Kapitalmärkte und Ethik – Ein Widerspruch

WOLFGANG GERKE[*]

Ethics and Capital Markets – A Contradiction

Capital market participants act without regard to ethical and moral standards. They can only be forced to act ethically through laws, regulations and penalties. Capitalism favors egoistic market participants. Only a global jurisprudence that is democratically authorized can stop this erroneous trend. If this does not succeed, new forms of society will replace capitalism.

Keywords: market manipulation, ethics, speculation, corporate governance, and investor protection

1. Ethik als Alibi

Ethik boomt. Sie animiert Wissenschaftler zu umfangreichen Schriften (Koslowski 1997, Boatright 1999, Scherer 2003b), veranlasst VIPS zum Verfassen von Kodizes zur Corporate Governance von Unternehmen (Regierungskommission 2003, Rosen/Gerke 2001) und Verbände zum Erlass von Wohlverhaltensregeln (BVI 2004). Es scheint, als bewege sich die Gesellschaft auf ein Zeitalter des fairen Interessenausgleichs zu. Doch der Schein trügt.

Ethik verkommt zum Alibi für das ungestrafte Ausleben selbstsüchtigen Verhaltens sowie zum Rechtfertigungsgrund für die Verschärfung kapitalistischer Maßnahmen zur Steigerung der Produktivität und des „Shareholder Value".[1] Sie dient den Privilegierten als Almosen für diejenigen, denen sie ihre Privilegien vorenthalten. Ethik wird benutzt, um einschneidende Gesetze durch freiwillige Wohlverhaltenssignale abzuwehren. Der Missbrauch von Ethik kulminiert in der Schaffung einer Ersatzdroge für die an Bindungskraft einbüßende Religion. Die Obrigkeit verstand es, sich die Kirche zur Machterhaltung zu Nutze zu machen. Teilweise übernahm die Kirche selbst Befugnisse der Obrigkeit. Der Glauben half als Kitt für den Bestand des ungleichen sozialen Gefüges.

---

[*] Prof. Dr. Wolfgang Gerke, Universität Erlangen-Nürnberg, Lehrstuhl für Bank- und Börsenwesen, Lange Gasse 20, 90403 Nürnberg, Tel.: 0049(911)/5302-403, Fax.: 0049(911)/ 5302-466, E-Mail: info@prof-gerke.de, Forschungsschwerpunkte: Bank- und Börsenwesen, Anlegerschutz, Wirtschaftspolitik.

[1] Eichborn (2002) stellt in der New York Times die Frage, ob Kapitalisten durch ihr unethisches Handeln tatsächlich den Kapitalismus zum einstürzen bringen können. Er kommt zu dem Ergebnis, dass der Kapitalismus überleben wird, da dies langfristig das Profitabelste für alle Beteiligten ist.

https://doi.org/10.5771/1439-880X-2005-1-22
Generiert durch IP '18.188.227.4', am 03.10.2024, 05:36:38.
Das Erstellen und Weitergeben von Kopien dieses PDFs ist nicht zulässig.

Besonders krass im Widerspruch stehen Kapitalmarkt und Ethik.[2] Was am Kapitalmarkt unter Ethik verstanden wird, entpuppt sich bei näherem Hinsehen als kaufmännische Regeln zur langfristigen Sicherung der gegenseitigen Geschäftsfähigkeit. Verstöße gegen diese Normen führen zur Ächtung. Börsianer und Banker akzeptieren Börsenregeln und Kapitalmarktgesetze. Eine uneigennützige Moral haben sie nicht. Jesus vertrieb die Händler aus dem Tempel. Heute bauen sie sich ihre eigenen.[3]

Die Kapitalmarktteilnehmer sind unmoralisch.[4] Nicht im Sinne von unmoralischen Gesetzesbrechern, die Bilanzen fälschen und Märkte manipulieren. Dies sind Ausnahmeerscheinungen. Sie verletzen ethische Werte im Sinne von Steinmann und Löhr (1994). Normen, die von einer Unternehmung zum Zwecke der Selbstfindung verbindlich in Kraft gesetzt werden, um die konfliktrelevanten Auswirkungen des Gewinnprinzips bei der Steuerung der Unternehmungsaktivitäten zu begrenzen (Steinmann/Löhr 1994: 106f.), kennen Broker nicht, denn sie verfolgen das reine Gewinnmaximierungsprinzip. Bei den Auswirkungen der Gewinne interessiert sie ihr Einfluss auf ihre Tantiemen, Provisionen, Boni und Abfindungszahlungen. Der kulturelle Wandel in der Deutschen Bank zu Beginn des 21. Jahrhunderts reduziert die Bewertung eines Mitarbeiters auf die Formel: „Du bist so gut wie Deine Performance."

Die mit Nobelpreisen honorierte und heute die Investmentbanken dominierende neoklassische Kapitalmarkttheorie kennt ausschließlich das Prinzip der uneingeschränkten Gewinnmaximierung. In das Capital Asset Pricing Model werden zwar Störgrößen eingearbeitet, um vom rationalen Verhalten abweichende Marktpreise zu erklären, freiwillige Gewinnverzichte sieht es aber nicht vor.

Die Optionspreistheorie bringt es auf den Punkt. Gewinnen kann man nur zu Lasten des Gegners. Zwischen den Händlern auf der „long position" und denen auf der „short position" herrscht ein gnadenloses Nullsummenspiel. Knallen auf der einen Seite die Sektkorken, werden auf der anderen Seite die Tantiemen gekürzt oder Stellen gestrichen. Die Gewinner kennen keine moralischen Skrupel. Wer sich auf den Terminhandel einlässt, unterliegt seinen brutalen Spielregeln. Die Verlierer ernten nur Spott und im Wiederholungsfall ein Verfahren der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Moral in ihrer Sprache heißt nicht „Begrenzung des Gewinnprin-

---

2 Zur Problematik der Vereinbarkeit von Shareholder Value und Gemeinwohl im Kontext des Kapitalmarktes siehe auch Suchanek (2003: 67ff.). Mit obigem Widerspruch soll nicht der Eindruck erweckt werden, Börsianer seien grundsätzlich bösartig. Märkte brauchen Gesellschaftsverträge, die sie auch mit bösartigen Marktteilnehmern funktionsfähig und gesellschaftsdienlich wirken lassen. Widerspruch und Zustimmung zur Notwendigkeit eines Gesellschaftsvertrags arbeitet Waas (2004: 155ff.) in einem fiktiven Disput zwischen Platon und Hobbes heraus.

3 Teilweise wird über die Marktwirtschaft verklärt berichtet wie über eine Religion. Ein Wirtschaftsystem soll aber den Menschen dienen, und nicht die Menschen dem System. Vgl. Baecker (2003).

4 Als Ausnahme hierzu sei die wachsende Anzahl der Anleger, die in Ethikfonds und Ökofonds investieren, genannt. Hierbei wird Ethik in dem Sinne interpretiert, dass Investitionen nur in Unternehmen erfolgen, die sozial und/oder ökologisch wünschenswerte Produkte herstellen. Zu Ethikfonds siehe z.B. Hoffmann (1993). Haigh/Hazelton (2004) stellen fest, dass die von Ethikfonds oftmals aufgestellte Hypothese, sie könnten die Unternehmen, in die sie investieren, dazu bringen, ethischer bzw. moralischer zu handeln, nicht haltbar ist.

https://doi.org/10.5771/1439-880X-2005-1-22
Generiert durch IP '18.188.227.4', am 03.10.2024, 05:36:38.
Das Erstellen und Weitergeben von Kopien dieses PDFs ist nicht zulässig.

zips“. Einen Verstoß gegen die Moral empfinden sie nur, wenn gegen die Spielregeln des Handels verstoßen wird.[5] Im Börsentermingeschäft freiwillig dem Gegner einen Teil seines Verlustes zu erlassen, würde im Markt nicht als moralisch angesehen werden, sondern als dumm.[6]

2. Relativität der Moral

Was Kapitalmarktteilnehmer unter Ethik und Moral verstehen, stellt keine fixe Größe dar, sondern ändert sich mit dem Zeitgeist (Heydebreck 2003: 128). Gewinnmaximierung wird dabei unverändert nicht als unmoralisch betrachtet. Diese Art von Moral ist ähnlich relativ wie sonstige gesellschaftliche Moralvorstellungen. Wer bei Buhne 16 in Kampen nackend am Strand mit einer ebenso nackten Strandschönheit Federball spielt, holt sich einen Sonnenbrand oder Schnupfen. Versucht er das Gleiche am Strand im Iran, holt er sich einen Gefängnisaufenthalt mit anschließendem Landesverweis. Zweimal dieselbe Handlung, doch der Nackte im Iran handelt unmoralisch. Er schädigt andere. Nicht finanziell, aber in ihren Gefühlen und religiösen Wertvorstellungen. Moral ist also eine schillernde Größe. Ganz offensichtlich ist sie relativ: Relativ in Zeit, Ort und Kultur.

Wir leben in den Kapitalmärkten nicht mehr in der Welt ehrbarer Kaufleute des 19. und 20. Jahrhunderts. Nicht nur im Baugeschäft, sondern auch im Kreditgeschäft haben wir an Moral eingebüßt. Heute kann sich mancher Unternehmer noch damit brüsten, dass er bei der Sanierung seines Unternehmens die Bank kräftig bluten ließ. Früher konnte er sich das gesellschaftlich nicht leisten. Doch auch diese Kaufleute waren nicht ehrbar im Sinne von ethisch. Sie betrieben lediglich langfristige Gewinnmaximierung und optimale Kundenbindung. Verstießen sie gegen den Ehrenkodex, galten sie nicht mehr als Handelsadressen. Sie wurden gesellschaftlich geächtet. Diese Ächtung war so brutal und verletzend, dass sich insolvente Bankiers das Leben nahmen.

---

5 Als Beispiel hierfür lassen sich die von Citigroup-Händlern getätigten Anleihegeschäfte anführen. Den Händlern wird vorgeworfen dubiose Geschäfte mit Staatsanleihen und Terminkontrakten vorgenommen zu haben. Ziel soll hierbei nicht nur die Gewinnmaximierung gewesen sein, sondern auch der Versuch, den gesamten Handel mit europäischen Staatsanleihen zu untergraben (Frankfurter Allgemeine Zeitung 2005b), obwohl der CEO der Citigroup Charles Prince vorgibt, ethischem Verhalten hohe Aufmerksamkeit zu widmen (Frankfurter Allgemeine Zeitung 2005a). Der Kapitalmarkt hat auf die Vorwürfe reagiert. Die Citigroup wurde nach bekannt werden des Vorwurfes von den Emittenten von Euro-Regierungsanleihen aus dem profitablen Emissionsgeschäft ausgeschlossen (Frankfurter Allgemeine Zeitung 2005c).

6 Seit Nell-Breuning (1928) die Wirkung der Börsenspekulation aufzeigte, wird diesem Thema immer wieder Aufmerksamkeit gewidmet. Vgl. Nell-Breuning (1928) sowie z.B. Tobin (1978). Molitor (1989: 31) zeigt auf, dass Spekulationen am Kapitalmarkt durchaus positive Elemente innehaben, da Spekulanten zugleich eine gesamtwirtschaftliche Funktion erfüllen kann, auch wenn dies unbewusst geschieht. Vgl. auch Koslowski (2003: 44ff.) bezüglich der stabilisierenden und destabilisierenden Wirkungen von Spekulationen.

https://doi.org/10.5771/1439-880X-2005-1-22
Generiert durch IP '18.188.227.4', am 03.10.2024, 05:36:38.
Das Erstellen und Weitergeben von Kopien dieses PDFs ist nicht zulässig.

3. Ethik als Marketing

Ethik im Sinne von Gewinnverzicht zu Gunsten eines Anderen hat wenig gemeinsam mit der Ethik der ehrbaren Kaufleute und Börsenhändler. Ihre Selbstbindung dient dem Marketing und der langfristigen Nutzenmaximierung. Gewinne machen Börsenhändler sinnlich. Um Erfolge zu verbuchen, müssen sie gierig sein und Spaß daran haben, ihren Gegenspieler auszunehmen. Schnell wird dann die Grenze zur Marktbeeinflussung überschritten. Am Beginn des 21. Jahrhunderts erfasste diese Geldgier ungezügelt die internationalen Börsenmärkte (Malkiel 2004: 34ff.). So genannte seriöse Banken brachten „Schrottunternehmen" an die Börsenmärkte.[7] Ihre Analysten empfahlen diese Unternehmen wider besseren Wissens den Anlegern zum Kauf. Harmloser, aber dennoch von gleicher Geldgier getrieben, agieren insbesondere unter den Londoner Börsenhändlern die Gerüchteproduzenten.[8] Sie streuen schon einmal die Fehlinformation in den Markt, die Commerzbank säße im Terminmarkt auf einer Verlustposition in dreistelliger Millionenhöhe.[9] Die Zeitspanne zwischen Marktmisstrauen und Dementi nutzen sie dann zu umfangreichen Spekulationen. Die Beteiligten empfinden ihr Verhalten als spaßiges Kavaliersdelikt und willkommene Unterbrechung ihres Händleralltags. Ethische Appelle beeindrucken sie nicht. Sie reagieren nur auf ihre Gewinne schmälernde Sanktionen.[10]

Im auf Gier ausgerichteten Verhalten der Börsianer liegt die Krux der häufig zu naiven Ethiker. Sie hoffen, die nach möglichst hohen Gewinnen strebenden Unternehmer mäßigen zu können. In Einzelfällen gelingt dies. Pauschal ist dies aber aussichtslos. Die Anziehungskraft des Geldes wird immer für Nachschub an Unternehmern sorgen, die dominant das Gewinnmaximierungsprinzip verfolgen (Handy 2002: 55).

4. Verordnete Ethik

Die Skandale zu Beginn des 21. Jahrhunderts wie bei Enron, Worldcom und EM.TV sowie Millionen weltweit geprellter Anleger sind ein trauriges Beispiel dafür, wie wichtig es ist, an den Kapitalmärkten für mehr Moral zu sorgen.[11] Die Gesellschaft darf diese Moral nicht erbitten, sie muss sie verordnen (Scherer/Löhr 1999, Scherer 2003a). Da Moral eine relative Größe darstellt, müssen diese Gesetze und Verordnun-

---

7 Erstaunlich bleibt, wie gering die Lernfähigkeit der Anleger an den Börsen ist. Immer wieder verfallen sie der gleichen Gier und lassen sich verführen. Nur so können die ständig wiederkehrenden Boom- und Crashphasen erklärt werden. Vgl. hierzu: Kindleberger (2001).

8 Durch missbräuchliche Kapitalmarktkommunikation lassen sich Kurse beeinflussen. In Kenntnis dieser Kurswirkung eröffnen sich umfangreiche Chancen zum schwer nachweisbarem Front Running. Gerke (2000: 151f. und 2003: 97f.) sowie Gerke/Oerke (1998).

9 Ausgewählte Fälle über den Missbrauch der Kapitalmarktkommunikation finden sich bei Gerke (2003: 98ff.). Altkanzler Schmidt (2004: 45) spricht von Raubtierkapitalismus.

10 Zur Problematik Ethik in der Bankwirtschaft siehe Garcia Marza (1995), Haueisen (2000) und Thielemann/Ulrich (2003).

11 Kane (2003) zeigt auf, dass ein Großteil des Marktversagens in diesen Fällen auch auf das unethische Verhalten der Wirtschaftsprüfer zurückzuführen ist.

https://doi.org/10.5771/1439-880X-2005-1-22
Generiert durch IP '18.188.227.4', am 03.10.2024, 05:36:38.
Das Erstellen und Weitergeben von Kopien dieses PDFs ist nicht zulässig.

gen demokratisch legitimiert werden.[12] Eine effiziente Exekutive muss Verstöße gegen das Regelwerk schnell und nachvollziehbar sanktionieren. Statt auf moralische Kapitalmarktteilnehmer zu setzen, sollte man sie gar nicht erst in Versuchung zu unmoralischem Handeln führen.[13]

Nicht immer muss die in einer Gesellschaft am Kapitalmarkt geforderte Moral durch Gesetze durchgesetzt werden. Auch freiwillige Kodizes können im Kapitalmarkt bindenden Charakter erhalten (Scherer 2003b: 23f., Bauer 2003: 157f.). Hierzu müssen sie aber auf breite Akzeptanz stoßen, und Verstöße gegen die Selbstbindung müssen mit einschneidenden Sanktionen belegt werden. Deutschland hat bisher mit Kodizes nur in engen Grenzen positive Erfahrungen gemacht.[14]

Die Börsensachverständigenkommission hat einen gut gemeinten Insiderhandelskodex erstellt. Mangelnde Akzeptanz und eine fehlende starke Sanktionsbehörde führten dazu, dass während seiner Existenz keine Insidervergehen geahndet wurden. Mit Erlass der Insidergesetze und Verfolgung von Insidervergehen durch die Bafin zeigte sich, dass Insider auch in Deutschland versuchen, der Gier nach schnellen Gewinnen zu Lasten Dritter nach zu geben.[15] Offensichtlich erwies sich der Insiderhandelskodex als zu zahm, um Vergehen auf zu decken und zu sanktionieren. Als Vorläufer des Gesetzes wurde er dennoch nicht umsonst verfasst. Stoßen Kodizes zur Förderung der Kapitalmarktmoral auf Akzeptanz und Durchsetzungskraft, weisen sie gegenüber Gesetzen den Vorteil auf, sich flexibler testen und den sich wandelnden Bedürfnissen anpassen zu lassen.

Kapitalmarktgesetze und -kodizes verfolgen erstens das moralisch motivierte Ziel des Anlegerschutzes und dienen zweitens der Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes. Diese Ziele stehen nicht im Widerspruch, sondern ergänzen sich. Schädigen unmoralisch handelnde Kapitalmarktprofis unerfahrene Anleger, reagieren

---

12 Bezüglich der Anforderungen an den öffentlichen Sektor hinsichtlich der Schaffung der Rahmenbedingungen für ethisches Verhalten von Unternehmen und für deren freiwillige Selbstregulierung siehe Wolf (2005).

13 Dass Kapitalmarktteilnehmer hiervon Kenntnis haben, zeigt das Beispiel Deutsche Bank. Auf Eigeninitiative implementierte die Deutsche Bank Anfang der 90er Jahre im Zuge der zunehmenden internationalen Ausrichtung der Bank auch eine international ausgerichtete Compliance. Die Deutsche Bank versuchte hierdurch die Bewusstseinsbildung ihrer Mitarbeiter hinsichtlich ethischer Standards im Rahmen des Wertpapiergeschäfts positiv zu beeinflussen. Eine gesetzliche Grundlage für diesen Schritt war zum damaligen Zeitpunkt nicht vorhanden. Vgl. Heydebreck (2003: 129ff.).

14 Selbst der mit großer Publizität vorgestellte Deutsche Corporate Governance Kodex stieß anfänglich nur zögerlich auf Akzeptanz. Erst die Drohung des Gesetzgebers mit schärferen Gesetzen verschaffte ihm mehr Zuspruch. Vgl. Cromme (2002: 17ff.).

15 Die Bafin hat 2003 insgesamt 54 Fälle von möglichem Insiderhandel und 39 Fälle von möglichen Kursmanipulationen genauer untersucht. Für das Berichtsjahr kam es in 26 Fällen (insgesamt 137 verdächtigte Personen) zu Anzeigen wegen Verdachts verbotener Insidergeschäfte und zu 7 Anklagen (21 Beschuldigte) wegen möglicher Kursmanipulation (Bafin 2003: 179f.). Literatur, die sich mit dem Thema Insiderhandel beschäftigt, ist weitläufig. Hierbei werden sowohl positive als auch negative Effekte festgestellt. Vgl. hierzu Arneth (2001). Literatur, die die Frage aufgreift, ob Insiderhandel unethisches Handeln darstellt, ist jedoch nur sehr begrenzt vorhanden. Vgl. hierzu Werhane (1989), Lekkas (1998), Ekin/Tezolmez (1999) und Abdolmohammadi/Sultan (2002).

https://doi.org/10.5771/1439-880X-2005-1-22
Generiert durch IP '18.188.227.4', am 03.10.2024, 05:36:38.
Das Erstellen und Weitergeben von Kopien dieses PDFs ist nicht zulässig.

diese zukünftig mit Misstrauen und Zurückhaltung (Akerlof 1970). Im Ernstfall kann dies, wie am „Neuen Markt" geschehen, zu völligem Marktversagen führen.

5. Soziale Arbitrage in globalisierten Kapitalmärkten

Wer sich damit tröstet, dass sich an den Kapitalmärkten gewinnsüchtige Marktteilnehmer lediglich untereinander rücksichtslos verhalten, konzentriert sich zu sehr auf das Nullsummenspiel des Terminhandels.[16] Neue Kommunikationstechnologien und moderne Logistik saugen die nationalen Märkte in einem uniformierten Weltmarkt auf. Die Liberalisierung und Globalisierung ist in den Kapitalmärkten am weitesten vorangeschritten. Die Akteure an den internationalen Geld- und Kapitalmärkten richten sich nicht mehr nach den nationalen sozialen Standards, sondern folgen ausschließlich Rendite- und Risikoüberlegungen in ihrer Gewinnmaximierungsstrategie.[17] So bewirkt die Unmoral der Kapitalmarktteilnehmer soziale Arbitrage. Erbringen Arbeitnehmer weitgehend die gleiche Leistung, so wandert das Kapital in die Länder mit den niedrigsten sozialen Standards. Angesichts des starken sozialen Gefälles in der Welt drohen die Investoren Arbeitnehmern in Unternehmen mit ausgeprägten Sozialleistungen mit Arbeitsplatzverlust und fordern alternativ den Verzicht auf soziale Errungenschaften und die Bereitschaft zu Mehrarbeit bei gleichem Lohn. Häufig sichert nicht einmal ein Nachgeben der in die Enge getriebenen Arbeitnehmer ihre Arbeitsplätze. Die Niveauunterschiede in den Sozialleistungen sind in den verschiedenen Ländern so groß, dass sich soziale Arbitrage für die Investoren weiterhin lohnt.[18]

Gegenüber derartig unmoralischen Kapitalverlagerungen erweisen sich nationale Maßnahmen als unwirksam. An den globalisierten Kapitalmärkten gibt es bisher keinen effizienten und demokratisch legitimierten Gesetzgeber, der die Arbeitsbedingungen in chinesischen Bergwerken ebenso regelt und kontrolliert wie die Kinderarbeit in unterentwickelten Ländern. Auch international lässt sich Ethik langfristig nur durch gesetzliche Bindungen erreichen. Die UNO wäre für einen ethischen Mindestkonsens die geeignete Institution. Ihr fehlen aber die Durchsetzungskraft, der Umsetzungswille, die Mittel zur Unterstützung der sozial Unterlegenen und eine ernst genommene Exekutive zur Sanktionierung von menschenunwürdigen Arbeitsbedingungen. Solan-

---

16 Zum Konflikt zwischen ethischem Egoismus und Wohlfahrtsökonomie siehe z.B. Sen (1989).

17 Die Tatsache, dass der Shareholder-Ansatz gegenüber dem Stakeholder-Ansatz nicht unbedingt zu einer besseren Performance führt, belegt die Studie von Omran/Atrill/Pointon (2002). Die Autoren ordnen hierbei die Unternehmen nach ihrem firmenspezifischen Leitspruch einem der Ansätze zu und untersuchen Unterschiede im ROE, in der Kursperformance sowie bei Überrenditen im Sinne des CAPM. Ein modifizierter Shareholder-Ansatz, der die Berücksichtigung verschiedener Interessengruppen in den Vordergrund stellt, fällt hiernach nicht zum Nachteil der Aktionäre aus. Kritisch bleibt anzumerken, dass die Autoren nicht verfolgen, inwieweit Unternehmen ihren Leitbildern entsprechend handeln.

18 Die Deutsche Bank ist ein Musterexemplar hierfür. Im Februar 2005 vermeldete sie für das Jahr 2004 einen Gewinnanstieg um 87 Prozent auf 2,55 Milliarden Euro. Gleichzeitig gab sie bekannt, dass 6400 Mitarbeiter sowohl im In- als auch Ausland abgebaut werden sollen. 1200 neue Arbeitsplätze sollen indes an „billigen" Standorten geschaffen werden. Die Regierungspolitiker reagierten hierauf mit opportunistischer Empörung, und übergingen geflissentlich, dass ihre Wirtschaftspolitik und das vorherrschende kapitalistische System dieses Verhalten fördern.

https://doi.org/10.5771/1439-880X-2005-1-22
Generiert durch IP '18.188.227.4', am 03.10.2024, 05:36:38.
Das Erstellen und Weitergeben von Kopien dieses PDFs ist nicht zulässig.

ge in den globalisierten kapitalistischen Märkten keine internationale Gegenbewegung für eine weltweit verpflichtende Sozialgesetzgebung sorgt, wird jährlich mit vielen Milliarden Dollar Sozialarbitrage betrieben. Langfristig wird damit erneut der Grundstein für ein dem Kommunismus nachempfundenes Gesellschaftssystem gelegt. Deutschland hat schon einmal den Kommunismus exportiert. Noch rühmt es sich als Exportweltmeister. Wenn es sich für mehr Ethik einsetzen will, sollte es dem System der Sozialen Marktwirtschaft mehr Effizienz und weniger Missbrauch verleihen, um es dann als intellektuellen Exportschlager dem globalisierten, amerikanischen Kapitalismus entgegen zu setzen. Gelingt dies nicht, wird der Kapitalismus langfristig durch neue Gesellschaftsformen abgelöst.[19]

Zusammenfassend bleibt fest zu stellen, dass am Kapitalmarkt selbstsüchtiges Verhalten dominiert. Aktionäre und Terminspekulanten streichen die Gewinne ein, wenn ein Unternehmen zur Kostenreduktion in großem Umfang Mitarbeiter entlässt. Hedgefonds mit der richtigen Strategie jubilieren, wenn ein Unternehmen in Schieflage gerät. Moral lässt sich am Kapitalmarkt nur verordnen. Doch selbst hohe Strafen werden niemals alle Marktteilnehmer davon abhalten können, sich zu Lasten Dritter zu bereichern. Wer sich für mehr Ethik an den Kapitalmärkten einsetzt, sollte sich deshalb keine Illusionen über die Wirksamkeit von Appellen machen, sie erreichen immer nur Einzelne.

Literaturverzeichnis

Abdolmohammadi, M./Sultan, J. (2002): Ethical Reasoning and the Use of Insider Information in Stock Trading, in: Journal of Business Ethics, Vol. 37, No. 2, 165-173.

Akerlof, G. A. (1970): The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism, in: Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, Issue 3, 488-500.

Arneth, S. (2001): Die Marktwirkung von Insiderhandel an Wertpapierbörsen, Dissertation, Wiesbaden: Gabler.

Baecker, D. (2003): Kapitalismus als Religion, Berlin: Kadmos.

Bafin (2003): Jahresbericht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 2003, Bonn.

Bauer A. (2003): Kapitalmarktethik zwischen Regulierung und Selbstverpflichtung: Einige Anmerkungen aus der Praxis, in: Scherer, A. G./Hütter, G./Maßmann, L. (Hrsg.): Ethik für den Kapitalmarkt? Orientierungen zwischen Regulierung und Laisser-faire, München: Rainer Hampp, 151-172.

Boatright, J. (1999): Ethics in Finance, Oxford: Blackwell.

BVI Bundesverband Investment and Asset Management e.V. (2004): Wohlverhaltensregeln, Stand 15.01.04.

Cromme, G. (2002): Corporate Governance in Deutschland – Anspruch und Wirklichkeit, in: Cromme, G. (Hrsg.): Corporate Governance Report 2002, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 17-32.

[19] Es ist eine Illusion zu glauben, nach der Überwindung des Kommunismus stelle der Kapitalismus eine stabile Gesellschaftsform dar. Auch politische Strukturen unterliegen veränderlichen Zeitströmungen. Je stärker sich eine Gesellschaftsform von den Durchschnittsinteressen der Bürger entfernt, desto wahrscheinlicher wird ihre Ablösung (Gerke 1995).

https://doi.org/10.5771/1439-880X-2005-1-22
Generiert durch IP '18.188.227.4', am 03.10.2024, 05:36:38.
Das Erstellen und Weitergeben von Kopien dieses PDFs ist nicht zulässig.

Eichborn, K. (2002): Could Capitalists Actually Bring Down Capitalism?, in: New York Times, 30.06.2002.

Ekin, M./Tezolmez, S. (1999): Business Ethics in Turkey: An Empirical Investigation with Special Emphasis on Gender, in: Journal of Business Ethics, Vol. 18, No. 1, 17-34.

Frankfurter Allgemeine Zeitung (2005a): Die vielen Brandherde der Citigroup, 03.02.2005.

Frankfurter Allgemeine Zeitung (2005b): Citigroup-Händler nutzten falsche Identitäten, 03.02.2005.

Frankfurter Allgemeine Zeitung (2005c): Wie der Coup der Citigroup zum Eigentor wurde, 04.02.2005.

Garcia Marza, V. (1995): Ethik im Bankwesen – Eine wirtschaftsethische Analyse unter besonderer Berücksichtigung der Beziehungen zwischen Banken und Industrie in Spanien, St. Gallen: Berichte des Instituts für Wirtschaftsethik der Universität St. Gallen Nr. 71.

Gerke, W. (1995): Neuorientierung von Wirtschaft, Gesellschaft und Staat, in: Schachtschneider, K. A. (Hrsg.): Wirtschaft, Gesellschaft und Staat im Umbruch, Festschrift der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg, Berlin: Duncker & Humblot, 49-67.

Gerke, W. (2000): Missbrauch der Medien zur Aktienkursbeeinflussung, in: Rolke, L./Wolff, V. (Hrsg.): Finanzkommunikation durch Meinungspflege, Frankfurt: F.A.Z. Institute, 151-170.

Gerke, W. (2003): Ethik in der Kapitalmarktkommunikation, in: Scherer, A. G./Hütter, G./Maßmann, L. (Hrsg.): Ethik für den Kapitalmarkt? Orientierungen zwischen Regulierung und Laisser-faire, München: Rainer Hampp, 89-106.

Gerke, W./Oerke, M. (1998): Marktbeeinflussung durch Analystenempfehlungen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Ergänzungsheft 2, 1-14.

Haigh, M./Hazelton, J. (2004): Financial Markets: A Tool for Social Responsibility, in: Journal of Business Ethics, Vol. 52, No. 1, 59-71.

Handy, C. (2002), What's a business for?, in: Harvard Business Review, Vol. 80, Issue 12, 49-55.

Haueisen, G. (2000), Unternehmensethik als Steuerungsproblem – Eine motivationstheoretische Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung der Bankwirtschaft, München: Rainer Hampp.

Heydebreck, T. v. (2003): Ethik im Kapitalmarkt – die Umsetzung eines Programms. Erfahrungsbericht über 10 Jahre Kapitalmarkt-Compliance, in: Scherer, A. G./Hütter, G./Maßmann, L. (Hrsg.): Ethik für den Kapitalmarkt? Orientierungen zwischen Regulierung und Laisser-faire, München: Rainer Hampp, 127-140.

Hoffmann, J. (1993): Ethikfonds, in: Enderle, G. et al. (Hrsg.): Lexikon der Wirtschaftsethik, Freiburg: Herder, 259-261.

Kane, E. (2003): Continuing Dangers of Disinformation in Corporate Accounting Reports, NBER Working Paper 9634, April 2003.

Kindleberger, C. (2001): Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises, New York: Wiley.

Koslowski, P. (1997): Ethik der Banken und der Börse. Finanzinstitutionen, Finanzmärkte, Insider-Handel, Tübingen: Mohr Siebeck.

Koslowski, P. (2003): Welche Werte prägen den Kapitalmarkt? – Zur Ethik des Kapitalmarktes, in: Scherer, A. G./Hütter, G./Maßmann, L. (Hrsg.): Ethik für den Kapitalmarkt? Orientierungen zwischen Regulierung und Laisser-faire, München: Rainer Hampp, 37-66.

Lekkas, P. (1998): Insider Trading and the Greek Stock Market, in: Business Ethics: A European Review, Vol. 7, No. 4, 193-199.

https://doi.org/10.5771/1439-880X-2005-1-22
Generiert durch IP '18.188.227.4', am 03.10.2024, 05:36:38.
Das Erstellen und Weitergeben von Kopien dieses PDFs ist nicht zulässig.

Malkiel, B. (2004), A Random Walk Down Wall Street, New York, Norton.

Molitor, B. (1989): Wirtschaftsethik, München: Franz Vahlen.

Nell-Breuning, O. v. (1928): Grundzüge der Börsenmoral, Freiburg: Herder.

Omran, M/Atrill, P./Pointon, *J.* (2002): Shareholders versus Stakeholders: Corporate Mission Statements and Investor Returns, in: Business Ethics: A European Review, Vol. 11, No. 4, 318-326.

Regierungskommission (2003): Deutscher Corporate Governance Kodex, Stand: 21.05.2003.

Rosen, R. v./Gerke, W. (2001): Kodex für anlegergerechte Kapitalmarktkommunikation, Forschungsgutachten, Frankfurt a. M./Nürnberg.

Scherer, A. G. (2003a): Multinationale Unternehmen und Globalisierung, Heidelberg: Physica.

Scherer, A. G. (2003b): Braucht der Kapitalmarkt eine (Unternehms-)Ethik? – Orientierungen zur Problemstellung dieses Bandes, in: Scherer, A. G./Hütter, G./Maßmann, L. (Hrsg.): Ethik für den Kapitalmarkt? Orientierungen zwischen Regulierung und Laisserfaire, München: Rainer Hampp, 15-34.

Scherer, A. G./Löhr, A. (1999): Verantwortungsvolle Unternehmungsführung im Zeitalter der Globalisierung – Einige kritische Bemerkungen zu den Perspektiven einer liberalen Weltwirtschaft, in: Kumar, B./Osterloh, M./Schreyögg, G. (Hrsg.): Unternehmensethik und Transformation des Wettbewerbs: Shareholder Value, Globalisierung, Hyper-Wettbewerb, Festschrift für Professor Dr. Dr. h.c. Horst Steinmann zum 65. Geburtstag. Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 261-290.

Schmidt, H. (2004): Die Mächte der Zukunft – Gewinner und Verlierer in der Welt von morgen, München: Siedler.

Sen, A. (1989): On Ethics and Economics, Oxford: Blackwell.

Steinmann, H./Löhr, A. (1994): Grundlagen der Unternehmensethik, Stuttgart: Schäffer-Poeschel.

Suchanek, A. (2003): Shareholder Value vs. Gemeinwohlorientierung, in: Scherer, A. G./Hütter, G./Maßmann, L. (Hrsg.): Ethik für den Kapitalmarkt? Orientierungen zwischen Regulierung und Laisser-faire, München: Rainer Hampp, 67-70.

Thielemann, U./Ulrich, P. (2003): Brennpunkt Bankenethik – Der Finanzplatz Schweiz in wirtschaftsethischer Perspektive, St. Galler Beiträge zur Wirtschaftsethik 33, Bern: Haupt.

Tobin, J. (1978): A Proposal for International Monetary Reform, Cowles Foundation Discussion Papers 506, Cowles Foundation, Yale University.

Waas, L. R. (2004): Sollen die Philosophen Könige werden? – Platon und Hobbes im Gespräch, in: Waas, L. R. (Hrsg.): Politik, Moral und Religion, Berlin: Duncker & Humblot, 155-168.

Werhane, P. (1989): The Ethics of Insider Trading, in: Journal of Business Ethics, Vol. 8, No. 11, 841-845.

Wolf, K. (2005): Möglichkeiten und Grenzen der Selbststeuerung als gemeinwohlverträglicher politischer Steuerungsform, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik, Vol. 6, No. 1, 51-68.

https://doi.org/10.5771/1439-880X-2005-1-22
Generiert durch IP '18.188.227.4', am 03.10.2024, 05:36:38.
Das Erstellen und Weitergeben von Kopien dieses PDFs ist nicht zulässig.