabe von umgewandelten Hypothekenkreditforderungen als Wertpapiere erhielt die „Senior-Tranche“ eine „AAA-Wertung“, obwohl sie genau wie die „Mezzanine-“, und auch die „Equity-Tranche“ aus Subprime-Forderungen bestand.

Dies führte im Rückblick auf die Geschehnisse zu starker Kritik an der Arbeit der Rating-Agenturen. Viele behaupteten, dass die Bewertungen nicht das tatsächliche Risikoausmaß der Papiere widerspiegelten. Einen faden Beigeschmack hatte auch die Tatsache, dass die Ratings von den Emittenten selbst (und nicht etwa von den Investoren, welche die Information brauchten) bezahlt wurden. Dieser Umstand war jedoch nur schwer zu umgehen, wollte man die Benotung von Objekten am Kapitalmarkt für jedermann zugänglich machen.²²

Des Weiteren wurde von Kritikern bemängelt, dass im Wesentlichen drei amerikanische Rating-Agenturen über den globalen Markt bestimmten und dabei Firmen, Institutionen und Länder auf der ganzen Welt bewerteten. Auch die Haftung der Einrichtungen ging vielen

²⁰ Vgl. Budzinski / Michler, Wirtschaftslexikon (2013).

²¹ Vgl. Bloss et al., Finanzkrise (2009), S. 88.

²² Vgl. Bloss et al., Finanzkrise (2009), S. 98f.

nicht weit genug und sie forderten eine Verpflichtung zur Verifizierung der Angaben.²³ Die meisten Kritikpunkte bestehen bis heute, da sich nur wenig an der Situation geändert hat.

2.4. Der Zusammenbruch des Subprime-Segments

Probleme entstanden vor allem dadurch, dass die Hybridkredite (bestehend aus Fest- und variabel verzinslichem Krediten) zu kurzfristigen Zahlungsschocks bei den Kreditnehmern führten. Die Prozentsätze stiegen von 1% im Jahr 2003 auf 5,75% im Jahr 2007. Diese drastische Erhöhung bewirkte bei vielen Kreditnehmern eine Zahlungsunfähigkeit bezüglich ihrer Kreditraten. Zusätzlich erschwerten die nun sinkenden Preise für Immobilien den gewinnbringenden Verkauf des eigenen Hauses und auch bei den Banken, denen die Häuser nach der Zahlungsunfähigkeit ihrer Kunden zufielen, führte die Preisentwicklung zu Teilausfällen. Man konnte bei einer Versteigerung des Objektes nicht mehr genug lukrieren, um die ausstehende Kreditsumme zu tilgen.²⁴

Daraufhin wurden die Anleihen, die durch Hypothekenkredite gedeckt waren, immer weniger wert und brachten die Investoren, welche sich damit eingedeckt hatten, in große Schwierigkeiten.²⁵ Niemand war länger bereit ABSs zu kaufen und die Zweckgesellschaften, die diese angehäuft hatten, konnten ihre Schulden aus dem Ankauf (hierfür wurden Kredite in Anspruch genommen) nicht mehr begleichen.

Manche Banken spezialisierten sich in der Zeit zwischen 2000 und 2007 auf diese Wertpapierstrategien und gerieten in immense Schwierigkeiten, als die Verbriefungen ihren Wert verloren.

Auch Investoren aus Europa hatten zuvor zahlreiche AAA-Anleihen aus Amerika gekauft, da der Besitz dieser nach den hiesigen Regulierungsvorschriften zu weniger Eigenkapitalverpflichtungen für Finanzinstitute führte. Nach Angaben der amerikanischen Notenbank waren ca. eine Billion Dollar an Anleihen nach Europa transferiert worden.

²³ Vgl. Bloss et al., Wall Street (2009), S. 347f.

²⁴ Vgl. Bloss et al., Finanzkrise (2009), S. 27ff.

²⁵ Vgl. hierzu und im Folgenden Bundeszentrale für politische Bildung, Subprime-Krise (2013).

3. (Fehl-) Verhalten der Akteure vor der Krise

In Kapitel 2. wurden die finanztheoretischen Ursachen für die Krise und ihre Entwicklung genauer beleuchtet. Wie schon einleitend erwähnt, ist dieser Bereich schon häufig behandelt worden und es existieren diesbezüglich kaum noch ungeklärte Stellen in ihrer Entstehungsgeschichte.

Zahlreiche Experten haben Handlungsempfehlungen formuliert, die dazu dienen sollen, Finanzinstrumente beherrschbarer zu machen, oder wenn das nicht möglich ist, sie vom Markt zu entfernen. Man liest von Reformierung des Systems der Rating-Agenturen, der Errichtung einer globalen Finanzmarktaufsichtsbehörde und der verstärkten Unabhängigkeit der amerikanischen Notenbank.²⁶

Nur selten wird das Augenmerk auf die einzelnen Akteure am Finanzmarkt gelegt; auf die Menschen, die Entscheidungen trafen, Risiken abschätzten und die oben genannten Finanzinstrumente entwickelten und einsetzten. Ihre Rolle in der Krise darf jedoch nicht unterschätzt werden.

Wie kann es sein, dass in riskante Wertpapiere investiert wird und niemand ausdrücklich davor warnt? Wieso werden beinahe wertlose Forderungen gehalten, obwohl ein Verlust als unausweichlich gilt? Kann es sein, dass viele der Finanzberater nicht einmal mehr wussten, was sie ihren Kunden da eigentlich verkauften?

Das Verhalten der Personen in Finanzinstituten soll im folgenden Kapitel behandelt werden. Zuerst wird auf das Thema Compliance eingegangen, da zur Debatte steht, ob gesetzliche Vorschriften verletzt wurden und wenn nicht, ob das Verhalten der Banken tadellos war. Anschließend soll auf das Auftreten von Moral Hazard eingegangen werden, der zu risikofreudigen Investitionen und verantwortungsloser Geschäftsführung verleitete. Im dritten Unterpunkt wird versucht, das Verhalten der Akteure aus einer wirtschaftspsychologischen Sicht zu erklären. Im Punkt 3.4. werden die Anreizsysteme hinterfragt, die Manager und leitende Angestellte in Finanzinstituten zu Höchstleistungen antreiben sollten. Das Kapitel schließt mit der Frage, wie komplex Finanzsysteme und –instrumente sein dürfen.

²⁶ Vgl. ua. Bloss et al., Wallstreet (2009), S. 347f.

3.1.Compliance

Das Überraschende an der Entwicklung der Subprime-Krise war vor allem, dass die gesetzlichen Rahmenbedingungen, die geschaffen wurden um genau diese Situation zu verhindern, größtenteils nichts am Zusammenbruch des Finanzmarktes ändern konnten. Dabei wurden die Gesetze zwischen 2000 und 2007 speziell im Wertpapier- und Handelssektor regelmäßig novelliert und dabei meist auch strengere Regelungen eingeführt. Unter diesem Gesichtspunkt stellt sich die Frage, ob sich wirklich alle Beteiligten in der Finanzbranche an diese Normen gehalten haben.

3.1.1. Definition und Abgrenzung

Compliance im engeren Sinn wird seit den 90er Jahren im deutschsprachigen Finanzbereich verwendet und kann als das Einhalten der gesetzlichen und sozialen Normen, mit denen sich ein Unternehmen konfrontiert sieht, verstanden werden. Dieser eigentlich selbstverständliche Umstand ist jedoch nicht der einzige Inhalt des Begriffs. Es geht vielmehr auch um die Art der Einhaltung aller bestehenden Gesetze und auch der vom Unternehmen selbst vorgegebenen Verhaltensregeln.²⁷

Dies wird vor allem vor dem Hintergrund eines international tätigen Unternehmens klarer: die Vorschriften, für beispielsweise den Wertpapiermarkt, können global gesehen, stark variieren. Zudem müssen in der EU auch noch die Regelungen des Europarechts beachtet werden. Um also die Aufgabe des Compliance einhalten zu können, müssen zuerst Informationen über Gesetze vorhanden sein. Diese müssen dann auf ihren Anwendungsbedarf bezüglich des Tätigkeitsfeldes der Unternehmung geprüft und in jedem Bereich derselben umgesetzt werden.²⁸

Spricht man von Compliance im weiteren Sinn, so sind damit ganze Compliance-Programme in Unternehmen gemeint. Diese reichen vom einfachen Risikomanagement bis zur Überprüfung des Zahlungsverkehrs von Bankkunden, um mögliche Straftaten schneller erkennen zu können.

Vor allem in Banken gibt es auch sogenannte Compliance-Abteilungen. Diese sind zumindest in Deutschland laut § 33 Abs 1 Wertpapierhandelsgesetz gesetzlich vorgeschrieben und sind mit der Koordination des Compliance-Programms in einer Firma betraut. Eine so

²⁷ Vgl. Hauschka, Compliance (2010), S. 3.

²⁸ Vgl. Solmssen, Integrität (2010), S. 100.

ausdrückliche Rechtsnorm existiert in Österreich nicht; allenfalls sind diverse Paragraphen (§ 70, § 82 ua.) im Aktiengesetz ähnlich zu interpretieren.²⁹

Im vorliegenden Kapitel soll nur die Compliance im engeren Sinn mit der Subprime-Krise in Verbindung gebracht werden. Speziell die Einhaltung von gesetzlichen Regeln, aber auch das Umgehen derselben, ist hier zu thematisieren. Darüber hinaus stellt sich die Frage, wie bestimmte Vorgehensweisen, mit den von den einzelnen Unternehmen ausgegebenen Verhaltenskodizes, zu vereinbaren sind.

3.1.2. Bestehende gesetzliche Vorschriften vor der Krise

In den USA bestanden genau wie in Europa einheitliche Vorschriften, nach denen die Banken und allgemein Unternehmen verpflichtet waren, ihre Bilanz zu erstellen. Die US-GAAP (United States Generally Accepted Accounting Principles) wurden von der SEC (Securities and Exchange Commission), der amerikanischen Aufsichtsbehörde für den Finanzmarkt, angewendet.³⁰ Das Ziel der Bilanzlegung musste gemäß den US-GAAP die „decision usefulness“ sein. Sie sollte möglichen Investoren einen Überblick über das Unternehmen geben und verlässliche Schlüsse zur Lage der Einrichtung zulassen.³¹

In Europa existierte durch die Basel II Verordnung eine Mindesteigenkapitalquote für Banken, also eine Verknüpfung zwischen den vergebenen Kreditmengen mit dem Eigenkapital.³² Allerdings weigerte man sich in den USA, diese Regelung gemeinsam mit der EU am 1.1.2007 in Kraft zu setzen.³³ Stattdessen regulierte die SEC die Anforderungen an Banken zur Vergabe von Krediten und senkte die Eigenkapitalquote im Jahr 2004 von 8 % auf 6 % herab.³⁴

3.1.3. Umgehung der Regulierungsvorschriften

Trotz der Reduktion der verpflichtenden Eigenkapitalquote durch die Finanzmarktaufsicht in den Vereinigten Staaten, wollten die Banken die Regulierung der Kreditvergabe umgehen. Dies gelang ihnen durch den Verkauf der Forderungen an Zweckgesellschaften, welche anschließend Hypothekenkredite zu Wertpapieren umformten.

²⁹ Vgl. Gebauer / Niermann, Bankencompliance (2010), S. 942.

³⁰ Vgl. Pellens et al., US-GAAP (2013).

³¹ Vgl. Bloss et al., Wallstreet (2009), S. 186f.

³² Vgl. Österreichische Nationalbank, Basel II (2013).

³³ Vgl. Bloss et al., Finanzkrise (2009), S. 53.

³⁴ Vgl. Conrad, Wirtschaftskrisen (2010), S. 15.

Durch diesen Vorgang wurden gleich mehrere Vorteile erzielt.³⁵ Neben der Übertragung des Risikos und der schnellen Refinanzierung, wurden die Forderungen aus der Bilanz der Bank ausgegliedert. Außerdem wurden die Posten jetzt nicht mehr als Forderungen, sondern als Wertpapiere eingestuft.

Die Bilanzausgliederung war vorteilhaft, weil damit die Eigenkapitaldeckung für die Forderungen bzw. für die damit zusammenhängenden Kreditvergaben wegfallen konnte. Banken mussten also weniger Kapital eingelagert haben, um Kredite zu vergeben, da die dazu gehörenden Forderungen ja gar nicht mehr in ihrem Jahresabschluss zu finden waren.

Durch die Einstufung der Forderungsposten als Wertpapiere konnte die Anwendung diverser gesetzlicher Vorschriften vermieden werden und auch die Kontrollen für Kreditvergaben wurden nicht mehr durchgeführt.

Bei diesem Vorgehen wurden die Gesetze nicht gebrochen, sondern vielmehr durch Umschiffen der Tatbestände außer Kraft gesetzt. Einerseits kann man dies der Legislative in den USA zur Last legen, andererseits muss darüber nachgedacht werden, ob nicht die Aktionen der Banken gewisse Verhaltensregeln durchbrachen und so ein Compliance-Problem aufgetreten ist.

3.1.4. Verletzung von Verhaltensregeln

Wie bereits oben erwähnt, ist Compliance nicht nur das Einhalten von Gesetzen, sondern auch die Konformität mit gewissen Verhaltensregeln, die sich ein Unternehmen oder eine Branche selbst gegeben hat.

Diese selbst auferlegten Regeln haben häufig den Zweck, die vom Gesetz ausgegebenen Handlungsmaximen noch weiter auszudehnen.³⁶ Wenn ein Unternehmen diese Aufgabe ernst nimmt, dann wird es sich nicht damit zufrieden geben, keine Gesetze zu brechen, sondern will auch bis zu einem gewissen Grad ethisch richtig handeln.

Ist es beispielsweise verboten, innerhalb einer 10 Meilen-Grenze Müll in das Meer zu schütten, so wird ein verantwortungsvolles Unternehmen auch 12 Meilen vor der Küste keine Umweltverschmutzung betreiben.

Es sollte also beim unternehmerischen Handeln darum gehen, gewisse unumstößliche Werte zu erhalten und nicht darum, gesetzliche Auflagen zu erfüllen.

Genau diese Form der Compliance wurde durch die Vorgehensweise bei der Subprime-Krise ignoriert. Bei dem Verkauf und der Verbriefung der Forderungen spielten Werte wie

³⁵ Vgl. hierzu und im Folgenden Conrad, Wirtschaftskrisen (2010), S. 15f.

³⁶ Vgl. hierzu und im Folgenden Vgl. Solmssen, Integrität (2010), S. 101.

Transparenz, Verantwortung oder Ehrlichkeit überhaupt keine Rolle. Es wurde lediglich darauf geachtet, Schlupflöcher zu finden, durch die das Handeln legalisiert wurde.

Die Einstufung dieses Verhaltens als Compliance-Verstoß ist mindestens genauso unproblematisch wie bei einem tatsächlichen Gesetzesbruch. Im Endeffekt wurden Kunden und Investoren getäuscht, wobei es nur um die Gewinnmaximierung der Finanzinstitute ohne Rücksicht auf ethische Verhaltensregeln ging.

3.2. Moral Hazard

Bei der Kreditvergabe am amerikanischen Immobilienmarkt wurden hohe Risiken von den Banken eingegangen, was vor allem bei der Bevölkerung auf Unverständnis und Empörung stieß. Man konnte nicht verstehen, wieso die Finanzwelt akzeptierte, dass so hohe Summen aufs Spiel gesetzt wurden. Experten machen Moral Hazard dafür verantwortlich.

3.2.1. Begriffsbestimmung und Auftreten

Moral Hazard ist das Phänomen der Verhaltensänderung eines Akteurs, sobald er das Risiko für seine Taten nicht mehr selbst tragen muss; es ihm also von jemandem abgenommen wird. Für den Tätigen besteht kein Grund, sich über die Folgen seines Vorgehens Gedanken zu machen, da diese ihn persönlich nicht betreffen werden. Dies ist beispielsweise bei einer Versicherung der Fall, sobald der Versicherer keinen Einfluss auf das Verhalten des Versicherten nehmen kann.³⁷

Es muss also ein Ungleichgewicht im Informationsstand der beiden bestehen. Die fehlenden Informationen können entweder die Handlungen des Versicherungsnehmers betreffen oder die Einflüsse von außen, die das Resultat des Verhaltens beeinflussen können.³⁸

Ein weiterer Grund für Moral Hazard sind die verschiedenen, manchmal sogar entgegengesetzten Interessen der Akteure. Hat der aktive Part (Agent) die Möglichkeit seine Interessen zu verwirklichen, so wird er dies tun, da er aufgrund der fehlenden Information des passiven Parts (Prinzipal) und dessen Risikoübernahme nichts zu befürchten hat (sogenannte Prinzipal-Agenten-Problematik).

Moral Hazard kommt äußerst häufig vor und ist vor allem in der Finanzwelt ein ständiger Begleiter. Es kann keinesfalls komplett beseitigt, sondern höchstens reduziert und in einem erträglichen Maß kontrolliert werden.³⁹

³⁷ Vgl. Bloss et al., Wallstreet (2009), S. 83.

³⁸ Vgl. o.V., Moral Hazard (2013).

³⁹ Vgl. Dowd, Moral Hazard (2009), S. 142.

Legt man dieses Model auf die Subprime-Krise um, kommt man zu zahlreichen Punkten in der Entwicklungsgeschichte der Krise, in der genau die oben beschriebenen Abläufe eingetreten sind. Sucht man also nach Fehlverhalten der Finanzinstitute, wird man hier fündig werden. Im Folgenden soll das Auftreten von Moral Hazard in einzelnen Situationen aufgezeigt werden.

3.2.2. Die Vergabe von Krediten

Wie bereits oben in Kapitel 2.2.1. erwähnt, fand mit der Erschließung des Subprime-Segments auch ein Wertewandel bei den Banken, genauer bei der Vergabe der Kredite, statt.

Vor diesem Wandel achteten Banken sehr genau auf die Umstände der Personen, an die sie Geld verliehen. Es musste eine Anzahlung geleistet und ein ausreichendes Einkommen bewiesen werden. Auch die zur Sicherung bereitgestellte Immobilie wurde genauestens bewertet, um im Falle der Rückzahlungsunfähigkeit nicht leer auszugehen.⁴⁰

Das Risiko für den Ausfall der Forderung trug die Bank selbst und es war daher in ihrem Interesse dafür zu sorgen, dass der Anteil an fehlgeschlagenen Kreditvergaben sehr gering blieb.⁴¹ Ein Kreditanwärter aus dem Subprime-Bereich hätte daher keine Chance auf eine positive Bearbeitung seines Antrags gehabt.

Dies änderte sich durch die Möglichkeit der Kreditgeber, ihre Forderungen weiterzuverkaufen oder versichern zu lassen. Die Bank bestand nun noch als Originator, also als Vertragsabschlusspartner für Kunden. Ihr Interesse bezog sich nicht mehr auf die Wahrscheinlichkeit der Rückzahlung, sondern nunmehr auf die Anzahl der abgeschlossenen Kreditverträge und die damit verbundenen Verkaufserlöse. Da die Verleiher nicht mehr das Risiko trugen, veränderten sie ihr Verhaltensmuster.

Auf der anderen Seite standen die Käufer der Forderungen – Zweckgesellschaften und Investmentbanken – die nun das Wagnis für die Ausfälle eingegangen waren. Sie hatten keinen Einfluss auf die Richtlinien nach denen die Originatorbank die Kredite an Kunden vergab und oft wussten sie auch gar nicht, woher die Forderungspools stammten. Die Interessen der Käufer, nämlich sichere Forderungen zu kaufen, waren für die vergebende Bank nicht von Bedeutung.

Es kann hierbei also ohne weiteres vom Moral Hazard-Phänomen gesprochen werden. Der aktive Part, die Hypothekenbank, erfüllt seine Interessen, ohne dabei auf die Konsequenzen zu achten, da diese ja vom passiven Part, den Käufern der Forderungen, getragen werden

⁴⁰ Vgl. Zandi, Financial Shock (2009), S. 95f.

⁴¹ Vgl. hierzu und im Folgenden Dowd, Moral Hazard (2009), S. 143.

müssen. Diese haben wiederum nicht die nötige Information oder Möglichkeit, um etwas an der Vorgehensweise des Originators zu ändern.

3.2.3. Die Emission von Wertpapieren

Es wäre falsch davon auszugehen, dass die Käufer der Forderungen das Risiko des Ausfalls selbst getragen hätten (siehe Kap. 2.3.2.). Durch die Verbriefung der Forderungen und deren Aufteilung in Wertpapiere wurde es an die Investoren weitergeleitet.

Diese hatten jedoch nur die Bewertungen der Rating-Agenturen, um die Wahrscheinlichkeit einer Rückzahlung abzuschätzen. Dass diese Ratings zum Teil für die Allgemeinheit nicht nachvollziehbar waren und das echte Risiko der Anlagen durch sie nicht erkennbar war, wurde bereits oben (Kap. 2.3.4.) erläutert.

Es kommt also auch hier zu einer Situation, in der die Partei, welche die Entscheidungen trifft, nicht die Konsequenzen zu tragen hat. Mit diesen muss der andere Part umgehen, dem ein eindeutiges Informationsdefizit zu unterstellen ist. Auch, dass die Interessen der Investoren von denen der Zweckgesellschaften abweichen werden, ist augenscheinlich.

3.2.4. Die Einlagensicherung

Nicht nur das Verhalten einzelner Personen kann zu Moral Hazard-Situationen führen sondern auch gesetzliche Rahmenbedingungen sind in der Lage, den Umgang mit Risiko zu beeinflussen. Überraschenderweise betrifft das auch die Einlagensicherung. Dabei handelt es sich um die Versicherung der Einlagen von privaten Anlegern für den Fall einer Insolvenz der Bank. Diese ist in Österreich gesetzlich vorgeschrieben.⁴²

Um zu verstehen, warum die Sicherung der Sparguthaben zu Problemen führen kann, ist es hilfreich sich vorzustellen, wie der Markt ohne dieses Instrument aussehen würde: Müssten sich Einleger darum sorgen, ob ihr Geld bei einer Bank sicher ist, wäre es die oberste Priorität für Finanzinstitute, dem Kunden die Risikolosigkeit ihrer Anlagemöglichkeiten zu vermitteln. Ohne das Vertrauen der privaten Anleger wäre eine Bank nicht in der Lage, am Markt zu bestehen. Sie müsste also sichere Wege finden, um Profite zu erwirtschaften und Ausfälle zu vermeiden. Anleger würden sich dann für das, aus ihrer Sicht, vertrauenswürdigste Institut entscheiden.⁴³

Verändert sich die Lage nun dahingehend, dass durch eine Einlagensicherung kein Anleger mehr Angst um sein Geld haben müsste – diese sind ja versichert – so wäre das Hauptaugenmerk eines Kunden nicht auf die Vertrauenswürdigkeit gelegt, sondern auf die

⁴² Vgl. Erlei / Springmann, Agencyprobleme (o.J.), S. 1f.

⁴³ Vgl. Dowd, Moral Hazard (2009), S. 158f.

Höhe der Rendite.⁴⁴ Die Interessen der Privatsparer ändern sich also, weil die Einlagensicherung das Risiko für den Ausfall übernimmt.

Das bringt auch die Banken in eine andere Situation: sie können nun unbesorgter als zuvor spekulieren, da es nicht mehr ihre Hauptaufgabe ist, einen möglichst sicheren Eindruck auf den Kunden zu machen, sondern die Zinssätze für Einlagen so hoch wie möglich zu gestalten. Dafür müssen sie jedoch in risikoreiche Geschäfte investieren, um die daraus möglicherweise resultierenden Gewinne für höhere Zinsen einzusetzen.

Die Einführung einer Einlagensicherung ändert also die Interessen beider Marktteilnehmer und verschiebt das Risiko auf die Versicherung. Risikoloser Wettbewerb wird dadurch unrentabel und unattraktiv.

3.3. Behavioral Finance

Um die Beweggründe der Akteure vor der Krise zu verstehen, reicht es nicht aus, sich mit politischen oder gesetzlichen Rahmenbedingungen zu beschäftigen. Darüber hinaus muss das Augenmerk auch auf den Menschen und seine Persönlichkeit gelegt werden. Hierbei gibt es Gemeinsamkeiten und allgemeine Verhaltensmuster bei den meisten Beteiligten, die zur Erklärung der Entwicklungen herangezogen werden können. In der Psychologie wurde dafür schon seit den 1980er Jahren der Begriff Behavioral Finance geprägt.

3.3.1. Definition von Behavioral Finance

Bereits im 19. Jahrhundert wurden Bücher zu psychologischen Themengebieten geschrieben, die heute zum Bereich der Behavioral Finance gezählt werden können. Diese Werke gehören zu den ersten, in denen Überlegungen zum Finanzmarkt in Verbindung mit Psychologie und dem menschlichen Wesen an sich angestellt wurden.⁴⁵

Ricciardi und Simon definieren die Behavioral Finance als Versuch „... to explain and increase understanding of the reasoning patterns of investors, including the emotional processes involved and the degree to which they influence the decision-making process.“⁴⁶

Es geht also darum zu zeigen, wie Teilnehmer am Finanzmarkt zu ihren Entscheidungen kommen und was sie bei ihrer Entschlussfindung bewegt. Außerdem wird die Frage gestellt, ob sie selbst darüber bestimmen was sie tun wollen, oder ob es ihnen durch die Außenwelt vorgegeben ist.

⁴⁴ Vgl. hierzu und im Folgenden Erlei / Springmann, Agencyprobleme (o.J.), S. 2.

⁴⁵ Vgl. Ricciardi / Simon, Behavioral Finance (2000), S. 26.

⁴⁶ Ricciardi / Simon, Behavioral Finance (2000), S. 27.

Zu den möglichen Einflussfaktoren zählen dabei vor allem Emotionen, das Wissen oder die Erfahrungen der Akteure, die sie bereits gesammelt haben. Die Grundaussage der Theorie der Behavioral Finance ist, dass Menschen nicht rein rationale Entscheidungen treffen können. So ist es möglich, Phänomene zu erklären bei denen die bisher angewandten wirtschaftspsychologischen Modelle keine brauchbare Lösung mehr liefern konnten.⁴⁷

Auch bei der Analyse der Subprime-Krise wurde die Behavioral Finance genutzt, um verschiedene Geschehnisse und das dabei aufgetretene Verhalten der Menschen zu erklären. Die wesentlichsten Phänomene sollen nun dargestellt werden.

3.3.2. Phänomen des Sicherheitseffektes

Der Sicherheitseffekt beschreibt die Einstellung von Menschen zu Risiken bei Investitionen.⁴⁸ Sichere Ausgänge werden im Normalfall den nur wahrscheinlichen vorgezogen. Dies führt dazu, dass eine Gewinnaussicht die 100%-ig ist, einer höheren Aussicht auf Erfolg, die jedoch nur wahrscheinlich ist, vorgezogen wird. Der Mensch ist von Natur aus also kein Spieler, sondern besinnt sich auf die gefahrlose Vorgehensweise.

Steht jemand jedoch einem potentiellen Verlust gegenüber, so ändern sich die Präferenzen: der niedrigere und dafür gewisse Abgang von Mitteln ist weniger attraktiv als der voraussichtlich höhere, der aber nicht sicher ist. Man möchte also die Möglichkeit wahren, doch noch besser aussteigen zu können. Diese Chance bringt die Akteure dazu, ihre zuvor bestehende Einstellung gegenüber dem Risiko zu ändern und plötzlich von risikoscheu auf risikofreudig zu wechseln.

Dieses Phänomen kann in der Finanzwelt zu verheerenden Folgen führen. Vor allem bei Aktien kann das Festhalten an Wertpapieren mit fallenden Kursen – in der Hoffnung, dass diese wieder steigen – die Situation um einiges verschlimmern.

3.3.3. Phänomen der Selbstüberschätzung

Spricht man von Selbstüberschätzung, ist, wissenschaftlich ausgedrückt, die Differenz zwischen der erwarteten Wahrscheinlichkeit eines Ereignisses und dem tatsächlich angemessenen Wert gemeint.⁴⁹ Hierbei handelt es sich um eine Alltäglichkeit, die jeder schon mal an sich selbst erkennen konnte.

⁴⁷ Vgl. Bloss et al., Wallstreet (2009), S. 73.

⁴⁸ Vgl. hierzu und im Folgenden Bloss et al., Wallstreet (2009), S. 73f.

⁴⁹ Vgl. hierzu und im Folgenden Ricciardi / Simon, Behavioral Finance (2000), S. 28f.

Die Forschung in der Behavioral Finance erkannte in diesem Bereich jedoch Gesetzmäßigkeiten, die in empirischen Versuchen bewiesen werden konnten. So wurde beispielsweise ein Experiment von Fischhoff, Slovic und Lichtenstein im Jahre 1977 durchgeführt, bei dem Personen mit Fragen zum Allgemeinwissen konfrontiert wurden. Nach der Beantwortung dieser Fragen mussten sie in Prozent einstufen, wie sicher sie sich waren, also wie hoch für sie die Wahrscheinlichkeit einer richtigen Antwort war. Das Ergebnis zeigte eine eindeutige Tendenz zur Selbstüberschätzung; so stufen sich Personen mit 90 % richtigen Antworten selbstsicher mit 100% Prozent ein.

Überträgt man diesen Eindruck auf die Finanzwelt allgemein und konkret auf die Subprime-Krise, so zeigt sich, wie es möglich war, dass so viele Investoren an ihre Anlagen glaubten, obwohl Experten schon länger von risikoreichen Geschäften sprachen. Das eigene Scheitern halten die meisten für eher unwahrscheinlich und beschäftigen sich nicht einmal mit der Vorstellung. Dazu kommt noch das Phänomen der kognitiven Dissonanz.

3.3.4. Phänomen der kognitiven Dissonanz

Kognitive Dissonanz beschreibt die Situation, in der eine Person mit sich selbst uneinig über ihre Wertevorstellungen im Zusammenhang mit einem Ereignis ist.⁵⁰ Um diese Spannung zu beseitigen versucht der Mensch, sich sein Verhalten so zu erklären, dass es mit der eigenen Vorstellung einer Handlungsmaxime übereinstimmt, bzw. vereinbar ist.

In der Literatur werden zwei Möglichkeiten beschrieben, um die Dissonanz zu beseitigen. Entweder man ändert die eigene Einstellung gegenüber der störenden Alternative im Nachhinein, um so die Vorteile zu verstärken und die Nachteile zu schwächen, oder es gelingt, die Entscheidung durch irgendeinen Umstand zu rechtfertigen und sie dadurch als ins eigene Wertesystem passend zu empfinden.

Denkt man nun im Zusammenhang mit der Subprime-Krise an die Konsequenzen von kognitiver Dissonanz, so entsteht ein erschreckendes Bild:⁵¹ Investoren, die beispielsweise eher risikoscheu sind, investieren trotzdem in riskante Wertpapiere. Sie rechtfertigen sich damit, dass diese am Markt sehr beliebt sind und daher wohl „nicht so schlimm“ sein können. Auch wenn nun der Wert der Anlage sinkt, würde ein solcher Investor die Papiere nicht verkaufen, sondern sie weiter halten, um sich nicht eingestehen zu müssen, einen Fehler gemacht und daher gegen seine Wertvorstellungen verstoßen zu haben.

⁵⁰ Vgl. hierzu und im Folgenden Jermias, Cognitive Dissonance (2001), S. 143.

⁵¹ Vgl. hierzu und im Folgenden Ricciardi / Simon, Behavioral Finance (2000), S. 29.

Der Wunsch nach kognitiver Konsonanz wäre also so hoch, dass er sogar schädliche Papiere hält, um nicht seine eigenen Befürchtungen zu bewahrheiten.

3.3.5. Phänomen des Herdenverhaltens

Während sich die drei oben genannten Phänomene alle auf Emotionen und intrinsische Reize zurückführen lassen, wird das Herdenverhalten durch Einflüsse von außen verursacht.⁵²

Reaktionen auf Nachrichten passieren am Finanzmarkt immer im Kollektiv. Beispielsweise ziehen selten nur wenige Anleger ihre Einlagen ab; häufiger kommt es zu sogenannten „bank runs“ bei denen Massen von Investoren ihr Geld von der Bank zurück haben wollen.

Diese Aktionen führen zu erheblichen Preisschwankungen und können so die Stabilität des Systems gefährden. Der Grund für das Verhalten liegt in dem Gefühl der Sicherheit, welches Menschen empfinden, wenn sie in einer Gruppe oder mit dem sogenannten „Mainstream“ agieren. Die Meinung des Einzelnen richtet sich nach der „Weisheit der Masse“.

Aber nicht nur bei Anlegern, sondern auch auf der anderen Seite der Institution, bei den Managern, tritt dieser Effekt auf. Nur selten wagt ein Experte eine von der herrschenden Meinung abweichende Prognose und stellt sich so in den Mittelpunkt der Fachwelt. Viel eher versuchen Analysten sich im Windschatten der Menge zu positionieren, um später die eigene Fehlprognose damit zu rechtfertigen, dass ja jeder falsch gelegen sei.

Jedes der oben genannten Phänomene führt also dazu, dass Entscheidungen nicht rational, sondern von Gefühlen und Wertvorstellungen geprägt getroffen werden. Auch bei der Subprime-Krise können Fehlentscheidungen auf solche wirtschafts-psychologische Verhaltensmuster zurückgeführt werden. Es wird jedoch schwierig sein, ähnliche Entwicklungen in Zukunft zu verhindern, da in jedem System, sei es auch noch so ausgeklügelt, der Mensch eine wesentliche Rolle übernimmt. Es kann höchstens versucht werden, durch Verhaltenskodizes und strikt geplante Vorgehensweisen, die Folgen der beschriebenen Effekte zu verringern. Dies würde allerdings nur auf Kosten der Flexibilität und Reaktionsschnelle der Systeme möglich sein.

⁵² Vgl. hierzu und im Folgenden Bloss et al., Wallstreet (2009), S. 80f.

3.4. Anreizsysteme bei leitenden Angestellten

In vielen Publikationen werden Anreizsysteme in Finanzinstituten für die Entwicklungen während der Subprime-Krise mitverantwortlich gemacht.⁵³ Es wird unterstellt, dass durch sie das Augenmerk der Entscheidungsträger nicht auf verantwortungsvolles oder transparentes Handeln, sondern nur auf die persönliche Profitmaximierung gerichtet wurde.

3.4.1. Definition von Anreizsystemen

Anreizsysteme sind ein Mittel der Führung, die in einem Unternehmen eingesetzt werden, um gewisse Verhaltensmuster bei den Mitarbeitern auszulösen. Zu ihren Aufgaben gehören die Steigerung der Leistungsbereitschaft, das Gewinnen und Halten von Mitarbeitern, die Reduktion von Fehlzeiten, sowie die Motivationssteigerung. Dafür können materielle (Entgelt) und immaterielle (soziale Dienstleistungen) Vorteile an die Angestellten weitergegeben werden.⁵⁴ Im Folgenden soll der Fokus auf die Funktion zur Verhaltenssteuerung, hierbei vor allem auf die materiellen Komponenten, gelegt werden.

Finanzielle Anreizsysteme entlohnen den Arbeitnehmer für eine gewünschte Leistung mit einer Geldleistung. Diese wird zuvor aus zwei Komponenten berechnet. Einerseits muss eine Bemessungsgrundlage, andererseits eine Entlohnungsfunktion festgelegt werden. Erstere legt fest, wonach sich die Zahlung von finanziellen Anreizen richtet; welche wirtschaftlichen Größen dafür von Bedeutung sind. Die Entlohnungsfunktion dient nun dazu, die konkrete Sonderzahlung aus der Bemessungsgrundlage zu berechnen. Im Endeffekt soll erreicht werden, dass der Manager zu jeder Zeit weiß, wie sich seine Entscheidungen später in seinem Gehalt niederschlagen werden; bzw. welches Verhalten zu einem erhöhten Entgelt führen wird.⁵⁵

3.4.2. Kritikpunkte an finanziellen Anreizsystemen

In den Jahren nach dem Beginn der Subprime-Krise wurden Stimmen laut, die forderten, die monetären Anreizsysteme für Manager, neben etwaigen wirtschaftspolitischen Kritikpunkten, auch bezüglich ihrer ethischen Rechtfertigung, in Frage zu stellen.

Es wurde vor allem bemängelt, dass die Vorteilszuwendungen nur an den kurzfristigen finanziellen Erfolg der Unternehmung geknüpft wurden.⁵⁶ Dafür verantwortlich waren speziell der Shareholder-Value-Ansatz und die damit verbundenen Aktienoptionen in den

⁵³ Vgl. ua. Bloss et al., Wallstreet (2009), S. 350.

⁵⁴ Vgl. Schanz, Anreizsysteme (1991), S. 8-12.

⁵⁵ Vgl. Wollscheid, Zielkonsistente Anreizsysteme (2013), S. 14f.

⁵⁶ Vgl. hierzu und im Folgenden Eckardstein / Konlechner, Vorstandsvergütung (2008), S. 17f.

Verträgen der Manager. Diese führten dazu, dass bei einem hohen Aktienkurs der Unternehmen, auch die Entlohnungen der leitenden Angestellten stiegen. Die Zielorientierung, welche durch die Anreizsysteme geschaffen wurde, war also auf kurzfristige Kursanstiege und hohe Eigenkapitalrenditen gerichtet.

Von den Kritikern wurde gefordert, dass die Systeme zur Anreizschaffung mehr soziale und nachhaltige Aspekte berücksichtigen und entlohnen sollten, wodurch auch die Entscheidungen der Manager dahingehend beeinflusst werden würden. Das würde jene auch dazu verleiten, nicht mehr jedes Risiko in Kauf zu nehmen, nur um den Aktienkurs kurzfristig zu erhöhen.

Diese Kritik wurde durch Vorfälle in der deutschen Wirtschaft noch einmal angeheizt. Beispielsweise wurden 2004 und 2005 Rekordgewinne von der Deutschen Bank erwirtschaftet, was zu hohen Bonuszahlungen im Vorstand führte, gleichzeitig aber auch zur Streichung von 6400 Stellen weltweit.

Da sich die Fälle, speziell bei großen Firmen (Siemens, Allianz, Deutsche Telekom), häuften, war der Unmut der Bevölkerung über diese Missstände nur zu gut verständlich.

Die Gesetzgebung reagierte auf die Entwicklungen und verabschiedete im Juni 2009 das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG), welches dazu führen sollte, dass nachhaltige und sozial verträgliche Vorgehensweisen bei der Berechnung von Managergehältern miteinbezogen werden sollten. Es wird auf Aktiengesellschaften angewendet und sieht unter anderem vor, dass sich nun auch Kursverschlechterungen in den Gehältern widerspiegeln.⁵⁷

3.5. Wie komplex dürfen Finanzsysteme sein?

Schon bei dem Versuch, die Finanzinstrumente aus dem Subprime-Segment und ihre Verknüpfungen zueinander zu verstehen, kann selbst der geübte Leser auf Probleme stoßen. Um das Risiko von der Haftung zu trennen, wurden Forderungspools zerstückelt und deren Anteile an verschiedene Stellen verteilt.

In der Literatur wird teilweise behauptet, sogar manche Finanzberater hätten nicht mehr den Überblick über die Systeme behalten und seien daher nicht in der Lage gewesen, kompetente

⁵⁷ Vgl. Koch / Stadtmann, VorstAG (2010), S. 3.

Beratungen durchzuführen. Kritiker fordern daher, dass solche komplexen Systeme nicht mehr im Finanzbereich eingesetzt werden dürfen.⁵⁸

3.5.1. Definition und Abgrenzung

„Komplexität“ kann durch eine Vielzahl von Eigenschaften umschrieben werden.⁵⁹ Schließmann hebt aber vor allem die Charakteristika einer unüberschaubaren Anzahl an Informationen, die sich in ständig wechselnden Interdependenzen zueinander verhalten und der Nichtlinearität, also dem Umstand, dass künftige Verhaltensweisen nicht vorhergesagt werden können, heraus.

Streng zu unterscheiden von der Komplexität ist die Kompliziertheit. Die einzelnen Einheiten eines komplizierten Systems können sinnvoll voneinander getrennt werden. Die Informationen sind zwar miteinander verbunden, können aber auch einzeln betrachtet werden. Außerdem sind bei diesen Konstruktionen mögliche Ausgänge vorhersehbar. Systeme die kompliziert sind, können Komplexität entwickeln, dies muss jedoch nicht der Fall sein.

Diese Begriffsbestimmung zeigt, dass es sehr wichtig ist zu wissen, mit welchem System man es zu tun hat. Während die Kompliziertheit durch längeres Betrachten und durch das Verstehen von Zusammenhängen vorhersehbar wird, können Ergebnisse der Komplexität nie im Vorhinein erkannt werden. Allein diese Überlegung gibt schon Grund zum Zweifeln ob es wünschenswert ist, im Finanzbereich komplexe Konstrukte anzuwenden. Allerdings können auch konkrete Risiken formuliert werden, die damit einhergehen würden.

3.5.2. Risiken von komplexen Systemen

Aufgrund der Schwierigkeit, Komplexität zu analysieren und zumindest den Status quo (die zukünftige Entwicklung ist ja nicht berechenbar) zu definieren, neigen Menschen, die damit zu tun haben, häufig zur Vereinfachung und Reduktion.⁶⁰ Dies führt jedoch dazu, dass die Systeme wichtige Informationen verlieren, ohne die das Gesamtbild verzerrt wird. Durch diese Kompression der Daten entsteht ein weiteres Problem. Treten Fehler auf oder gibt es eine Funktionsstörung, ist es ohne den Gesamtüberblick über das Gefüge nicht möglich, die Ursachen für Defekte zu entdecken. Es können lediglich Symptome behandelt werden, ohne jedoch die Wurzelmängel zu beseitigen.

⁵⁸ Vgl. Bloss et al., Wallstreet (2009), S. 350.

⁵⁹ Vgl. hierzu und im Folgenden Schließmann, Interdependency (2010), S. 39ff.

⁶⁰ Vgl. hierzu und im Folgenden Schließmann, Interdependency (2010), S. 54-56.

Es ist darüber hinaus zu beachten, dass komplexe Systeme sehr träge in ihrer Veränderbarkeit sind. So kommt es oft zu Schwierigkeiten, wenn durch Eingriffe versucht wird, die Struktur an aktuelle Gegebenheiten anzupassen. Diese Aktionen machen sich meist erst stark zeitverzögert bemerkbar. Durch die hohe Notwendigkeit an schnellen Problemlösungen in der heutigen (vor allem Finanz-) Welt, kommt durch erneutes Eingreifen oft ein Übersteuern zustande, wodurch die korrekte Anpassung wieder verfehlt wird.

Allgemein darf man, wie schon oben erwähnt, nie davon ausgehen, dass Komplexität steuerbar oder vorhersehbar ist. Trotzdem unterliegen Personen in leitenden Positionen immer wieder dem Irrtum, sie könnten in solche Systeme eingreifen und sie zum gewünschten Ergebnis führen.

3.5.3. Würdigung anhand der Subprime-Krise

Legt man diese Überlegungen zur Komplexität nun auf die Subprime-Krise um, so kommt man zur Einsicht, dass auch hier komplexe Systeme zum Einsatz kamen und diese mit der Illusion betrieben wurden, man könne sie steuern.

Durch den Verkauf, die Verbriefung von Forderungen und die anschließende Tranchierung der Wertpapiere wurde ein Konstrukt erstellt, bei dem zahlreiche Interdependenzen auftraten, welche in wechselnden Zusammenhängen zu unvorhersehbaren Entwicklungen führten. Dazu kam, dass nicht nur eine Institution damit umgehen musste, sondern die Verantwortung und das Risiko der Finanzinstrumente, immer wieder abgegeben wurden. Dadurch war es unmöglich, dass die Akteure die Arbeitsweise des Gefüges verstehen, geschweige denn Zusammenhänge interpretieren konnten. Oft wussten sie nicht einmal, woher die Papiere kamen und wurden daher zur vereinfachten Betrachtung gezwungen.

Die Frage, wie komplex Finanzsysteme sein dürfen, ist daher einfach zu beantworten. Die obige Definition zeigt wohl, dass es nicht auf den Grad der Komplexität ankommt. Allein die Tatsache, dass in solchen Systemen keine Vorhersagen über zukünftige Entwicklungen gemacht werden können, disqualifiziert sie für den Einsatz im Finanzwesen. Die finanzielle Grundlage vieler menschlicher Existenzen ist kein geeignetes Testobjekt für neue Finanzinstrumente. Auch die Konsequenzen für den gesamten Geldmarkt und die damit verbundenen Unternehmen sind im Falle eines Fehlschlages zu groß; das hat die Subprime-Krise mit Sicherheit eindrucksvoll bewiesen.

Werden trotzdem weiterhin solch „ausgeklügelte“ Konstrukte in der Finanzbranche benutzt, sollte man den Fehler vermeiden zu denken, man hätte die Kontrolle darüber; denn das ist bei einem komplexen System nicht möglich.

4. Abstrahierte Handlungsempfehlungen für Unternehmen

In den bisherigen Kapiteln wurde ein Überblick sowohl über die finanztechnischen, als auch über die menschlichen Ursachen der Subprime-Krise gegeben. Es wurde gezeigt, dass nicht nur die eingesetzten Finanzinstrumente und der Umgang mit ihnen, zu dem Ergebnis einer globalen Finanzkrise geführt haben. Einen nicht zu unterschätzenden Anteil an den Entwicklungen am Finanzmarkt hatten auch die Verhaltensweisen und Wertevorstellungen der Akteure. Hier muss ein Umdenken stattfinden, und es hat zum Teil auch schon begonnen. Es ist notwendig Impulse zu setzen, die dazu führen, dass wirtschaftlicher Erfolg nicht mehr nur an Gewinnen und Aktienkursen, sondern auch an seiner sozialen Verträglichkeit und einer gewissen Nachhaltigkeit gemessen wird. Ohne utopisch und weltfremd zu sein, soll von Unternehmern versucht werden, Anreize zu schaffen und Verhaltensrichtlinien auszugeben, die eine solche Vorgehensweise fordern und fördern.

Doch welche Lehren kann man konkret aus der Subprime-Krise ziehen und wie sollen die gemachten Fehler in Zukunft verhindert werden? Diese Fragen bearbeitet das folgende Kapitel.

Der Fokus soll hierbei jedoch nicht auf Finanzinstitute, also nicht nur auf Banken und Rating-Agenturen gerichtet sein, es werden vielmehr Konsequenzen für Unternehmen im Allgemeinen gezogen. Dabei ist es das Ziel, Wege zu finden, wie neue Strukturen in diese implementiert werden können, um Verhaltensweisen und Wertvorstellungen positiv zu beeinflussen.

Anfangs wird Corporate Governance thematisiert, da diese häufig der beste Ausgangspunkt für strategische Veränderungen in Unternehmen ist. Hier soll auch auf die Komponenten einer gesetzlichen Regelung derselben eingegangen und Empfehlungen zur weiteren Entwicklung diskutiert werden.

Daraufhin sollen die vorangegangenen Fortschritte im Bereich Compliance beleuchtet werden, um anschließend anhand eines aktuellen Fallbeispiels das theoretisch Behandelte, praktisch zu belegen.

Der Abschnitt schließt mit Überlegungen zur Corporate Social Responsibility und dem Versuch, das Idealbild eines verantwortungsvollen Unternehmens zu zeichnen. Dabei wird das 4-Stufen-Modell von Carroll herangezogen, um Verhaltensrichtlinien zu formulieren.

4.1. Corporate Governance

Viele der im dritten Kapitel bearbeiteten Themengebiete lassen sich auf irgendeine Art und Weise mit Corporate Governance in Verbindung bringen. Dieser Begriff schwebt über jeder Diskussion, die über verantwortungsvolles Handeln in der Wirtschaft geführt wird.

Speziell für Corporate Governance und Führung können Unternehmer Konsequenzen aus den Geschehnissen der Subprime-Krise ziehen und durch effektive Arbeit in diesem Bereich verhindern, dass es in Zukunft erneut zu Skandalen in der Privatwirtschaft kommt, bei denen Verantwortungs- und Sorglosigkeit im Umgang mit Marktrisiken im Zentrum der Diskussion stehen.

4.1.1. Theoretischer Hintergrund

Während die Thematik schon in den 30er Jahren in Publikationen behandelt wurde, trat der Begriff „Corporate Governance“ zum ersten Mal 1984 in einem Buch von Williamson auf.⁶¹ Er interpretierte den Terminus noch im privatrechtlichen Sinn, während dieser, im Laufe der darauffolgenden Jahre, auch in das Gesellschaftsrecht übertragen wurde.

Auch heute sind sich Fachleute nicht einig, wie Corporate Governance (CG) allgemein gültig zu definieren ist. Klar ist jedoch, dass es sich dabei um Regeln und Aufgaben handelt, die Unternehmern (speziell Managern von AGs) einen Ordnungsrahmen für die Führung und Kontrolle von Unternehmen vorgeben.

Die Notwendigkeit solcher Leitlinien ergibt sich aus der Trennung von Eigentum bzw. Risiko einerseits und der Verfügungsmacht über das Kapital andererseits, welche zum Beispiel bei Aktiengesellschaften auftritt. Um dies zu verdeutlichen, sei nochmal die Prinzipal-Agenten-Problematik (oben Kap. 3.2.) und der daraus entstehende Moral Hazard angesprochen. Durch die unzureichende Information über die Entscheidungen des Managers (Agent) und die fehlende bzw. häufig eingeschränkte Möglichkeit des Aktionärs (Prinzipal), diese zu beeinflussen, kommt es zu einer Dissonanz zwischen den Interessen des Kapitaleigners und denen des Kapitalverwalters. Für den Manager ist es attraktiver, seine eigenen Interessen, statt die des Anlegers zu verfolgen, da er nicht das Risiko seiner Entscheidungen tragen muss.

Bei Aktiengesellschaften, bei denen diese Nutzungsüberlassung in großem Maße vorkommt, besteht die Notwendigkeit von vorab vereinbarten Regeln, nach denen sich die Führungsriege der Gesellschaft zu verhalten hat. Diese Normen sollen gewährleisten, dass das Kapital einerseits im Sinne einer langfristigen Entwicklung, andererseits aber auch zur Erzielung einer entsprechenden Verzinsung genutzt wird.

⁶¹ Vgl. hierzu und im Folgenden Haeseler / Gampe, Corporate Governance (2002), S. 103ff.

Von der Corporate Governance abzugrenzen ist der oftmals damit verbundene Begriff der Unternehmensverfassung. Diese bezieht sich ausschließlich auf die innere Ordnung der Organisation, während das oben beschriebene Regelwerk auch das Verhältnis der Unternehmung zum Umfeld beschreibt.⁶²

4.1.2. Gesetzliche Grundlagen zur Corporate Governance

In vielen europäischen Ländern wurden in den 90er Jahren (zum Teil gesetzliche) Kodifizierungen zur Corporate Governance verabschiedet.⁶³ Diese enthalten Verhaltensvorschriften und organisatorische Richtlinien für den wirtschaftlichen Alltag. Auch international haben etwa die EU, aber auch die OECD, Kodizes zu diesem Thema in Kraft gesetzt.

Die Grundsätze der OECD wurden 1999 vorgestellt und bieten einen Katalog an Empfehlungen zum Verständnis von Corporate Governance, die jedoch nicht verbindlich sind.

Die EU hat sich hingegen die Angleichung aller europäischen Regelungen zur CG zum Ziel gesetzt. 2011 leitete die Kommission mit einem Diskussionspapier öffentliche Gespräche dazu ein.

In Österreich wurde nach einem fünfjährigen Prozess, im Jahr 2002, der Österreichische Corporate Governance Kodex (Austrian Corporate Governance Codec, ACGC) beschlossen.⁶⁴ Dieses Regelwerk wird jährlich auf seine Aktualität überprüft und gegebenenfalls novelliert. Es entspricht den internationalen Standards der CG und verbindet diese mit den relevanten Regelungen des österreichischen Aktiengesetzes. Der ACGC wird zwar freiwillig von österreichischen Unternehmen durch Anerkennung in Kraft gesetzt, hat jedoch durch den jährlichen Corporate Governance Bericht, welcher seit 2008 verpflichtend für börsennotierte Firmen in Österreich zu erstellen ist, enorm an Bedeutung gewonnen.

Er enthält drei verschiedene Arten von Regelungen. Verpflichtende Normen (legal requirement, L-Regeln) beruhen auf gesetzlichen Vorschriften und sind daher zwingend einzuhalten. Die „comply or explain“-Regelungen (C-Regeln) sind zu befolgen oder die Nichteinhaltung muss erklärt werden. Auch Regeln mit reinem Empfehlungscharakter (recommendation, R-Regeln) kennt der österreichische Kodex.

⁶² Vgl. Werder, Corporate Governance (2013).

⁶³ Vgl. hierzu und im Folgenden Welge / Eulerich, CG-Management (2011), S. 41ff.

⁶⁴ Vgl. hierzu und im Folgenden Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance, ACGC (2012), S. 5-14.

Ähnliche Regelungen bestehen darüber hinaus in Deutschland, der Schweiz, aber auch in den USA und England, sowie in zahlreichen anderen Ländern.⁶⁵

4.1.3. Kritische Würdigung der gesetzlichen Regelungen anhand des Österreichischen Corporate Governance Kodex

Durch Regelungen der Corporate Governance ist es möglich, das oben in Kapitel 3. beschriebene Fehlverhalten von Akteuren in der Wirtschaftswelt zu reduzieren, oder es gar zu unterbinden.

Moral Hazard beispielsweise kann durch die Normen im Abschnitt II. des Österreichischen Corporate Governance Kodex eingeschränkt werden, da hier das Verhältnis zwischen den Aktionären und der Unternehmung geregelt wird. Konkret wird in Punkt 7. in einer R-Regel empfohlen, dass die Gesellschaft die Aktionäre in der Ausübung ihrer Rechte unterstützen soll.⁶⁶

Diese Empfehlung hat das Ziel, divergierende Interessen von Managern und Anlegern zu entschärfen, indem sie erstere dazu verpflichtet, den Geldgebern des Unternehmens bei der Umsetzung ihrer Interessen zu helfen.

Auch Abschnitt IV. bekämpft ein Problem, das bereits oben beschrieben wurde. Er enthält Regeln bezüglich des Vorstandes; darunter eine Richtlinie zur Vergütung desselben. Hier wird ausdrücklich auf die Gefahren der klassischen Anreizsysteme eingegangen und versucht, diese einzuschränken:⁶⁷ „Die variablen Vergütungsteile knüpfen insbesondere an nachhaltige, langfristige und mehrjährige Leistungskriterien an, beziehen auch nicht-finanzielle Kriterien mit ein und dürfen nicht zum Eingehen unangemessener Risiken verleiten.“⁶⁸

Es handelt sich hierbei um eine C-Regel, deren Nichtbeachtung im Corporate Governance Bericht erklärt werden muss und daher eine gewisse Hürde für unangemessene Anreizsysteme darstellt. Es wird wohl nur schwer zu rechtfertigen sein, dass man Entlohnungsstrukturen nicht an die obige Regel anpasst, sondern weiterhin Bonuszahlungen an kurzfristige Kursgewinne koppelt.

⁶⁵ Vgl. Haeseler / Gampe, Corporate Governance (2002), S. 120-127.

⁶⁶ Vgl. Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance, ACGC (2012), S. 16f.

⁶⁷ Vgl. Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance, ACGC (2012), S. 23f.

⁶⁸ Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance, ACGC (2012), S. 23f.

Diese beiden Beispiele verdeutlichen, dass der ACGC bereits wichtige Punkte regelt, die wohl als Ursachen der Subprime-Krise angesehen werden können. Trotzdem gehen die bestehenden Normen vielen nicht weit genug und sie fordern noch weitreichendere und absolut zwingende Regeln.⁶⁹

Andere hingegen fürchten eine Überregulierung des freien Marktes und sehen die bestehenden Kodizes als oberflächliche Regelwerke an, welche die falschen Punkte behandeln.⁷⁰

Der Österreichische Corporate Governance Kodex ist ein Regelwerk des Österreichischen Arbeitskreises für Corporate Governance. Es handelt sich also nicht um einen Gesetzestext, sondern um einen per se unverbindlichen Katalog an Vorschriften zur besseren Unternehmensführung. Erst durch die Anerkennung des Kodex durch Unternehmen erlangt er Bedeutung. Börsennotierte Gesellschaften müssen zwar einen CG-Bericht abgeben, der sich aber auch nach anderen Corporate Governance Kodizes richten kann.⁷¹

Daher wird häufig kritisiert, dass die Diskussion um CG eine „Augenauswischerei“ sei, solange nicht jedes Unternehmen verpflichtet ist, sich den nationalen Regeln zu unterwerfen.⁷² Auch die Möglichkeit, nur manche Regeln der Kodifikation zu befolgen, welche selbst für Unternehmen besteht, die sich dazu bekannt haben, wird als wenig konsequent angesehen und deshalb in Frage gestellt. Absätze, die absolut zwingend sind, beruhen auf gesetzlichen Regelungen und wären daher ohnehin zu befolgen gewesen.

Auch das momentane Existieren nur eines einzigen Kodex für die gesamte Wirtschaft wird kritisiert. Durch die große Bandbreite an verschiedenen Gesellschaften, Unternehmungen und Finanzkonstrukten, bedarf es mehr als einen Kodex, um auf die speziellen Regelungsbedürfnisse derselben einzugehen.

Die Verstärkung der Corporate Governance Regeln würde vielen Kritikern zu weit gehen, da diese schon jetzt vor einer Überregulierung des freien Marktes warnen.⁷³ Sie empfinden den Normenkatalog als zu stark und befürchten, dass dadurch die Vorgehensweise von Unternehmern dramatisch eingeschränkt werden könnte.

Nach der Subprime-Krise wurde die bereits zuvor existierende Tendenz der Regulierung von wirtschaftlichem Handeln noch verstärkt. So wurden gesetzliche Normen geschaffen und

⁶⁹ Vgl. Brauweiler, Schwächen von CG (2009).

⁷⁰ Vgl. Welge / Eulerich, CG-Management (2011), S. 220

⁷¹ Vgl. Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance, ACGC (2012), S. 12.

⁷² Vgl. hierzu und im Folgenden Brauweiler, Schwächen von CG (2009).

⁷³ Vgl. hierzu und im Folgenden Welge / Eulerich, CG-Management (2011), S. 220.

erweitert, die einen erneuten Zusammenbruch des Marktes verhindern sollten. Dabei wurden aber auch Regelungen zu Themen installiert, die mit der Krise und dem Kollaps der Finanzmärkte nur wenig zu tun hatten.

Ein Beispiel dafür ist die Diskussion über die Vielfalt von Ethnien oder die Balance zwischen der Anzahl beider Geschlechter in Vorständen und Aufsichtsräten von Gesellschaften. Der Vorteil einer solchen Norm für Aktionäre oder Stakeholder der Unternehmung ist zweifelhaft, weshalb diese Überlegungen stark kritisiert wurden. Darüber hinaus würde diese Regelung die ohnehin bereits bestehende Quoten-Regelung noch verschärfen.

Es ist schwer, eine der beiden Positionen vollkommen zu entkräften, gleichzeitig aber auch nicht einfach, sich einem Standpunkt ohne Kritik anzuschließen. Eine endgültige Bewertung der aktuellen Entwicklungen im CG-Bereich kann in dieser Arbeit sicher nicht vorgenommen werden.

Klar ist jedoch, dass es wichtig ist, sich ausführlich mit Corporate Governance zu beschäftigen, um so weitere Erkenntnisse zu gewinnen. Die rege Diskussion in der Literatur bescheinigt das bestehende Interesse und zeigt, dass jedem klar ist, wie wichtig Regelungen über das ethische und wertorientierte Handeln in der Wirtschaft sind.

Die Regelwerke der Corporate Governance sind noch jung und es können ihnen ohne Zweifel sehr gute Ansätze konstatiert werden.⁷⁴ Wie sich die Entwicklung in der Zukunft darstellen wird, hängt vor allem davon ab, ob sich Menschen auch in weniger regulierten Bereichen an Grundwerte halten werden, oder ob jedes Schlupfloch in der gesetzlichen Regelung ausgenutzt werden wird, um Einschränkungen aufgrund wirtschaftlicher Überlegungen zu umgehen.

4.2. Compliance in Unternehmen

Obwohl auch Compliance ein Bestandteil von Corporate Governance ist (wie auch die Regeln dazu im ACGC unterstreichen), soll hier gesondert darauf eingegangen werden. Diese Vorgehensweise erscheint deswegen sinnvoll, weil vor allem Verfehlungen im Bereich der Compliance, maßgeblich zu den Entwicklungen der Subprime-Krise beigetragen haben.

Nach dem Bekanntwerden der Umstände, unter denen am amerikanischen Hypothekenmarkt Kredite vergeben wurden, forderten Kritiker sofortige Reformen im Umgang mit Gesetzen und Verhaltensrichtlinien. Diesem Wunsch sind (sicher auch wegen

⁷⁴ Vgl. Brauweiler, Schwächen von CG (2009).

des damit verbundenen Marketing-Effekts) seither Firmen auch außerhalb der Finanzbranche, auf verschiedenste Weise nachgekommen. Die wichtigsten Punkte der Entwicklungen werden im Folgenden aufgezeigt.

4.2.1. Aktuelle Entwicklungen

Um dem Anspruch der Öffentlichkeit gerecht zu werden, versuchten Unternehmen auf der ganzen Welt, ihre Compliance-Programme effizienter und effektiver zu machen.⁷⁵ Das Ziel war also einerseits, die Kosten-Nutzen-Relation zu optimieren, andererseits den Grad der Zielerreichung (also das Einhalten von Gesetzen und das Kontrollieren von Risiken) zu erhöhen. Um diese Vorgaben zu erreichen, mussten sowohl organisatorische Veränderungen in der Gestaltung der Abteilungen, als auch Reformen in der Herangehensweise an das Thema durchgeführt werden.

Einer der größten Nachteile im strukturellen Bereich von Compliance-Abteilungen war, dass der Zusammenhang zum Risikomanagement von vielen Unternehmen nicht erkannt und daher nicht hergestellt wurde. Dadurch kam es an vielen Stellen zu Überlappungen und sich wiederholenden Prozessen. Außerdem wurden Compliance-Problematiken immer nur anhand konkreter Fälle bearbeitet, ohne sich dabei einen Überblick über Gesamtstrukturen zu verschaffen. Mangelnde Kommunikation mit den Mitarbeitern und zwischen den Abteilungen erschwerte zusätzlich eine qualitativ hochwertige Arbeitsleistung.

Bezüglich der Herangehensweise an das Thema Compliance hat die steigende Aufmerksamkeit dazu geführt, dass das Fehlverhalten von Angestellten einer Institution nicht mehr als ihr persönlicher Rechtsbruch (oder Moralbruch) angesehen wird, sondern die Unternehmung dafür verantwortlich gemacht wird. Das gesamte Geschäftsmodell oder die Branche wird in einem solchen Fall von der Bevölkerung als kriminell, korrupt oder ähnliches empfunden.⁷⁶

4.2.2. Handlungsempfehlungen

Für Unternehmen ist es immens wichtig, in der Öffentlichkeit einen vertrauenswürdigen und gesetzlich einwandfreien Eindruck zu machen. Dadurch entsteht die Notwendigkeit, mit großem Aufwand an Compliance-Systemen zu arbeiten und dies auch nach außen hin zu kommunizieren.

⁷⁵ Vgl. hierzu und im Folgenden Peek / Rode, Compliance im Wandel (2010), S. 11-13.

⁷⁶ Vgl. Wieland, Kunst Compliance (2008), S. 158.

Auf der anderen Seite muss Compliance aber auch leistbar bleiben und darf, genau wie jede Investition, nicht mehr Kosten verursachen als sie, im Verhältnis dazu, Nutzen bringt. Wieland beschreibt die Situation folgendermaßen: „Es geht also nicht darum, die Maxime zu realisieren, dass viel viel hervorbringt, sondern es geht um ‚fit for purpose‘. Mehr Compliance braucht es nicht, aber auch nicht weniger.“⁷⁷

Bezüglich der oben beschriebenen aktuellen Problematik, eine effiziente sowie effektive Compliance Struktur in Unternehmen zu integrieren, können folgende Punkte empfohlen werden:⁷⁸

Primär ist es wichtig, dass die Unternehmung die Risikofelder kennt, mit denen sie im täglichen Geschäft konfrontiert wird. Diese Risikoanalyse ist von Nöten, um sich auf konkrete Gefahren im Compliance-Bereich einstellen und diese entschärfen zu können.

Weiters - und vor allem in der Subprime-Krise wurde dieser Punkt vernachlässigt – muss die Führungsabteilung einer Firma ein klares Bekenntnis zur Compliance, das heißt, zur Einhaltung von Gesetzen genauso wie zur Beachtung moralischer Verhaltensregeln, abgeben. Ein solches „Policy Statement“ bestärkt die Mitarbeiter in der Abteilung und vermittelt der Öffentlichkeit (soweit es glaubwürdig präsentiert wird) die Ernsthaftigkeit, mit der das Thema behandelt wird.

Zur Ablauforganisation ist zu sagen, dass Kommunikation, inner- und außerhalb der Unternehmung, einer der elementarsten Bestandteile einer funktionierenden Compliance-Abteilung ist. Die Information der Mitarbeiter über erarbeitete Verhaltenskodizes sollte in Arbeitssitzungen durchgeführt werden, um persönliche Gespräche und die Beantwortung von Fragen zu ermöglichen. Darüber hinaus ist es auch empfehlenswert, gelegentlich durch Kontrollen die Einhaltung der ausgegebenen Richtlinien zu überprüfen und die Ergebnisse zu dokumentieren.

Auch die Kommunikation der durchgeführten Maßnahmen nach außen hin ist wichtig, um der Öffentlichkeit die Bemühungen der Unternehmung näher zu bringen.

Wie oben beschrieben, wurde den Wertvorstellungen und dem moralischen Verhalten von Unternehmen in letzter Zeit immer mehr Aufmerksamkeit zuteil.⁷⁹ Diese Entwicklung macht es für Firmen notwendig, sich konkreter mit Verhaltensrichtlinien und Wertesystemen in der Wirtschaft auseinander zu setzen. Sie sind nicht länger nur privatwirtschaftliche Einrichtungen, sondern sind der Öffentlichkeit Rechenschaft für Entscheidungen schuldig.

⁷⁷ Wieland, Kunst Compliance (2008), S. 158.

⁷⁸ Vgl. hierzu und im Folgenden Hauschka, Compliance (2010), S. 20f.

⁷⁹ Vgl. hierzu und im Folgenden Solmssen, Integrität (2010), S. 99-103.

Um in dieser Situation nicht gravierende Fehler zu begehen, sind die hier angeführten Empfehlungen zu beachten:

Um der Compliance-Arbeit eine stabile Ausgangsposition zu schaffen, muss, wie schon oben angeführt, eine überzeugende Stellungnahme der Unternehmensspitze ausgegeben werden. Diese dient nicht nur als Marketing-Maßnahme, sondern vermittelt auch den Mitarbeitern die Notwendigkeit der Einhaltung von Richtlinien. Die Angestellten einer Firma können nur bis zu einem gewissen Grad zur Compliance gezwungen werden. Letztendlich, muss der Einzelne für sich selbst auch ethisch richtig handeln wollen. Dieses Bewusstsein sollte durch die gesamte Unternehmenskultur in jedem Akteur eines Unternehmens geweckt werden.

Was bereits in Kapitel 3.1.4. angeführt wurde, gilt hier gleichermaßen: um Compliance zu leben, gilt es nicht nur Gesetze einzuhalten, sondern darüber hinaus geltende Verhaltensregeln zu befolgen. Um dies nochmal anhand eines Beispiels klar zu machen, stelle man sich einen Betrieb vor, für den Kinderarbeit natürlich gesetzlich untersagt ist. Möchte man nun moralisch richtig handeln, gebietet es die Vernunft, auch auf Lieferanten zu verzichten, welche unter dem Verdacht stehen, ihre Produkte von Kindern anfertigen zu lassen.

Um dem Anspruch der Bevölkerung auf höchste ethische Standards in der Wirtschaft gerecht zu werden, sollten die Wertvorstellungen mit der Öffentlichkeit und anderen Unternehmen diskutiert werden. Es muss klar gestellt werden, was zum Beispiel unter Transparenz, Verantwortung und Ehrlichkeit verstanden wird und wie sich diese Werte in der täglichen Arbeit von Firmen widerspiegeln sollen. Anschließend können Vereinbarungen für Verhaltensrichtlinien am gesamten Markt dazu beitragen, dass Compliance von allen Unternehmen als gesellschaftlich geforderte Maßnahme und nicht als Wettbewerbsnachteil verstanden wird.

Die oben besprochenen Handlungsempfehlungen im Bereich Compliance sind teilweise bereits in die Realität umgesetzt, bei anderen ist der Arbeitsprozess schon aufgenommen, während manche noch Wunschvorstellungen sind. Anschließend soll ein Fallbeispiel die bereits erfolgte Umsetzung von Compliance-Regeln zeigen.

4.2.3. Compliance in der Realität anhand des aktuellen Fallbeispiels „Raiffeisen Bank International und Herbert Stepic“

Am 22. Mai 2013 wurde erstmals durch einen Bericht in der Onlineausgabe des österreichischen Nachrichtenmagazins „News“ bekannt, dass Herbert Stepic, Chef der Raiffeisenbank International (RBI), wirtschaftlich Berechtigter zweier Briefkastenfirmen sei, welche in sogenannten Steueroasen lokalisiert waren.⁸⁰

Über diese Firmen kaufte der als Visionär geltende Stepic, drei Immobilien in Singapur an, was in der Raiffeisen-Vorstandsriege zu Unmut führte.⁸¹ Grund dafür war, dass diese Konstrukte auf den Wunsch nach absoluter Anonymität schließen ließen. Diese Vorgehensweise wurde von vielen bei der RBI, als nicht zum Image des Unternehmens passend, beurteilt. Daran konnten auch die Beschwichtigungsversuche des Managers nichts ändern, es handle sich nicht um Offshore-Vehikel, sondern um Projektgesellschaften. Außerdem habe er die Immobilien mit bereits in Österreich versteuertem Geld bezahlt.

Die skeptischen Reaktionen auf das Aufkommen der Finanzgefüge ließen sich auch dadurch erklären, dass Stepic nicht zum ersten Mal Aufsehen wegen dubioser Geschäfte erregte. Bereits zuvor hatte die Finanzmarktaufsicht wegen einer Kreditzahlung der Hypo Alpe Adria und dem Verdacht des Insiderhandels, Untersuchungen gegen den RBI-Chef eingeleitet.

Zwei Tage nach dem Bekanntwerden der Verbindung zwischen Herbert Stepic und den Briefkastenfirmen trat dieser, am Freitag dem 24. Mai 2013, in einer Pressekonferenz von seinem Posten als Vorstand der Raiffeisenbank International zurück. Nach 40 Jahren bei der Organisation ging er, wie er sagte, um sein Lebenswerk (Stepic galt als Pionier im Erschließen Osteuropas für das mitteleuropäische Bankengeschäft) nicht zu schädigen. Erneut betonte er jedoch, dass es sich bei den enthüllten Immobiliengeschäften keineswegs um illegale Mittel zur Steuerflucht, sondern um private Veranlagungen aus bereits versteuerten Geldern, handelte.⁸²

Von der Raiffeisen-Spitze wurde der Rücktritt angenommen und die Bereitschaft Stepics gelobt, Reputationsschäden zu vermeiden. Auch sein Nachfolger, Karl Sevelda, bedankte sich bei seiner Vorstellung für die Dienste, die Herbert Stepic der RBI geleistet hatte.⁸³ Ein Monat nach dem Rücktritt wurden noch keine Meldungen über die Legalität der Briefkastenfirmen veröffentlicht.

⁸⁰ Vgl. Kuch, Offshore Leaks (2013).

⁸¹ Vgl. hierzu und im Folgenden Zauner, Steueroasen (2013), S. 13.

⁸² Vgl. o.V., Abschied (2013), S. 17.

⁸³ Vgl. o.V., Neuer RBI-Chef (2013).

4.2.4. Kritische Würdigung des Fallbeispiels

Das Fallbeispiel spiegelt deutlich die aktuellen Bemühungen der Raiffeisenbank International wider, den Imageschaden, den die gesamte Finanzbranche durch die Subprime-Krise erhalten hat, durch Verbesserungen im Bereich Compliance wett zu machen.

Ein Veteran des Bankwesens, Herbert Stepic, wird aufgrund des öffentlichen Drucks zum Rücktritt veranlasst und das, obwohl bis heute kein Beweis für einen Gesetzesbruch erbracht wurde, sondern weil das Bild, welches durch die Aufdeckung der Geschäfte in der Öffentlichkeit entstanden ist, dem mühsam aufgebauten Ruf der Bank schaden könnte.

Bei der RBI gibt man sich also nicht nur damit zufrieden, keine Gesetze zu brechen, sondern hat sich selbst auch Verhaltensrichtlinien vorgegeben, die es einzuhalten gilt. Das hat Stepic bei seinen Investitionen in Asien nicht gemacht, weshalb er gehen musste.

Obwohl genau dieser Umgang mit Compliance oben empfohlen wird, muss man doch vorsichtig mit der Bewertung der Situation sein. Es muss abgewogen werden, ob es das Ziel eines Verhaltenskodex von Unternehmen sein sollte, Expertenwissen unter Strafe zu stellen. Denn für die Einrichtung von Briefkastenfirmen und die darüber getätigten Geschäfte, nutzte Herbert Stepic das Wissen, welches er sich in seiner 40-jährigen Tätigkeit im Finanzwesen angeeignet hatte.

Wie auch in anderen Fällen, kam es in der Öffentlichkeit zu einem Aufschrei, als ein Experte sein erlangtes Fachwissen dazu nutzte, um sich eine gesetzlich erlaubte und wirtschaftlich optimale Situation am Markt zu verschaffen.

Aus der Sicht der Raiffeisenbank war der Schritt klar, da sonst mit einem immensen Vertrauensverlust der Bevölkerung zu rechnen gewesen wäre. Es geht jedoch hier genau um die bereits oben angesprochene Frage, wie der Markt die Wertevorstellungen definiert, an die er sich binden will. Herbert Stepic hatte diese wohl anders interpretiert, was ihm schlussendlich zum beruflichen Verhängnis wurde.

4.3. Corporate Social Responsibility

Zum Abschluss des Kapitels über die abstrahierten Handlungsempfehlungen für Unternehmen, soll mit Hilfe des Konzepts der Corporate Social Responsibility und dabei speziell anhand des 4-Stufen-Modells nach Caroll, versucht werden, das Idealbild eines verantwortungsvollen Unternehmens darzustellen.

Dabei ist zu beachten, dass manche der beschriebenen Vorgehensweisen bereits in vielen Organisationen des täglichen Wirtschaftslebens durchgeführt wurden, andere hingegen noch auf ihre Umsetzung in der Realität warten.

4.3.1. Das 4-Stufen-Modell nach Carroll

Corporate Social Responsibility (CSR) bezeichnet die soziale Verantwortung, die ein Unternehmen im Rahmen seiner wirtschaftlichen Tätigkeit übernehmen muss. Es geht dabei um das Verhältnis der Organisation zu seiner Umwelt und wie es diese beeinflusst.⁸⁴

Im Jahr 1979 entwickelte Archie B. Carroll erstmals ein Modell (welches 1996 nochmal überarbeitet wurde), das die Verantwortung des Unternehmens in vier Stufen unterteilt:⁸⁵

- Die erste Stufe ist die ökonomische Verantwortung. Eine Firma muss effizient und effektiv wirtschaften und hat das Ziel, das eingesetzte Kapital zu vermehren.
- Auf der zweiten Stufe stehen die gesetzlichen Verpflichtungen. Im Rahmen seiner wirtschaftlichen Tätigkeit muss ein Unternehmen alle Gesetze einhalten, welche die Gesellschaft (in diesem Fall der Staat) vorschreibt.
- Die vorletzte Stufe stellt die ethische Verantwortung dar. Das gesetzlich Erlaubte muss nicht immer auch ethisch wünschenswert sein. Verstöße gegen die Ethik werden von der Gesellschaft sanktioniert.
- Philanthropische Verantwortung wird durch die vierte Stufe repräsentiert. Hierbei geht es um freiwillige Dienste der Unternehmung an der Gesellschaft, um ihr Wachsen und Gedeihen zu fördern.

Diese Darstellung zeigt die Bereiche auf, die auch zuletzt schon kritische Punkte bei der Entstehung von Krisen darstellten. Trotzdem behaupten Kritiker, sie würde die Beziehungen zwischen Unternehmen und der Gesellschaft nicht ausreichend beleuchten.

4.3.2. Idealbild eines verantwortungsvollen Unternehmens

Die 4 Stufen nach Carroll können dazu genutzt werden, die Idealvorstellung eines sozial und ethisch verantwortungsvollen Unternehmens zu beschreiben und damit einen Leitfaden für das Vorgehen in der Wirtschaft zu bieten.

Die erste Stufe, die wirtschaftliche Verantwortung, war in der Vergangenheit selten ein Problem. Die starke Ausprägung des Shareholder-Value-Ansatzes in den letzten Jahren, führte dazu, dass Unternehmen ihre wirtschaftliche Bringschuld gegenüber Anteilseignern so

⁸⁴ Vgl. Köppl / Neureiter, Corporate Social Responsibility (2004), S. 5.

⁸⁵ Vgl. hierzu und im Folgenden Kuhlen, CSR (2005), S. 8f.

gut als möglich erfüllten und die Wertschöpfungskette vorantrieben.⁸⁶ Damit wurde die Verantwortung, den Markt durch profitables Wirtschaften zu beleben, übernommen und erfüllt. Auch in Zukunft wird dies die Grundlage für die Übernahme von sozialer Verantwortung sein.

Die gesetzlichen Verpflichtungen auf der zweiten Stufe, wurden in der jüngeren Geschichte nicht immer tadellos erfüllt. Hier gilt es in Zukunft gesetzliche Regelungen gemäß ihrem Regelungszweck und nicht nach dem ausdrücklichen Wortlaut zu befolgen. Es kann nicht das Ziel von Unternehmen sein, Schlupflöcher in Gesetzen zu suchen, die es ermöglichen, weiter die verpönte Praxis zu betreiben.

Diese Verhaltensrichtlinien spielen auch in die dritte Ebene, die ethische Verantwortung von Organisationen, hinein.⁸⁷ Durch die Hingabe zum ethischen Handeln in der Wirtschaft, können Entwicklungen verhindert werden, die bereits früher oft der Ausgangspunkt für Krisen waren. Das Beachten ethischer Grundsätze führt zu einer Nachhaltigkeit des Unternehmenserfolgs, wovon die Gesellschaft profitieren kann. Daran ist im Umkehrschluss wieder die Organisation interessiert, da sie vom Wohlstand und der Stabilität auf regionaler Ebene lebt.

Schließlich ist es auch von Bedeutung, wie ein Unternehmen mit der vierten Stufe, der philanthropischen Verantwortung umgeht. Dazu gehören Leistungen, die für das Unternehmen keinen direkten wirtschaftlichen Zweck beinhalten, sondern vielmehr als Beisteuerung zum Gemeinschaftswohl verstanden werden können. Konkret können dazu Spenden, Sponsoring aber auch Veranstaltungen im kulturellen oder sportlichen Bereich gezählt werden. Innerbetrieblich kann der philanthropischen Verantwortung auch durch Kindertagesstätten oder zusätzlichen Ausbildungsplätzen entsprochen werden.

⁸⁶ Vgl. Eckardstein / Konlechner, *Vorstandsvergütung* (2008), S. 21f.

⁸⁷ Vgl. hierzu und im Folgenden Kuhlen, *CSR* (2005), S. 33.

5. Zusammenfassung

Erklärtes Ziel der Arbeit war, Verhaltensregeln für Unternehmen aufzustellen, welche dazu dienen können, ähnliche Entwicklungen, wie solche am amerikanischen Finanzmarkt in den Jahren 2007 und 2008, zukünftig zu verhindern. Außerdem sollten drei Thesen bewahrheitet oder falsifiziert werden. Begonnen wurde mit den finanztheoretischen Ursachen für die Subprime-Krise.

Die These zu diesem Bereich der Arbeit lautete:

„Die Subprime-Krise ist eine hausgemachte Katastrophe. Die Politik und Gesetzgebung in den USA förderten (vielleicht sogar forderten) die Entwicklungen auf dem amerikanischen Finanzmarkt, da keine Rücksicht auf das genommen wurde was tatsächlich war, sondern nur darauf, was sein hätte können.“

Diese Aussage wird unterstützt durch die politische Ausgangssituation in den USA. Es wurde als oberstes Ziel definiert, jedem US-Bürger ein Eigenheim zu ermöglichen. Dafür wurden Hypothekenkredite an Personen ohne entsprechendes Einkommen oder nennenswerte Vermögenswerte (abgesehen vom angekauften Haus) vergeben. Man verließ sich darauf, dass man im Falle eines Zahlungsstopps durch den Kreditnehmer, die Tilgung der Kreditsumme durch den Verkaufserlös des Hauses lukrieren könne. Diese Annahme schien gesichert, da die Immobilienpreise in der Vergangenheit einen stetigen Anstieg verzeichnen konnten.

Um sich schneller refinanzieren zu können, verkauften die Banken Forderungspools aus den Hypothekenkrediten an Zweckgesellschaften. Diese formten die Forderungen in Wertpapiere um und zerteilten diese anschließend in Tranchen, welche sie am Kapitalmarkt emittierten. Weil die Wertpapiere von Rating-Agenturen mit guten Noten bewertet wurden, verließen sich Investoren aus der ganzen Welt auf die Sicherheit dieser.

Die Entwicklung dieser Geschäftspraxis wurde von der Regierung als wünschenswert und innovativ bezeichnet. Das Herabsetzen des Leitzinses durch die amerikanische Notenbank, unterstützte das Vorgehen zusätzlich. Für die Regierung und die Wirtschaftspolitik der USA war nicht von Bedeutung welche Gefahren dieses System in sich barg, sondern nur, was dadurch ermöglicht werden konnte. Somit kann die gestellte These als bestätigt angesehen werden.

Die zweite These bezog sich auf das Verhalten der Akteure vor und während der Subprime-Krise:

„Das Verhalten der Finanzinstitute und ihrer Mitarbeiter war von Verantwortungslosigkeit, Risikofreudigkeit und Geldgier geprägt, wobei die Rücksicht auf grundsätzliche Verhaltensregeln und sogar auf gesetzliche Normen aus dem Blickfeld verschwand.“

Um diese Behauptung zu prüfen, wurden verschiedene wirtschaftspsychologische Theorien angeführt, die für das Fehlverhalten der Akteure mitverantwortlich gemacht werden können.

Die Anreizsysteme in der Entlohnungsstruktur von Managern und leitenden Angestellten führten zu einem Verhalten, das die Erhöhung des Aktienkurses und damit die Steigerung des Shareholder-Values als oberstes Ziel hatte. Dabei wurden Risiken eingegangen, die aus rationaler Sicht sonst nicht rechtfertigbar gewesen wären.

Die Konsequenzen für ihr Handeln, mussten die Akteure nicht selbst tragen, weil durch die Trennung von Risiko und Haftung alle Folgen auf die Investoren abgestreift wurden. Das führte zum Auftreten von Moral Hazard.

Menschen neigen allgemein dazu, sich selbst zu überschätzen und Entscheidungen so zu fällen, dass sie mit der Meinung der breiten Masse übereinstimmen. Darüber hinaus halten sie häufig an Fehlentscheidungen fest, um sich diese nicht eingestehen zu müssen und die Chance eines positiven Ausgangs zu bewahren.

Ist auch die Bezeichnung als „verantwortungslos, risikofreudig und geldgierig“ etwas reißerisch formuliert, so trifft sie doch auf das Vorgehen der Akteure vor dem Zusammenbruch des Finanzmarktes zu. Zwar wurden Verhaltensregeln gebrochen und ignoriert, gesetzliche Verstöße konnten jedoch keine verzeichnet werden.

Die dritte These formulierte gewissermaßen die Zielvorgabe der Arbeit:

„Unternehmen können am Beispiel der Entstehung der Subprime-Krise lernen, welches Verhalten zu vermeiden ist, um ein gewissenhaftes unternehmerisches Handeln und das verantwortungsvolle Umgehen mit Risiken zu erreichen.“

Anhand der beschriebenen Verhaltensweisen der Akteure am amerikanischen Finanzmarkt wurden auch in Europa Richtlinien erstellt, die in verschiedenen Bereichen, ein ähnliches Vorgehen in Zukunft verhindern sollten. Dazu zählt der Österreichische Corporate Governance Kodex, der zwar schon seit 2002 existiert, durch jährliche Novellen jedoch an die neuen Bedürfnisse eines moralischen Vorgehens in der Wirtschaft, angepasst werden konnte. Darin sind Normen in drei Kategorien („verpflichtend“, „befolgen oder Abweichung

erklären“ und „empfohlen“) enthalten, die Unternehmern einen Leitfaden für die Führung von Organisationen bereitstellen. Es herrscht eine Diskussion über die zukünftige Entwicklung des Kodex, bei der der Wunsch nach Verstärkung und Ausweitung der Regeln, auf die Angst vor Überregulierung trifft. Über den zu empfehlenden Verlauf dieser Debatte konnte auch in der vorliegenden Arbeit keine Aussage getroffen werden. Wichtig ist jedoch, dass sie geführt wird und die Thematik gemäß ihrer Aktualität weiter behandelt wird.

Weiters wurde gezeigt, dass der Umgang mit Compliance einen wichtigen Punkt in der Verhaltensänderung darstellen wird. Die Hingabe von Unternehmen zur Einhaltung von einerseits gesetzlichen, andererseits aber genauso moralischen Normen, ist der Schlüssel zu einem verantwortungsvolleren Wirtschaften.

Es ist also durchaus möglich, Handlungsempfehlungen aus den Geschehnissen der Subprime-Krise zu abstrahieren. Schwierig ist jedoch abzuwägen, wie weit die dadurch als notwendig empfundene Regulierung in der Realität gehen darf. Es muss darauf geachtet werden, dass die öffentliche Debatte über moralisches Handeln und Ethik in der Wirtschaft, nicht durch Hysterie und „Panikmache“ zu sachlich ungerechtfertigten Ergebnissen führt. Es ist zwar nötig, einzelne Bereiche zu überdenken, im Zentrum der Überlegungen sollte jedoch immer das Idealbild einer freien Marktwirtschaft stehen und nicht das einer von Regularien überschwemmten Ökonomie, die versucht, sich vor der Öffentlichkeit zu rechtfertigen.

Literaturverzeichnis

Bartmann et al., Subprime-Krise (2009)

Bartmann, P. / Buhl, H. U. / Hertel, M.: Ursachen und Auswirkungen der Subprimekrise, in: Informatik Spektrum, 32 (2009), Nr. 2, S. 127–145.

Bloss et al., Finanzkrise (2009)

Bloss, M. / Ernst, D. / Häcker, J. / Eil, N.: Von der Subprime-Krise zur Finanzkrise. Immobilienblase: Ursachen, Auswirkungen, Handlungsempfehlungen, München 2009.

Bloss et al., Wall Street (2009)

Bloss, M. / Ernst, D. / Häcker, J. / Eil, N.: Von der Wall Street zur Main Street. Die Weltwirtschaft nach der Finanzkrise, München 2009.

Brauweiler, Schwächen von CG (2009)

Brauweiler, H.-C.: Die Rolle der Corporate Governance in der Subprime-Krise. Wieso Corporate Governance die Finanzkrise nicht verhindern konnte und welche Schwächen des Regelwerkes ausgebügelt werden sollten,

URL:<http://www.schweizerbank.ch/de/artikelanzeige/artikelanzeige.asp?pkBerichtNr=17787>
3 (11.06.2013).

Budzinski / Michler, Wirtschaftslexikon (2013)

Budzinski, O. / Michler, A. F.: Subprime-Krise.

URL: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/subprime-krise.html> (02.05.2013).

Bundeszentrale für politische Bildung, Subprimekrise (2013)

Bundeszentrale für politische Bildung: Die Subprime-Krise in den Vereinigten Staaten.

URL: <http://www.bpb.de/politik/wirtschaft/finanzmaerkte/55766/subprime-krise?p=all>
(02.05.2013).

Conrad, Wirtschaftskrisen (2010)

Conrad, C. A.: Moral und Wirtschaftskrisen. Enron, Subprime & Co, Hamburg 2010.

Dowd, Moral Hazard (2009)

Dowd, K.: Moral Hazard and the Financial Crisis, in: Cato Journal 29 (2009), Nr. 1, S. 141–166,

URL: <http://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2009/1/cj29n1-12.pdf> (31.05.2013).

Eckardstein / Konlechner, Vorstandsvergütung (2008)

Eckardstein, D. v. / Konlechner, S.: Vorstandsvergütung und gesellschaftliche Verantwortung der Unternehmung. Zur Berücksichtigung der gesellschaftlichen Funktion großer Kapitalunternehmen in Vergütungssystemen für die Mitglieder von Vorständen, München und Mering 2008.

Erlei / Springmann, Agencyprobleme (o.J.)

Erlei, M. / Springmann, J.-P.: Agency-Probleme und Einlagensicherung. URL:

<http://www.wiwi.tu-clausthal.de/fileadmin/Volkswirtschaftslehre/Forschung-DL/ess.pdf> (14.06.2013).

Gebauer / Niermann, Bankcompliance (2010)

Gebauer, S. / Niermann, S.: Compliance-Organisationen in der Banken- und Wertpapierdienstleistungsbranche, in: Hauschka, Corporate Compliance (2010), S. 941-964.

Haeseler / Gampe, Corporate Governance (2002)

Haeseler, H. R. / Gampe, I.: Corporate governance. Unternehmensverfassung, Spitzenorganisation und Überwachungsarchitektur, Wien 2002.

Hauschka, Compliance (2010)

Hauschka, Ch. E. (Hrsg.): Corporate Compliance. Handbuch der Haftungsvermeidung im Unternehmen, 2., überarb. und erw. Aufl., München 2010.

Jermias, Cognitive Dissonance (2001)

Jermias, J.: Cognitive dissonance and resistance to change: the influence of commitment confirmation and feedback on judgment usefulness of accounting systems, in: Accounting, Organizations and Society 26 (2001), S. 141–160.

Koch / Stadtmann, VorstAG (2010)

Koch, R. / Stadtmann, G.: Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung. Frankfurt 2010.

Köppl / Neureiter, Corporate Social Responsibility (2004)

Köppl, P. / Neureiter, M. (Hrsg.): Corporate social responsibility. Leitlinien und Konzepte im Management der gesellschaftlichen Verantwortung von Unternehmen, Wien 2004.

Kuhlen, CSR (2005)

Kuhlen, B.: Corporate Social Responsibility. (CSR). Die ethische Verantwortung von Unternehmen für Ökologie, Ökonomie und Soziales. Entwicklung, Initiativen, Berichterstattung, Bewertung, Baden-Baden 2005.

Kuch, Offshore Leaks (2013)

Kuch, K.: Offshore Leaks. Briefkastenfirma für Raiffeisen-Boss Stepic,
URL: <http://www.news.at/a/offshore-leaks-raiffeisen-international-stepic-datenbank>
(08.06.2013).

Löhr / Burkatzki (2008)

Löhr, A. / Burkatzki, E. (Hrsg.): Wirtschaftskriminalität und Ethik. München und Mering 2008.

Meier / Sill, Führung (2010)

Meier, U. J. / Sill, B. (Hrsg.): Führung, Macht, Sinn. Ethos und Ethik für Entscheider in Wirtschaft, Gesellschaft und Kirche, Regensburg 2010.

o.V., Abschied (2013)

o.V.: Mr. Osteuropa stolpert über Asien-Deal, in: Salzburger Nachrichten 69 (2013), Nr. 120, S. 17.

o.V., Moral Hazard (2013)

o. V.: Moral Hazard. URL: http://anna.wv.tu-berlin.de/~makro/wgs-finanzkrisen/moral_hazard.pdf (31.05.2013).

o.V., Neuer RBI-Chef (2013)

o. V.: Neuer RBI-Chef Karl Sevelda: Differenzen abbauen,

URL: <http://www.salzburg.com/nachrichten/oesterreich/wirtschaft/sn/artikel/neuer-rbi-chef-karl-sevelda-differenzen-abbauen-61932/> (08.06.2013).

Österreichische Nationalbank, Basel II (2013)

Österreichische Nationalbank: Finanzmarktstabilität und Basel. II

URL: http://www.oenb.at/de/finanzm_stab/basel_2/basel_ii.jsp (04.06.2013).

Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance, ACGC (2012)

Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance: Österreichischer Corporate Governance Kodex. Wien 2012.

Peek / Rode, Compliance im Wandel (2010)

Peek, T. / Rode, M.: Compliance im Wandel. Integrated Compliance & Risk Management als Ansatz für die Zukunft, 2010.

Pellens et al., US-GAAP (2013)

Pellens, B. / Rüthers, T. / Sellhorn, T.: Definition » US-GAAP «.

URL: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/us-gaap.html> (04.06.2013).

Ricciardi / Simon, Behavioral Finance (2000)

Ricciardi, V. / Simon, H. K.: What is Behavioral Finance?, in: BET Journal 2 (2000), Nr. 2, S. 26–34.

Schanz, Anreizsysteme (1991)

Schanz, G.: Handbuch Anreizsysteme. Stuttgart 1991.

Schließmann, Interdependency (2010)

Schliessmann, C. P.: Interdependency. Systeme verstehen - Dominoeffekte vermeiden, Köln 2010.

Solmssen, Integrität (2010)

Solmssen, P. Y.: Von Compliance zur Integrität, in: Meier / Sill, Führung, Macht, Sinn (2010), S. 99-108.

Welge / Eulerich, CG-Management (2011)

Welge, M. K. / Eulerich, M.: Corporate-Governance-Management. Theorie und Praxis der guten Unternehmensführung, Wiesbaden 2011.

Werder, Corporate Governance (2013)

Werder, A. v.: Definition » Corporate Governance «.

URL: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/corporate-governance.html> (10.06.2013).

Wieland, Kunst Compliance (2008)

Wieland, J.: Die Kunst der Compliance, in: Löhr / Burkatzki (2008), S.155–169.

Wollscheid, Zielkonsistente Anreizsysteme (2013)

Wollscheid, D.: Gestaltung zielkonsistenter Anreizsysteme für riskante Investitionen. Wiesbaden (2013).

Zandi, Financial Shock (2009)

Zandi, M. M.: Financial shock. A 360° look at the subprime mortgage implosion, and how to avoid the next financial crisis, Upper Saddle River, NJ 2009.

Zauner, Steueroasen (2013)

Zauner, K.: Es knarrt im Gebälk unterm Giebelkreuz, in: Salzburger Nachrichten 69 (2013), Nr. 119, S. 13.