

Krisenbearbeitung durch Finanzmarktregulierung? Vier Anmerkungen zur aktuellen Reformdebatte

1. Symbolische Politik in der Finanzmarktregulierung	54
2. Ausblendung fundamentaler Krisenursachen	59
3. Zwischenstopp für das Finanzbildungsbürgertum	59
4. Regulatory capture ungelöst	62

Beat Weber

Ökonom in Wien

Auszug aus WISO 3/2009

isw

Institut für Sozial- und Wirtschaftswissenschaften

Volksgartenstraße 40
A-4020 Linz, Austria
Tel.: +43(0)732 66 92 73, Fax: +43 (0)732 66 92 73 - 2889
E-Mail: wiso@akooe.at
Internet: www.isw-linz.at

In der Debatte um Lehren aus der Krise wird der Frage der Re-Regulierung der Finanzmärkte eine wesentliche Rolle zugesprochen. Die Europäische Union und die G 20 haben jeweils einen umfangreichen Arbeitsplan verabschiedet. In diesem Beitrag gehe ich auf vier Aspekte ein, die in dieser Diskussion stärkere Beachtung verdienen würden: Dominanz symbolischer Politik, Ausblendung fundamentaler Krisenursachen, Aufrechterhaltung von verdeckten Finanzmarktförderungs-Offensiven, Vernachlässigung von Prozessreformen.

1. Symbolische Politik in der Finanzmarktregulierung

Interpretation der Krise

Die EU positioniert sich international als Vorkämpferin für eine „Neugründung des Kapitalismus“ in Form einer stärkeren Regulierung der Finanzmärkte, die Nicolas Sarkozy als Eurogruppen-Vorsitzender dem G-20-Gipfeltreffen nach Ausbruch der globalen Krise im Herbst 2008 als Leitmotiv vorgab. In Kontinentaleuropa interpretierten die Regierungsverantwortlichen die Krise zumindest zu Anfang als Krise des „angelsächsischen Modells“ finanzdominierter Akkumulation. Auch wenn mittlerweile klar geworden ist, dass auch bankendominierte Finanzsysteme zum Teil stark von der Krise betroffen sind, hat sich die Haltung nicht wesentlich geändert.

Maßnahmen mit Symbolwert

Wirtschaftspolitische Problembearbeitung besteht zu einem Gutteil aus einem „blame game“, also dem Versuch von politischen AkteurInnen, mittels für die eigene Position vorteilhaftem „Framing“ der Krise Schuldzuweisung von sich abzuwenden und sich selbst als lösungskompetent zu präsentieren und so im politischen Wettkampf zu punkten (Boin/t Hart/McConnell 2009). Die Strategie der führenden EU-RegierungsvertreterInnen besteht darin, die G-20 als Forum zu benutzen, um sich öffentlichkeitswirksam als jene AkteurInnen zu inszenieren, die die Ergreifung von Maßnahmen mit hohem Symbolwert durchsetzen, während sie gleichzeitig bemüht sind, dabei möglichst geringe Konflikte mit EU-internen Interessengruppen zu riskieren. Exemplarisch dafür ist die offizielle österreichische Haltung, die auf der einen Seite die internationale Einführung einer Besteuerung von Finanztransaktionen fordert, auf der anderen Seite die Teilnahme am automatischen Steuer-Informationsaustausch in der EU mit Hinweis auf das Bankgeheimnis verweigert.

Die EU hat sich in der Debatte um eine Reform der internationalen Finanzarchitektur vor allem für die Regulierung von Ratingagenturen, Hedgefonds, Steueroasen, Managementgehältern bzw. Boni

und Rechnungslegungsstandards (sowie neuerdings von Seiten einzelner RegierungsvertreterInnen auch für die Tobinsteuer) als Reformprioritäten eingesetzt.

Den meisten dieser Regulierungsobjekte ist gemeinsam, dass sie in der EU bzw. in Kontinentaleuropa (denn UK ist diesbezüglich eine Ausnahme) eine geringe Rolle spielen. Ratingagenturen und Hedgefonds sind zum überwiegenden Teil in den USA bzw. UK hauptansässig und/oder -aktiv. Das Gleiche gilt auch für Finanzinstitute, die für hochriskante Handelsaktivitäten exorbitante Bonizahlungen an Angestellte gewähren. Ebenso Rechnungslegungsstandards: Das erst jüngst in der EU zum Standard erhobene „Fair Value“-Prinzip der Bewertung nach Marktpreisen hat in den USA eine längere Tradition.

Einzig das Steueroasenthema hat den Effekt, langjährige inner-europäische Probleme wieder aufs Tapet und vielleicht einer Lösung näher zu bringen, was sich unter anderem im Anpassungsdruck auf das österreichische Bankgeheimnis niedergeschlagen hat. Die anderen Prioritäten erzeugen vor allem Anpassungsdruck bzw. Zuweisung von Verantwortung außerhalb Kontinentaleuropas.

*Zuweisung der
Verantwortung
außerhalb von
Kontinentaleu-
ropa*

Das wäre sachlich gerechtfertigt, wenn es sich bei den Reformprioritäten um die Hauptverursachungsfaktoren der Krise handeln würde. Welchen Beitrag leisten sie dazu?

Ratingagenturen haben irreführende Bestnoten für zweifelhafte Verbriefungsprodukte erteilt und so die Märkte in falscher Sicherheit gewiegt, nicht zuletzt, weil sie mit lukrativen Beratungsverträgen von jenen Firmen ausgestattet wurden, deren Produkte sie eigentlich unabhängig zu bewerten hatten.

Ratingagenturen

Hohe Boni und Managementgehälter mit mangelhaftem Bezug zum langfristigen Unternehmenserfolg sind zweifellos nicht das, was im engeren Sinn unter leistungsorientierter Bezahlung verstanden wird, und haben sicher dazu beigetragen, die Risikobereitschaft von FinanzakteurInnen zu erhöhen.

Boni

Und dass eine Bewertung von Finanzaktiva am aktuellen Marktpreis, wie sie die jüngste Einigung auf internationale Rechnungslegungsgrundsätze vorangetrieben hat, ein beträchtliches Instabilitätspotenzial in die Bilanzierung bringt, ist nun in der Krise endgültig klar geworden (Bignon et al. 2009).

*Rechnungs-
legung*

Hedgefonds Hedgefonds haben jedoch mit der Krise direkt wenig zu tun (bestenfalls haben sie indirekt dazu beigetragen, als ihre zunehmende Ausbreitung Banken unter Wettbewerbsdruck gesetzt hat, um ebenfalls in riskantere Geschäfte einzusteigen), insofern ist die Krise bestenfalls eine willkommene Gelegenheit, lang gehegten Vorbehalten v. a. in Deutschland zum Durchbruch zu verhelfen. Das Gleiche gilt für Steueroasen.

Steueroasen

Die EU-Prioritäten treffen also nur zum Teil Kernfaktoren der jüngsten Krise, sondern sind vor allem von dem Bestreben geprägt, durch Identifikation von US- und UK-Hochburgen als Hauptproblem Anpassungskosten zu externalisieren. Wenn die EU tatsächlich substanziellen Wert auf neue Regeln in diesem Bereich legen würde, dann hätte sie mit einer modellsetzenden Regelung internationale Vorgaben machen können. Bisher getroffene EU-interne Regeln bzw. Initiativen zeichnen sich jedoch durch eine wenig forsche Herangehensweise aus.

*EU-interne
Regeln wenig
forsch*

Die laut EU-Verordnung vom April 2009 vorgesehene Registrierungspflicht für Ratingagenturen untersagt zwar Beratungsverträge und verspricht damit Interessenkonflikte zu mildern, ändert aber nichts an dem Stellenwert von Ratingagenturen, die Eckpfeiler eines marktbasierten Finanzsystems sind und bleiben, und an der Tatsache, dass zahlreiche Regulierungen durch Bezugnahme auf Ratings einen Markt für solche Bewertungen schaffen.

Die laut EU-Richtlinienentwurf vorgesehene Registrierungspflicht für Hedgefonds-Verwaltungen wird die Informationslage ein wenig verbessern, aber angesichts der Einschränkung der Geltung erst ab einer gewissen Mindestschwelle und bei ausbleibender Regulierung von Geschäftspraktiken der Marktmacht solcher Fonds wenig anhaben (Vander Stichele 2009).

*Verbriefung von
Krediten*

Die Praxis, Kreditforderungen in verbrieft Form weiterzuverkaufen, hat die Anreize für GläubigerInnen gesenkt, die Qualität der KreditnehmerInnen zu prüfen, so die gängige Interpretation einer der Hauptursachen für die Finanzkrise. Durch neue Regulierungen sollen diese Anreize gehoben werden, deshalb soll vorgeschrieben werden, dass kreditvergebende Banken zumindest einen Teil der Forderungen selbst behalten. Die in den vorliegenden EU-Gesetzesentwürfen vorgesehenen Mindestselbstbehalte für Verbriefungen wurden aber nach Kritik der Finanzindustrie ohne viel Gegenwehr von 15 % auf 5 % abgesenkt.

Was Managementgehälter und Boni im Bankgeschäft betrifft, wird mit der Debatte über Beschränkungen versucht, symbolische Verteilungspolitik mit einer Erhöhung der Anreize für längerfristig solides unternehmerisches Handeln zu verbinden. Die verteilungspolitische Komponente, die angesichts der Beschränkung auf den Finanzsektor ohnehin nur ein sehr selektives Vorhaben war, ist mit der absehbaren Aufgabe des Ziels von Gehaltsobergrenzen de facto ad acta gelegt, während sich die Debatte nun darauf zu beschränken scheint, AktionärInnen verstärkt zur Wahrnehmung ihrer eigenen Interessen zu motivieren, indem versucht wird, durch Regeln und Mitspracherechte der AktionärInnen in Gehaltsfragen den längerfristigen Unternehmenserfolg gegenüber kurzfristigen Strategien in den Vordergrund zu rücken. Dem liegt die Annahme zugrunde, nicht das Prinzip der Führung von Banken im Dienste der AktionärInnen habe sich in der Krise als problematisch, weil zu kurzfristig orientiert, erwiesen, sondern seine unzureichende Durchsetzung. Angesichts der kurzfristigen Orientierung von vielen AktionärInnen ist das eine heroische Annahme.

*Symbolische
Verteilungspolitik*

Bei den in der Krise aufgetretenen Problemen von Finanzinstituten spielten Derivate eine wichtige Rolle, vor allem die in den letzten Jahren stark gewachsenen Credit Default Swaps, die gegen den Zahlungsausfall eines Schuldners versichern. Eine Vielzahl solcher de facto Wetten in der Hand weniger AkteurInnen und seine intransparente Struktur machten den Markt zum Risikofaktor (Jackson 2009).

*Derivate
Credit Default
Swaps*

Rund 85 % der Derivate werden „over the counter“ gehandelt – sind also maßgeschneiderte Produkte, die nicht an Börsen notieren. Das macht sie intransparent, aber hoch profitabel, denn bei standardisierten Produkten sind die Gebühreneinkünfte für die Finanzinstitute ungleich geringer. Deshalb gibt es Widerstand seitens der Finanzindustrie, eine Standardisierung des Derivatemarkts zu erzwingen, die aus Aufsichtsgründen erwünscht wäre. Die EU-Vorschläge sehen bislang Förderung und Ermutigung für die Industrie, aber keine zwingende Durchsetzung dieses Ziels vor.

*intransparent
aber hochprofitabel*

Auch die jüngst in vereinzelt Statements in Regierungskreisen in Europa aufgetauchte Forderung nach einer Tobinsteuer auf Finanztransaktionen ist ein Klassiker symbolischer Politik. Weil alle damit rechnen, dass sie mangels internationaler Einigung sowieso nicht kommt, lässt sie sich gefahrlos fordern.

Tobinsteuer

<i>Regelwerk basiert auf marktliberalem Modell</i>	<p>All diese Regulierungsforderungen zielen darauf ab, tragende Elemente des bestehenden Regelwerks des Finanzsektors so zu adaptieren, dass sie ihre Rolle so spielen, wie im zugrunde liegenden marktliberalen Modell gedacht: Managementgehälter sollen Anreize zu aktionärsorientierter Steuerung geben, Bilanzen sollen den „wahren“ Wert von Finanzaktiva widerspiegeln, Derivate sollen Absicherung gegen Risiken ermöglichen, Hedgefonds sollen ähnlichen Regeln wie andere Finanzinstitute unterworfen werden.</p>
<i>Trennung von Teilsegmenten</i>	<p>Aus einer Sicht, die Finanzmärkten inhärente Instabilitätseigenschaften zuschreibt, da dort stets unsichere Zukunftserwartungen gehandelt werden, ist die Hoffnung gering, mit einem solchen Regelwerk Krisen zu verhindern. Zentral wären in dieser Sicht eine Beschränkung von Geschäftsfeldern, eine Trennung von Marktsegmenten und Akteuren, um die fatale Übertragung von Instabilität von einem Teilsegment auf die anderen zu begrenzen (Orléan 2008). Darüber hinaus wäre die Begrenzung der Größe des Finanzsektors ein weiteres Mittel, um die Auswirkungen von Finanzkrisen auf die übrige Wirtschaft und Gesellschaft zu verringern.</p>
<i>Verkleinerung des Finanzsektors</i>	<p>Maßnahmen zur Verkleinerung des Finanzsektors oder Pläne für eine Redefinition seiner gesamtwirtschaftlichen Rolle zählen nicht zu den EU-Prioritäten im G-20-Prozess. Der Wunsch, dass der Finanzsektor keine dramatischen Krisen mehr verursacht, die enorme gesellschaftliche Kosten nach sich ziehen, ist vorhanden, doch strategische Initiativen und Weichenstellungen bleiben aus. Zwar sind in den G-20-Statements und Regulierungsinitiativen durchaus Ansatzpunkte zu erkennen, die auf eine Verkleinerung des Finanzsektors zielen. Die Ausweitung der Reichweite von Regulierung und die Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen für Finanzinstitute schränken die Spielräume für das erneute Leveraging ein. Gleichzeitig wird in vielen Fällen die Konzentration des Finanzsektors als Folge der Krise weiter steigen: Gescheiterte Finanzinstitute werden von anderen aufgekauft, in Spanien, Frankreich und Deutschland wird die Krise vom Staat zur Konsolidierung des zersplitterten Sparkassensektors zu nutzen versucht. Noch größere Banken könnten am Ende entstehen, deren „too big to fail“-Eigenschaft sich dann weiter potenziert.</p>
<i>Konzentration steigt weiter</i>	
<i>Regulierung von „Nebenschauplätzen“</i>	<p>Die Schwerpunktsetzung der EU auf eine Re-Regulierung des Finanzsektors im Rahmen der G-20 konzentriert sich also zum Teil auf inhaltliche Nebenschauplätze und auf eine Abwälzung des Anpassungsdrucks auf die angloamerikanische Welt, während durch EU-interne Regeln keine internationale Vorbildwirkung in den betreffenden Bereichen erzielt wird.</p>

Durch die überwiegende Orientierung auf eine Re-Regulierung des Finanzsektors werden gleichzeitig zentrale Faktoren ausgeblendet, die für die fortschreitende Finanzialisierung und für die jüngste Krise verantwortlich sind.

2. Ausblendung fundamentaler Krisenursachen

Wenngleich die Krise zuerst im Finanzsektor sichtbar wurde und zahlreiche Eigendynamiken des Finanzsektors dazu beigetragen haben, ist die Finanzkrise zu einem Gutteil nur der Ausdruck, nicht die Ursache der zu beobachtenden Krise. Abgesehen von der inhärenten, zyklischen und strukturellen Krisenanfälligkeit des Kapitalismus (Brenner 2008), liegen erhebliche innere und äußere Ungleichgewichte der Krise zugrunde (Becker/Jäger 2008, Krugman 2009).

Die aktuelle Krise ist nicht nur ein Versagen des Finanzsektors, sondern auch Ergebnis der zunehmenden Verteilungsschiefelage der letzten Jahre. Die durch Lohnzurückhaltung verursachte Schwäche der Binnennachfrage wurde in Ländern wie China und Deutschland durch wachsende Exportüberschüsse kompensiert. Die USA als Hauptabnehmer dieser Überschüsse (Ähnliches gilt für das Verhältnis von West- zu Osteuropa) finanzierten diese Importe seitens des Privatsektors angesichts schwacher Lohnentwicklung über Verschuldung. Steigende Immobilien- und Finanzvermögenspreise schufen die Illusion ausreichender Vermögen zur Absicherung der Kredite. Nach dem Platzen der Blase scheint eine Rückkehr der Privatverschuldung auf das Niveau vor der Krise und somit eine Wieder-in-Gang-Setzung des globalen Kreislaufs auf vergleichbarem Niveau schwer vorstellbar.

*Verteilungs-
schieflage*

Um die Kaufkraft der Lohnabhängigen zu heben, wäre Umverteilung vonnöten, die insbesondere in den bislang exportstarken Staaten zu einer Hebung der Binnennachfrage beitragen und so die globalen Ungleichgewichte abbauen helfen würde. Davon wollen jedoch weder die Überschussländer noch die Vermögenden und die Unternehmen etwas hören.

*Hebung der Bin-
nennachfrage*

3. Zwischenstopp für das Finanzbildungsbürgertum

Eine weitere Krisenursache ist der gesellschaftliche Trend zur Individualisierung von Risiko (Weber 2009). Die Wirtschaftspolitik hat sich in den letzten zwei Jahrzehnten bemüht, insbesondere die Risiken für die Altersvorsorge zunehmend abzuwälzen und

*Individualisie-
rung von Risiko*

stetiges Wachstum des Finanzsektors

an die persönliche Verantwortung der Individuen zu delegieren. Der Finanzsektor hat sich dafür als Risikoverwalter präsentiert, der seine Sache besser und lukrativer macht als der Staat: Von der Unternehmensführung über die Orchestrierung von Fusionen bis zur privaten Pensionsvorsorge konnte der Finanzsektor immer neue Aufgaben an sich ziehen und infolgedessen auch Kapital. Das hat zum stetigen Wachstum des Finanzsektors geführt. Immer mehr Bereiche des Alltags werden mit dem Finanzwesen verknüpft. Dieser Prozess der „Finanzialisierung“ hat dazu geführt, dass letztlich private Haushalte stark von der Finanzkrise betroffen waren, sei es als AnlegerIn oder als SchuldnerIn.

Finanzbildung der Bevölkerung als Gegenvorschlag zu Regulierung

In den Jahren vor der Krise wurde die Zunahme von Umfang, Breite und Komplexität des Angebots an Finanzdienstleistungen für EndverbraucherInnen, die sich infolge der Risikoindividualisierung sowie der Zunahme an Privatvermögen auf der einen und Privatverschuldung auf der anderen Seite einstellten, durchaus als Herausforderung für die Regulierung begriffen. In der wirtschaftspolitischen Debatte fand jedoch auf ExpertInnenebene zunehmend die Idee Verbreitung, der Schlüssel zur Lösung der von der Finanzialisierung hervorgerufenen Probleme und Herausforderungen liege in einer verbesserten Finanzbildung der Bevölkerung.

Finanzialisierung des Alltags

Wenngleich die Förderung von Finanzbildung nicht ausschließt, dass sie nur begleitend zu Regulierungsmaßnahmen und anderen wirtschaftspolitischen Instrumenten eingesetzt wird, spielt sie in der wirtschaftspolitischen Debatte durchaus die Rolle eines Gegenvorschlags zu Forderungen nach einer verstärkten Regulierung des Finanzsektors oder einer Problematisierung der Pensionsprivatisierung (Häusler 2005).

Finanzbildung ist in den letzten Jahren zu einem zentralen Projekt geworden, mit dem eine Phalanx von Behörden, Finanzdienstleistungsunternehmen, zivilgesellschaftlichen Einrichtungen und internationalen Organisationen die Finanzialisierung des Alltags begleiten will. Das implizite Leitbild dieser Anstrengungen kann mit dem Begriff Finanzbildungsbürgertum charakterisiert werden (Schürz/Weber 2008).

Ein Finanzbildungsbürgertum wäre eine soziale Gruppe, die Finanzangelegenheiten als zentrales Bewährungsfeld betrachtet und ihren Erfolg bzw. Misserfolg auf diesem Terrain ihren eigenen bildungsbasierten Fähigkeiten zuschreibt. Für sie ist die eigene Kompetenz eine Quelle der Lust und Macht. Durch diese

Krisenbearbeitung durch Finanzmarktregulierung? – Beat Weber

Kompetenz grenzt sie sich sozial von anderen ab, deren Versagen persönlicher Inkompetenz zugeschrieben wird. Die vom Finanzbildungsbürgertum gepflegte Kultivierung der Eigenverantwortung und persönlichen Kompetenz soll eine gesellschaftliche Ordnung tragen, in der gesellschaftliche Verantwortung und Lastenteilung für Risikovorsorge delegitimiert werden.

*Finanzbildungs-
bürgertum*

Während Finanzbildung mit den positiven Attributen aufgeladen ist, die Bildung im Allgemeinen anhaften, hat sie im Kontext laufender Finanzialisierungsoffensiven und der Interessen zentraler Betreiberinstanzen problematische Aspekte: Akzeptanzsicherung für finanzbasierte Lösungen gesellschaftlicher Probleme, Individualisierung von Verantwortung für finanzielle Probleme, Werbung für Finanzdienstleistungen.

*Problematik von
Finanzbildung*

Die Krise müsste eigentlich die Plausibilität von Finanzbildung als wichtige Vorsorgemaßnahme gegen Fehlentscheidungen und Betrug auf Finanzmärkten infrage stellen. Obwohl vielfach ein Mangel an Transparenz als Ursache für den massenhaften Aufkauf dubioser Wertpapiere durch Banken vor der Krise beklagt wird, ist klar, dass in vielen Fällen die Informationen im Prinzip vorhanden waren. Sie wurden bloß nicht genutzt. Die jüngste Finanzkrise hat gezeigt, dass gerade jene AkteurInnen, die mit dem vermeintlich größten Finanzwissen ausgestattet sind, die folgenschwersten Fehler begangen haben: Professionelle Finanzmarktinstitute, Regulierungsbehörden und Aufsichtsorgane müssen sich mangelnde Überprüfung der Güte von Wertpapieren, Fehleinschätzung bzw. Ignorieren von Risiken etc. vorwerfen lassen (IMF 2009).

*Finanzwissen
kein Schutz vor
Krisen*

Dies wirft ein schlechtes Licht auf die Strategie, Regulierungsziele mithilfe von Finanzbildungsprogrammen für die Bevölkerung erreichen zu wollen, wie das von internationalen Organisationen wie EU-Kommission, IWF, OECD in den letzten Jahren empfohlen wurde. Wenn die Professionellen durch ihr berufliches Wissen nicht vor Krisen geschützt sind, wie soll dann bruchstückhaft verbessertes Wissen den EndverbraucherInnen helfen?

In der Tat rückt Finanzbildung in der Prioritätenliste der Behörden angesichts der Schwere der Krise zumindest kurzfristig unvermeidlich zugunsten von Re-Regulierungsagenden in den Hintergrund. Doch die ProponentInnen der Finanzbildungsoffensive vermeiden jeden Hinweis auf die Tatsache, dass sich ihr Ansatz in der Krise blamiert hat. Diese Frage wird schlicht umgangen, und Finanzbildung hält sich auf der Agenda. Die OECD, die sich in den

„Finanzbildung“
als politische
Forderung

Vorjahren als führende Institution für die internationale Verbreitung von Finanzbildungsprogrammen profiliert hat, zählt Finanzbildung zu den sieben Hauptprioritäten zur Reform der Finanzmärkte nach der Krise, wenngleich stärker als früher eingeräumt wird, dass auch die Anbieter stärker in die Pflicht genommen werden müssen (OECD 2009, 64f.). Auch die EU-Kommission hält an der Bedeutung von Finanzbildung fest (McCreevy 2009). Die G-20 haben bei ihrem Gipfeltreffen in Pittsburgh am 24./25. September eine Arbeitsgruppe zur Hebung der Finanzbildung und des Zugangs zu Finanzierung eingesetzt – als zentralen Ansatzpunkt zur Bekämpfung der Armut im globalen Süden. In Österreich wurde im Dezember 2008 vom Sozialminister das Projekt eines „Finanzführerscheins“ als „richtiges Projekt zum richtigen Zeitpunkt“ klassifiziert und mit offizieller Unterstützung versehen. Es war die erste veröffentlichte krisenbezogene Aktion des Sozialministers nach dessen Amtsantritt und seit Beginn der Hochphase der Krise im Herbst 2008 (BMASK 2008).

Nicht nur steigt seit der Krise das Interesse in den Medien und der Bevölkerung an Finanzwissen (European Commission 2009) angesichts von konkreten Krisenerlebnissen und allgemeiner krisenbedingter Verunsicherung, die die Menschen auf individualisierte Bewältigungsstrategien zurückwirft. Es ist bald damit zu rechnen, dass Finanzbildung als Thema wieder in den Vordergrund rückt, sobald die unmittelbaren Krisenbekämpfungsmaßnahmen abgearbeitet sind. Die Erfahrung der Krise wird dann als Argument benutzt werden, um die Notwendigkeit von Finanzbildung zu plausibilisieren, statt als Argument für ihre fragwürdige Wirkungsmacht.

4. Regulatory capture ungelöst

Laien wird also durchaus eine Rolle in der Finanzmarktregulierung zugewiesen. Allerdings nicht als aktive Mitbeteiligte an den Diskussionen darüber, sondern als Instrumente: Verbesserte Finanzbildung soll die Leute in die Lage versetzen, sich selbst zu helfen bzw. die Schuld für schiefgegangene Finanzgeschäfte bei sich selbst zu suchen. Aus der Krise werden Bildungsaufträge abgeleitet, deren Schimärencharakter durch die Krise eigentlich offenbar wurde.

Während die Erwartungen in eine Re-Regulierung der Finanzmärkte hoch gesteckt werden, gibt es wenig Aufmerksamkeit für die Frage des Regulierungsprozesses selbst. Nur die VerteidigerInnen neoliberaler Marktpolitik konzentrieren sich darauf: Die

Politik sei den Märkten kompetenzmäßig unterlegen, deshalb sei „Überregulierung“ eine große Gefahr für die Effizienz des Finanzsektors. Aus derselben Richtung kommt der Versuch, die Schuld an der Krise bei falscher Regulierung zu suchen, um den Marktmechanismus selbst vom Vorwurf des Versagens reinzuwaschen (ifo Schnelldienst 2008). Dies hat angesichts der Krisenerfahrungen weniger Plausibilität als je zuvor, doch das Misstrauen gegen den Regulierungsprozess ist nicht unbegründet. Jedoch nicht in dem Sinne der neoliberalen Theorie, die das freie Wirken von Marktmechanismen als positives Gegenbild hochhält. Zwar ist zu sehen, dass das behördliche Unterlassen von Schritten gegen den Aufbau von Risiken im Finanzsektor eine wichtige Rolle gespielt hat (Johnson 2009). Dies hat jedoch nichts mit prinzipieller Regulierungsomnifunktionalität zu tun, sondern erstens mit der viel zitierten personellen Nähe und Verflechtungen zwischen Aufsichtsorganen und Beaufsichtigten, zweitens mit der Hegemonie eines Denkmodells, das dem freien Wirken der Marktkräfte insbesondere im Finanzsektor enormes Vertrauen entgegenbringt und auch die Behörden beeinflusst hat. Und drittens mit der besonders exklusiven Natur regulatorischer Prozesse im Finanzsektor (Mooslechner et al. 2006).

Verflechtung von Aufsichtsorganen und Beaufsichtigten

Während der zweite Punkt, das Denkmodell, jüngst unter Beschuss und zumindest unter selektiven Anpassungsdruck gerät, herrschen die expertokratische Exklusivität und die Nähe zwischen dem Finanzsektor und seinen Aufsichtsorganen fort. Mit den Berichten zur Untersuchung der Krisenursachen und den Vorschlägen zur Neugestaltung der Finanzmarktregulierung wurden in Deutschland, Großbritannien und anderswo just die Leitfiguren des bestehenden Regulierungsestablishments beauftragt. Eine komplette konzeptionelle Kehrtwendung infolge der Krise wäre aus ihren Federn überraschend gewesen.

„expertokratische“ Exklusivität

Die in Gang gesetzten organisatorischen Änderungen der Aufsicht in der EU beziehen sich auf eine inhaltliche und organisatorische Anpassung: Die makroprudenzielle Komponente der Aufsicht soll gestärkt und die grenzüberschreitende Zusammenarbeit der nationalen Behörden verstärkt und schrittweise zu einer einheitlichen europäischen Aufsicht ausgebaut werden. Über eine reformierte personelle und institutionelle Zusammensetzung wird abseits der Frage, wie die Aufgabenverteilung zwischen nationalen und europäischen Gremien bzw. zwischen Zentralbanken und separaten Aufsichtsbehörden neu zu regeln ist, nicht diskutiert.

Regulierungsprozess Der Regulierungsprozess in der EU selbst, der eine Dominanz von BehördenexpertInnen und intensive Konsultation des Finanzsektors vorsieht, steht überhaupt nicht zur Diskussion. Denn der Einfluss auf Regulierung berührt Machtfragen. Und solange niemand da ist, um an den bestehenden Machtverhältnissen zu rütteln, gibt es keinen Druck, um Änderungen herbeizuführen. Um die Legitimität des Prozesses zu stärken, müht sich die Europäische Kommission zwar seit Jahren, die Repräsentation der KonsumentInnenseite bei der Regulierung von Finanzprodukten zu stärken. Dieser Punkt ist auch Bestandteil der Arbeitsvorhaben nach der Krise. Was fehlt, sind massive Ressourcentransfers, um diese Stimmen zu stärken, sowie Überlegungen und Offensiven zur Verbreiterung der Mitsprache an einer Finanzregulierung über direkt im Finanzsektor Involvierte hinaus (Augar 2009).

Gefordert: breite Mitsprache über den Finanzsektor hinaus Die Krise hat gezeigt, welche enormen Auswirkungen Finanzialisierungsprozesse auf die Gesellschaft haben. Eine adäquate Berücksichtigung der Gesichtspunkte und Haltungen der davon Betroffenen in der Gestaltung der Rahmenbedingungen ist aber kaum gegeben. Wenn Finanzunternehmen und finanzielle Gesichtspunkte zunehmend die Unternehmensführung in der Industrie bestimmen, wird etwa gewerkschaftliche Mitsprache an den Regeln, die dafür gelten, entscheidend. Regulierung im Finanzsektor hat stark marktgestaltende, ja marktschaffende Eigenschaften. Hier wird die Frage der Rolle von Finanzmärkten für die Gesellschaft mitentschieden, stellt also einen Bereich dar, in dem eine Verbreiterung der Debatten verstärkt werden müsste, um eine Kongruenz von Mitsprache und Betroffenheit zu erreichen. Aktive Maßnahmen zur Mobilisierung von Gegengewichten zur Dominanz des Finanzsektors in seiner eigenen Regulierung und Beaufsichtigung wären notwendig, um eine Pluralität der Blickwinkel und Paradigmen in der Analyse von Marktgeschehnissen zu gewährleisten. Sonst ist kein Paradigmenwechsel in der Finanzmarktregulierung zu erwarten.

Literatur

- Augar, Philip (2009): Insiders cannot provide answers on finance, in: Financial Times 20.7.2009
- Becker, Joachim/Johannes Jäger (2008): Die Subprime Krise und Europa, in: Kurswechsel 2/2008
- Bignon, Vincent/Yuri Biondi/Xavier Ragot (2009): An economic analysis of Fair Value: Accounting as a Vector of Crisis, Cournot Center for Economic Studies Prisme No. 15, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=879273
- BMASK (2008): Der Europäische Finanzführerschein: Finanzwissen für Jugendliche und Erwachsene, http://www.bmsk.gv.at/cms/site/index_presseaus-sendung.html?doc=CMS1229431083555&rangeFrom=110
- Boin, Arjen/Paul 't Hart/Allan McConnell (2009): Crisis exploitation: political and policy impacts of framing contests, in: Journal of European Public Policy 16/1
- Brenner, Robert (2008): Devastating Crisis Unfolds, <http://www.solidarity-us.org/node/1297>
- European Commission (2009): The financial crisis and financial education. Report from the Second Meeting of the Expert Group on Financial Education, 28.4.2009
- Häusler, Gerd (2005): The risks of investor ignorance, in: Financial Times 28.1.2005
- ifo Schnelldienst (2008): Zur Diskussion gestellt: Krise des Bankensystems: zu viel Finanzinnovationen, zu wenig Regulierung?, Heft 21
- IMF (2009): Global Financial Stability Report, October (Entwurf), Washington
- Jackson, Tony (2009): Time for CDS market to climb the evolutionary ladder, in: Financial Times 20.7.2009
- Johnson, Simon (2009): The Quiet Coup, in: The Atlantic, May 2009, <http://www.theatlantic.com/doc/print/200905/imf-advice>
- Krugman, Paul (2009): Revenge of the glut, in: New York Times 2.3.2009
- McCreivy, Charlie (2009): Speech at Public Hearing on „Responsible Lending and Borrowing“, 3.9.2009, <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/09/363&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>
- Mooslechner, Peter/Helene Schuberth/Beat Weber (2006): The Political Economy of Financial Market Regulation. The Dynamics of Inclusion and Exclusion, Cheltenham/Northampton
- OECD (2009): The Financial Crisis: Reform and Exit Strategies, Paris
- Orléan, André (2008): Beyond transparency, <http://www.eurozine.com>
- Schürz, Martin/Beat Weber (2008): Das Wissen vom Geld. Auf dem Weg zum Finanzbildungsbürgertum, Wien/Graz
- Vander Stichele, Myriam (2009): An Oversight of Selected Financial Reforms on the EU Agenda, Amsterdam, http://somo.nl/news-en/critical-overview-somo-on-g-20-and-eu-financial-reforms/at_download/attachment
- Weber, Beat (2009): Krise der Finanzmärkte, Krise der Risikoindividualisierung, in: PROKLA 154/39

INSTITUT FÜR SOZIAL- UND WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTEN

WISO

WIRTSCHAFTS-UND SOZIALPOLITISCHE ZEITSCHRIFT

Die Zeitschrift WISO wird vom Institut für Sozial- und Wirtschaftswissenschaften (ISW) herausgegeben. Sie dient der Veröffentlichung neuer sozial- und wirtschaftswissenschaftlicher Erkenntnisse sowie der Behandlung wichtiger gesellschaftspolitischer Fragen aus Arbeitnehmersicht.

Lohnpolitik, soziale Sicherheit, Arbeitsmarkt und Arbeitslosigkeit, Arbeit und Bildung, Frauenpolitik, Mitbestimmung, EU-Integration - das sind einige der Themen, mit denen sich WISO bereits intensiv auseinander gesetzt hat.

WISO richtet sich an BetriebsrätInnen, GewerkschafterInnen, WissenschaftlerInnen, StudentInnen, Aktive in Verbänden, Kammern, Parteien und Institutionen sowie an alle, die Interesse an Arbeitnehmerfragen haben.

Erscheinungsweise: vierteljährlich

Preise:* Jahresabonnement EUR 22,00 (Ausland EUR 28,00)
Studenten mit Inskriptionsnachweis EUR 13,00
Einzelausgabe EUR 7,00 (Ausland EUR 12,00)

(* Stand 2005 - Die aktuellen Preise finden Sie auf unserer Homepage unter www.isw-linz.at)

Wir laden Sie ein, kostenlos und ohne weitere Verpflichtungen ein WISO-Probeexemplar zu bestellen. Natürlich können Sie auch gerne das WISO-Jahresabonnement anfordern.

Informationen zum ISW und zu unseren Publikationen - inklusive Bestellmöglichkeit - finden Sie unter www.isw-linz.at.



Oberösterreich

BESTELLSCHEIN*

Bitte senden Sie mir kostenlos und ohne weitere Verpflichtungen

- 1 Probeexemplar der Zeitschrift WISO
- 1 ISW Publikationsverzeichnis

Ich bestelle _____ Exemplare des WISO-Jahresabonnements (Normalpreis)

Ich bestelle _____ Exemplare des WISO-Jahresabonnements für StudentInnen mit Inskriptionsnachweis

* Schneller und einfacher bestellen Sie über das Internet: www.isw-linz.at

Name _____

Institution/Firma _____

Straße _____

Plz/Ort _____

E-Mail _____

BESTELLADRESSE:

ISW
Volksgartenstraße 40, A-4020 Linz
Tel. ++43/732/66 92 73
Fax ++43/732/66 92 73-28 89
E-Mail: wiso@akoee.at
Internet: www.isw-linz.at