

Mayntz, Renate

**Working Paper**

## Die transnationale Ordnung globalisierter Finanzmärkte: Was lehrt uns die Krise?

MPIfG Working Paper, No. 10/8

**Provided in Cooperation with:**

Max Planck Institute for the Study of Societies (MPIfG), Cologne

*Suggested Citation:* Mayntz, Renate (2010) : Die transnationale Ordnung globalisierter Finanzmärkte: Was lehrt uns die Krise?, MPIfG Working Paper, No. 10/8, Max Planck Institute for the Study of Societies, Cologne

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/43680>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



MPIfG Working Paper 10/8

Renate Mayntz

**Die transnationale Ordnung globalisierter Finanzmärkte**

Was lehrt uns die Krise?

MPIfG Working Paper

anck Institute  
for the Study of Societies

Renate Mayntz

**Die transnationale Ordnung globalisierter Finanzmärkte: Was lehrt uns die Krise?**

MPIfG Working Paper 10/8

Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln

Max Planck Institute for the Study of Societies, Cologne

November 2010

MPIfG Working Paper

ISSN 1864-4341 (Print)

ISSN 1864-4333 (Internet)

---

© 2010 by the author(s)

Renate Mayntz is Director emeritus at the Max Planck Institute for the Study of Societies, Cologne.

mayntz@mpifg.de

MPIfG Working Papers present ideas that could guide future scholarly research. They may also draw out the implications of available knowledge for a better understanding of public-policy issues. MPIfG Working Papers are refereed scholarly papers.

**Downloads**

[www.mpifg.de](http://www.mpifg.de)

Go to *Publications / Working Papers*

Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung

Max Planck Institute for the Study of Societies

Paulstr. 3 | 50676 Cologne | Germany

Tel. +49 221 2767-0

Fax +49 221 2767-555

[www.mpifg.de](http://www.mpifg.de)

[info@mpifg.de](mailto:info@mpifg.de)

## **Abstract**

This paper does not attempt to guess at the likely future order of transnational financial markets, but seeks an answer to the question of why the reform process triggered by the financial crisis lags far behind what politicians, scientists and the public unanimously held to be imperative in 2009. This question can only be answered by tracing the process over time, in an analytical framework focused at the interactive interdependence between regulators and the potentially regulated, between the properties of the given regulatory structure and the properties of the policy field concerned. Processes in which both market actors and political actors are involved cannot be explained by looking only at markets or at politics. The process of institutional change triggered by the financial crisis requires the joint effort of previously separate lines of research in economic sociology and political theory.

## **Zusammenfassung**

In diesem Papier geht es nicht um die voraussichtliche künftige Ordnung der globalen Finanzmärkte nach der Krise, sondern um die Frage, warum der Reformprozess zeitlich, sachlich und sozial hinter dem zurückbleibt, was 2009 von Wissenschaft, Politik und Öffentlichkeit einhellig für notwendig gehalten wurde. Eine Antwort auf diese Frage verlangt eine prozessorientierte Perspektive, in deren Zentrum die interaktive Interdependenz zwischen Regulierern und Regulierten, der Beschaffenheit der Regelungsstruktur und der Beschaffenheit des Regelungsfeldes steht. Prozesse, an denen Marktakteure und politische Akteure beteiligt sind, lassen sich theoretisch nicht erklären, wenn man das Augenmerk entweder auf die Wirtschaft oder auf die Politik lenkt. Der von der Finanzmarktkrise ausgelöste Prozess institutionellen Wandels verlangt vielmehr einen Brückenschlag zwischen bislang getrennten Forschungslinien der Wirtschaftssoziologie und der politischen Theorie.

Die Krise der Finanzmärkte, die 2007 begann, hat die meisten Politiker und Wissenschaftler überrascht. In der Soziologie haben, wie in der Wirtschaftswissenschaft, vor 2007 nur Wenige das Krisenpotenzial erkannt, das in der Beschaffenheit des modernen Finanzsystems liegt. Unter dem dominanten Einfluss der liberalen Neoklassik in der ökonomischen Theorie wurde weithin geglaubt, dass Märkte im Allgemeinen und damit auch Finanzmärkte sich selbst regeln. Die Finanzkrise und ihre Folgen haben hier zu einem Umdenken geführt. Inzwischen besteht unter Wissenschaftlern und Politikern ein breiter Konsens, dass Defizite der Regulierung für die krisenhafte Entwicklung im globalen Finanzsystem mit verantwortlich waren. Da die Finanzmärkte globalisiert sind und die Krise als eine globale wahrgenommen wurde, wurde allgemein eine Neuregelung durch Vereinbarungen auf internationaler Ebene verlangt, um künftigen Krisen vorzubauen.

Was inzwischen geschah, hat allgemein enttäuscht und skeptische, ja zynische Kommentare provoziert. Sie zocken wieder, heißt es mit Blick auf die Banken, und „nach dem Crash ist vor dem Crash“.<sup>1</sup> Der bislang abgelaufene Reformprozess blieb – um die Luhmann'sche Trias zu benutzen – zeitlich, sachlich und sozial hinter den Erwartungen zurück: er verläuft eher schleppend, seine Ergebnisse gelten allgemein als unzureichend und Entscheidungen werden weniger von internationalen als von nationalen Instanzen getroffen. Warum wurde nicht getan, was allgemein für notwendig gehalten wurde?

Wenn ich im Folgenden versuche, diese Frage zu beantworten, geht es mir nicht um die voraussichtliche künftige Organisation der globalen Finanzmärkte und die künftige Art ihrer Regulierung. Die Frage „Was lehrt uns die Krise?“ bezieht sich vielmehr auf den theoretischen Ansatz, mit dem der jetzt ablaufende Prozess erfasst und erklärt werden kann. Die Soziologie war nämlich nicht gut darauf vorbereitet, den Verlauf und die offensichtlichen Unzulänglichkeiten des Reformprozesses zu analysieren. Das Phänomen Finanzmarktkrise fällt in eine Lücke zwischen den beiden thematisch „zuständigen“ Teildisziplinen, der Wirtschaftssoziologie und der politischen Soziologie. Hauptgegenstand der heutigen Wirtschaftssoziologie sind Märkte; zwar werden auch Finanzmärkte untersucht, aber das Schwergewicht der Forschung liegt auf Produktmärkten. Das für die Wirtschaftssoziologie zentrale Konzept der sozialen Einbettung von Märkten lenkt die Aufmerksamkeit darauf, wie kulturelle und rechtliche Normen wirtschaftliche Transaktionen gewissermaßen substantiell prägen, nicht jedoch auf die Frage, wie sie von außen politisch gesteuert werden. Fragen der Regelung oder Steuerung werden der politischen Soziologie überlassen. Die politische Soziologie betrachtet die Wirtschaft ähnlich wie die institutionalistische Politikwissenschaft als ein Regelungsfeld unter anderen; auch hier stehen Produktmärkte im Vordergrund. Die Theorie politischer Steue-

---

Dieses Working Paper beruht auf dem in Plenum 7 „Transnationale Ordnungen wirtschaftlichen Handelns“ des Jubiläumskongresses der DGS (Frankfurt am Main, 11.–15. Oktober 2010) gehaltenen Vortrag. Ich danke Heide Haas und Till Martin Kaesbach für unverzichtbare Unterstützung bei der Materialsammlung.

1 So der Titel der Sendung zur Finanzkrise in 3sat, 13.8.2010 um 21:30 Uhr.

rung hat sich zwar im Kontext der Diskussion um die erodierende Handlungsfähigkeit des Nationalstaats mit seinen (durch die Globalisierung beschränkten) wirtschaftspolitischen Handlungsmöglichkeiten befasst, aber nicht mit den Möglichkeiten, eine *transnationale* Ordnung speziell der *Finanzmärkte* zu schaffen.

Die Analyse der jetzt beobachtbaren Ansätze zur Herstellung einer neuen, transnationalen Ordnung der globalisierten Finanzmärkte verlangt deshalb einen Brückenschlag zwischen den bislang getrennten Forschungslinien der Wirtschaftssoziologie und der politischen Soziologie. Der von der Finanzmarktkrise ausgelöste Prozess institutionellen Wandels wird bestimmt von der Beschaffenheit von Regelungsstruktur *und* Regelungsfeld und von der von ihren Merkmalen geprägten *Interaktion* zwischen beiden. Dem wird, unter dem akuten Erklärungsdruck der Finanzkrise, in jüngsten Publikationen auch zunehmend Rechnung getragen.<sup>2</sup> In einem langen historischen Prozess reagiert Politik immer wieder auf Ereignisse und Veränderungen im Regelungsfeld. Die Marktakteure reagieren ihrerseits auf die politisch gesetzten Rahmenbedingungen, passen sich ihnen an und nutzen sie für ihre Zwecke, was die Politik wiederum zum Eingreifen veranlassen kann – wie nach der jüngsten Krise. Das Wollen *und* das Können der politischen Entscheider wird dabei durch die Merkmale der Regelungsstruktur und zugleich durch die Beschaffenheit des Regelungsfeldes geprägt – und beschränkt. Diese interaktive Interdependenz zwischen Regelung und Regelungsfeld wird deutlich in einer, von konkreten Strukturbeschreibungen ausgehenden, prozessorientierten Analyse der von der Finanzkrise ausgelösten Reformversuche.

Wie sah die Regelungsstruktur aus zu der Zeit, als die Krise sich entwickelte? Die Regelungsstruktur für die Finanzmärkte ist vertikal nach den verschiedenen politischen Ebenen – national, regional und global – und horizontal nach den verschiedenen Sektoren des Finanzsystems gegliedert; sie ist fragmentiert und zugleich intern vernetzt. Auf nationaler Ebene werden Banken, Versicherungen und der Wertpapierhandel gesetzlich geregelt und unterliegen staatlicher Aufsicht. Oft übt auch die für die Geldpolitik zuständige Zentralbank Aufgaben der Bankenaufsicht aus (Dyson/Marcussen 2009). Auf internationaler Ebene waren nach dem Zweiten Weltkrieg zunächst die sogenannten Bretton-Woods-Institutionen entstanden, die weltwirtschaftliche Aufgaben hatten. Seit den 1970er-Jahren führte die grenzüberschreitende Expansion der Finanzmärkte zum Entstehen internationaler Regulierungsinstitutionen für die Finanzmärkte (vgl. u.a. Mayes/Wood 2007; Mayntz 2010). So entstanden mit der Entwicklung und Koordination von Standards befasste Organisationen wie das Basel Komitee, das International Accounting Standards Board (IASB) und das Financial Stability Forum. Die neu entstandenen internationalen Institutionen erhielten kaum eigenständige Rege-

---

2 So in einigen Beiträgen der von Lounsbury und Hirsch (2010) herausgegebenen Bände. In ihrer Einleitung zeigen die Herausgeber, dass die neuere Wirtschaftssoziologie zwar einiges zur Analyse von Finanzmärkten beigetragen habe, „[h]owever, the tremendous body of work that has accumulated has dedicated little attention to economic and financial *policy* concerns“ (ibid.: 7; Hervorh. nicht im Orig.).

lungskompetenzen und schon gar keine Sanktionsmacht; sie blieben im Wesentlichen Verhandlungssysteme nationaler Repräsentanten beziehungsweise von Experten mit einem nationalen Pass. Das galt bislang auch für die einschlägigen Gremien der EU, die sich ihrem Mandat gemäß vor allem um die Schaffung eines integrierten europäischen Finanzmarkts und nicht um seine Regelung bemühten. Braithwaite und Brahos (2000: 103) schließen denn auch: „The globalization of banking and financial markets was not accompanied by a globalization of prudential regulation.“

Zu den zentralen Merkmalen des Regelungsfelds gehört nicht nur die globale Expansion von Finanzmärkten. In Analysen zum Finanzkapitalismus wird ebenso wie in der auf Ansätze der Wissenschaftssoziologie zurückgreifenden Finanzsoziologie auf wichtige Veränderungen in der Binnenstruktur und der Operationsweise des Finanzsystems hingewiesen (vgl. Windolf 2005). Unter den Investoren wuchs das Gewicht neuer korporativer Akteure, Finanzinstitutionen wurden zunehmend multifunktionell und Rating-Agenturen begannen, eine immer wichtigere Rolle zu spielen. Eine Tendenz zur Konzentration und damit zum Entstehen immer größerer Institute geht bei dieser Entwicklung einher mit der zunehmenden Auflösung der sektoralen Differenzierung in Banken, Versicherungen und Wertpapierfirmen (Kaufman 2009: Kap. 8–11). In den letzten Dekaden fanden außerdem vielfache Innovationen bei Finanzinstrumenten statt, und der Handel mit Optionen, komplexen Verbriefungen und Kreditausfallversicherungen machte einen zunehmenden Anteil aller finanziellen Transaktionen aus. Drei Faktoren haben wesentlich zu dieser Entwicklung beigetragen: die ökonomische Globalisierung, die moderne Informationstechnologie und politische Entscheidungen. Mit der Transnationalisierung von Unternehmen und Märkten wurden auch die Banken multinational und die Kapitalmärkte global. Informationstechnische Innovationen unterstützten die Transnationalisierung des Finanzsystems ebenso wie die Entwicklung immer neuer Finanzinstrumente und die Entwicklung mathematischer Modelle der Risikoberechnung. Ermöglicht wurde diese Entwicklung schließlich durch Deregulierungsentscheidungen im Kontext eines seit 1989 nicht nur die westliche Welt prägenden Prozesses politisch/rechtlicher Liberalisierung (vgl. u.a. Mügge 2005; Mayntz 2010). Liberalisierung und Deregulierung haben zugleich den Wettbewerb verschärft, der zu einer zentralen Triebkraft der Entwicklung wurde.

Mit diesen Veränderungen hat das Finanzsystem eine objektiv kaum noch überschaubare Komplexität gewonnen. Zugleich hat es sich immer stärker als Teilsystem aus der gesamten Wirtschaft ausdifferenziert.<sup>3</sup> Banken orientieren ihre Operationen nicht mehr primär an der Erfüllung ihrer klassischen Funktionen, der Geldaufbewahrung, der Kreditvergabe und der Organisation des Zahlungsverkehrs, sondern treiben selbst gewinnorientiert Handel und lassen sich an Indikatoren wie der Eigenkapitalrendite messen. Damit nehmen die Transaktionen *zwischen* Finanzinstitutionen im Verhältnis zu ihren Transaktionen mit Investoren und Kreditnehmern *außerhalb* des Finanzsys-

---

3 Die zunehmende Benutzung des Terminus „Realökonomie“ – gewissermaßen Wirtschaft minus Finanzindustrie – spiegelt diesen Differenzierungsprozess semantisch wider.



tems zu. Das Finanzsystem wird im Luhmann'schen Sinn zunehmend selbstreferenziell. Das intern eng gekoppelte Finanzsystem verselbstständigt sich operativ und schließt sich zugleich kognitiv nach außen ab: Nicht nur Politiker, sondern auch Aufsichtsinstanzen und selbst Bankmanager in Spitzenpositionen überblicken das Operieren des Systems nicht mehr.<sup>4</sup>

Obgleich die Erfüllung seiner klassischen Infrastrukturfunktionen für die Finanzindustrie vom orientierenden Ziel zum Mittel der Gewinnmaximierung geworden ist, bleibt die Realökonomie vom Funktionieren des Finanzsystems abhängig: Die Selbstbezüglichkeit eines sozialen Teilsystems mindert nicht seine funktionelle Bedeutung für andere Teilsysteme. Mit der Orientierung an Shareholder-Value und dem wachsenden „Markt“ für Unternehmenskontrolle werden Unternehmen der Realökonomie zunehmend vom Wertpapiermarkt abhängig.<sup>5</sup> Mit der wachsenden Bedeutung der Finanzindustrie und des von ihr produzierten Steueraufkommens wuchs auch die direkte Abhängigkeit der Politik vom Finanzsystem, von dem sie wegen seiner Bedeutung für das Wachstum der Realökonomie sowieso grundsätzlich abhängig ist. Damit hat sich das Machtverhältnis zwischen Politik und (Finanz-)Wirtschaft verändert. Als die Finanzmarktkrise zu einer für kreditabhängige Unternehmen ebenso wie für vom Steueraufkommen der Finanzindustrie abhängige Regierungen zum Problem wurde, intensivierte und veränderte sich die Interaktion zwischen Politik und Finanzsystem. Gewählte Politiker mischten sich in die bislang praktizierte Selbstregelung und die lautlose Kooperation von Regierungs- und Aufsichtsinstanzen mit der Finanzindustrie ein – eine Kooperation, die unter anderem die unter dem Etikett Basel II laufenden und für die Krise mitverantwortlichen Standards für die Risikovorsorge von Banken geprägt hatte. Jetzt fühlte sich die Politik zum Handeln aufgefordert.

Es ist naheliegend, dass auf internationaler Ebene zuerst existierende Gremien wie das Basel Komitee und das IASB aktiv wurden und sich daran machten, die bisherigen Standards für die Risikovorsorge von Banken und für ihre Rechnungslegung zu überarbeiten – hatten doch moderate und von den Banken „kreativ“ anwendbare Eigenkapitalvorschriften und die Möglichkeit, Geschäfte in Zweckgesellschaften außerhalb der Bilanzen zu verlagern, zum Entstehen der Krise beigetragen. Sehr schnell aber etablierten sich die G20 zum sichtbarsten internationalen Akteur im Reformprozess.<sup>6</sup>

---

4 Hier spielt auch die Besonderheit des „Tauschgutes“ Geld eine Rolle. Zahlenströme unterscheiden sich in für ihre Manipulierbarkeit und Beherrschbarkeit signifikanter Weise von Materialströmen – eine Besonderheit, für deren Erfassung es in soziologischen Analysen bislang nur wenige Anknüpfungspunkte gibt.

5 Das wirkte sich auch auf ihre Position in der Reformdiskussion aus, in der sie sich unter anderem gegen Beschränkungen beim Derivatehandel wandten.

6 Alternativen wären die UN (mit ECOSOC und UNDP), die Bank für International Settlements oder die OECD gewesen. Die Generalversammlung der UN verabschiedete im Juni 2009 einen Bericht der im November 2008 eingesetzten sogenannten Stiglitz-Kommission, die umfangreiche Reformen anmahnte – zu umfangreich und zu speziell, als dass die Generalversammlung sich damit hätte beschäftigen können.



Die G20 wurden 1999 als Gremium von Finanzministern gebildet, mutierten aber nach dem Ausbruch der Krise zu einem Verhandlungssystem von Regierungschefs. Seit dem Gipfeltreffen in Pittsburgh 2009 bezeichnen die G20 sich selbst als das „primäre Forum internationaler ökonomischer Kooperation“. Die G20 versuchen vor allem, Konsens über Reform*notwendigkeiten* herzustellen. Ihre Forderungen adressieren sie in erster Linie an die nationalen „jurisdictions“, also praktisch an die Mitgliedsländer der G20.<sup>7</sup> Sobald es um konkrete Reformschritte geht, brechen in den Verhandlungen der G20 die Interessenunterschiede zwischen den beteiligten Ländern auf.<sup>8</sup> Daran scheiterte zum Beispiel die internationale Einigung auf eine Bankenabgabe, die von Ländern abgelehnt wurde, die wie Kanada ihre Banken nicht retten müssen. Die Notwendigkeit und zugleich Schwierigkeit, zu für alle G20-Mitglieder verbindlichen Entscheidungen zu kommen, prägt den Tenor aller Verlautbarungen der G20 beziehungsweise ihres Instruments, des Financial Stability Board (FSB): im Mittelpunkt steht die Forderung nach internationaler Kooperation. Damit wird die *Einigung* der Regierungen auf bestimmte Maßnahmen angemahnt und zugleich ihre *Umsetzung* in den beteiligten Ländern. An beidem mangelt es, was im März 2010 mehrere Vorsitzende von G20-Treffen veranlasste, den G20 in einem offenen Brief ins Gewissen zu reden und sie zu mehr Kooperation zu ermahnen.<sup>9</sup>

Während verbindliche internationale Entscheidungen zunächst ausblieben, gab es im Lauf der Zeit immer mehr unabgestimmte nationale Initiativen. Zwar wurden manche nationalen Entscheidungen von Reformforderungen auf internationaler oder europäischer Ebene angeregt; zugleich fanden und finden jedoch weiterhin nationale Alleingänge statt. Entgegen der anfangs betonten Notwendigkeit, die Finanzmärkte künftig international zu regeln, dominieren nationale Initiativen den Entscheidungsprozess.<sup>10</sup> Der globale Reformprozess wird auf diese Weise fragmentiert und bleibt zugleich sachlich hinter den anfangs bekundeten Reformnotwendigkeiten zurück.

---

7 Die Tatsache, dass auf internationaler Ebene nicht die UN, sondern die G20 der zentrale Akteur ist, wird selten thematisiert. Das mag damit zusammenhängen, dass die potenziell zuständigen UN-Gremien, ECOSOC und UNDP, sehr groß und inhomogen sind und sich bislang vorwiegend mit Fragen weltwirtschaftlicher Entwicklung befassen.

8 Die Konstellation erinnert an die für formalisierte Mehrebenensysteme kennzeichnende Politikverflechtungsfälle: Allein kann man das Problem nicht lösen, aber auf der Ebene, auf der es möglich wäre, kann man sich nicht einigen, also bleibt das Problem ungelöst.

9 A letter by the Prime Minister and the leaders of Canada, the Republic of Korea, the US and France to other G20 members (30.3.2010).

10 Tatsächlich stellt sich hier eine nur gelegentlich, wie zum Beispiel von der Warwick Commission (2009) erörterte Frage, nämlich was national geregelt werden kann und was von der Sache her notwendigerweise international geregelt werden muss, weil nationale Alleingänge angesichts der internationalen Expansion des Finanzsystems wirkungslos bleiben oder für den, der vorprescht, sogar von Nachteil sind. Auffällig ist, dass gerade in den beiden Ländern mit den weltweit wichtigsten Finanzzentren relativ schnell eine striktere Regulierung der – nationalen – Finanzindustrie in Angriff genommen wurde. Nationale Alleingänge dieser Länder können eine Benchmark definieren, an die andere Länder sich anpassen müssen. Das Ergebnis wäre eine – weiterhin – hegemonial geprägte internationale Finanzmarktordnung.

Dazu tragen aber nicht nur die Schwierigkeiten bei, sich auf internationaler Ebene auf eine striktere Regulierung der Finanzmärkte zu einigen. Divergierende Länderinteressen sind nicht zuletzt von der Eigenart und relativen Bedeutung der jeweiligen nationalen Finanzindustrie bedingt, die ihrerseits versucht, die nationalen Repräsentanten in internationalen und europäischen Gremien im Sinne ihrer eigenen ökonomischen Interessen zu beeinflussen. Je strikter geregelt wird, umso intensiver versucht im Allgemeinen die Lobby der in ihren Interessen davon negativ Betroffenen, Einfluss auf den politischen Prozess zu gewinnen; die Möglichkeiten der Einflussnahme aber variieren. Im Fall der Finanzmarktregulierung dürften Bestechung, Streik und die Mobilisierung des Wahlvolks keine Erfolg versprechenden Strategien gewesen sein. Wirksamer sind die hier strukturell gegebenen Möglichkeiten der legalen Mitwirkung an Entscheidungsprozessen und ein – aufgrund der Besonderheit des Finanzsystems wirksames – Informationsmanagement.

Eine unmittelbare Entscheidungsbeteiligung ist im Fall der Finanzmarktregelung schon dadurch gegeben, dass Zentralbankgouverneure in wichtigen internationalen Regulierungsgremien wie dem Basel Komitee und dem Financial Stability Board mitwirken. Die Zentralbanken sind funktionell betrachtet ein Zwitter zwischen Marktakteur und Regulierer und stellen gewissermaßen ein strukturelles Scharnier zwischen Regelungsfeld und Regelungsstruktur dar. Zentralbanken sind zwar politisch unabhängig, üben aber – unter anderem durch die Leitzinsbestimmung und als Lender of Last Resort – de facto eine steuernde, also politische Funktion aus. Exemplarisch deutlich wurde die Rolle von Zentralbanken als Interessenvertreter der Finanzindustrie, als die Deutsche Bundesbank sich im Juli 2010 weigerte, einen Beschluss des auf Einstimmigkeit angewiesenen Basel Komitees zu unterschreiben, der die Interessen deutscher Banken bei der Neudefinition des vorzuhaltenden Kernkapitals nicht berücksichtigte.<sup>11</sup> Entscheider, die gewissermaßen zwei Hüte tragen, indem sie praktisch zwei Teilsystemen angehören, verwischen die Grenze zwischen ihnen.<sup>12</sup>

Am wirksamsten scheint die Finanzindustrie jedoch ihre Interessen vertreten zu haben, indem sie die Informationsasymmetrie zwischen Regulierern und Regulierten ausnutzte. Politische Entscheider sind in vielen Bereichen, deren erfolgreiche Regelung Sachwissen voraussetzt, vom Expertenwissen der Entscheidungsbetroffenen abhängig. Im Fall der Finanzmarktreform hat die Komplexität des Finanzsystems bei den Reformern zu großer Unsicherheit über die möglichen unerwünschten Fern- und Nebenwirkungen einzelner Interventionen geführt. Diese Unsicherheit bot und bietet noch immer eine offene Flanke für die Experten der Reformgegner und ihre „Horrorszenarien“ von Engpässen bei der Kreditvergabe, Verlust von Arbeitsplätzen, Abwürgen der neuen Kon-

---

11 Vgl. Bettina Schulz im FAZ.net vom 27. Juli 2010.

12 Eine Grenzverwischung in umgekehrter Richtung findet statt, wenn, wie die New York Times im Juli 2010 berichtete, sich fast 150 ehemalige Mitarbeiter von staatlichen Regulierungs- und Aufsichtsinstitutionen neu als Lobbyisten haben registrieren lassen, um sich mit der Umsetzung von Obamas Finanzmarktreform zu beschäftigen (Lichtblau 2010).

junktur und Wachstumseinbußen. Angesichts dessen sah sich eine Gruppe von EU-Parlamentariern im Juli 2010 veranlasst, in einer öffentlichen Erklärung die Abhängigkeit der Politik von den Argumenten der Interessenvertreter und das Fehlen einer Gegenexpertise zu beklagen.<sup>13</sup> Aber in einer Situation, in der Wirkung und Wirksamkeit der verschiedenen Reformmaßnahmen auch unter Finanzwissenschaftlern umstritten sind, kann die Politik schwer auf unabhängigen wissenschaftlichen Sachverstand zurückgreifen. Die Drohungen der Experten sind jedenfalls nicht ohne Wirkung geblieben; sie haben unter anderem zur Abschwächung der geplanten, schärferen Eigenkapitalvorschriften geführt und wirken auch in der fortdauernden Diskussion um die Regelung von Hedgefonds, komplexen Verbriefungen und anderen Derivaten.

Die in der Beschaffenheit der vorgängigen Regelungsstruktur liegende Interessendivergenz unter den Entscheidungsbeteiligten und die mit der Beschaffenheit des Regelungsfeldes zusammenhängende Wirksamkeit des Widerstandes gegen beabsichtigte Reformen können erklären, warum die tatsächlichen Veränderungen der Finanzmarktordnung weit hinter den anfänglichen Erwartungen zurückbleiben. Was bisher an konkreten Reformen der Finanzmarktordnung unternommen wurde, weist zudem eine spezifische Selektivität auf. Die von kritischen Kommentatoren und Wissenschaftlern identifizierten Ursachen der Krise, die logischen Ansatzpunkte für eine Reform, wurden nur teilweise aufgegriffen, wobei die Reformschwerpunkte sich über Zeit veränderten. Auch diese Selektivität ist wiederum die Folge der institutionell vorgegebenen Handlungsmöglichkeiten der existenten Regulierungsinstanzen in Konfrontation mit einem komplex verflochtenen und schwer durchschaubaren Finanzsystem. Das lässt sich an einigen konkreten Beispielen exemplarisch verdeutlichen.

Auf allen politischen Ebenen wandte man sich zunächst konsensuell identifizierten und einfach zu begreifenden Ursachen der Krise wie dem Belohnungssystem für Bankmanager und dem Verhalten von Rating-Agenturen zu. Zu beidem hat es inzwischen Reformbeschlüsse gegeben.<sup>14</sup> Es gab sowohl nationale Eingriffe in die Gehaltssysteme von Banken wie eine Entscheidung der EU und vom FSB formulierte Regeln dazu – übrigens die einzigen konkreten Regeln, die das FSB bis dato vorgelegt hat.<sup>15</sup> Auch Rating-Agenturen sind heute sowohl in den USA wie in der EU neuen Regeln unterworfen. Die Präferenz für „einfache“ Stellschrauben erklärt sich nicht nur aus der interessenbedingten Schwierigkeit internationaler Konsensbildung. Hier manifestiert sich zugleich die hohe Komplexität des Regelungsgegenstands Finanzsystem.

---

13 Call for a Finance Watch (11.7.2010; <http://nicotoonsprojet.free.fr/>).

14 Vgl. die Zusammenstellung der European Banking Federation ([www.ebf-fbe.eu](http://www.ebf-fbe.eu)) vom 27. April 2010.

15 FSB Principles for Sound Compensation Practices and Implementation Standards; vgl. die Thematic Review on Compensation, ein am 30. März 2010 vom FSB veröffentlichter Sachstandsbericht.

Die praktische Undurchschaubarkeit des komplexen Finanzsystems spiegelt sich auch in der anfangs stark im Vordergrund stehenden Forderung nach verbesserter Information und mehr Transparenz. Fehlende Information unter Marktakteuren und Aufsichtsinstanzen galt als eine der Hauptursachen für das Entstehen der Krise; nicht einmal Banker, geschweige denn Investoren hatten das Risiko der von ihnen verkauften oder erworbenen Papiere korrekt abgeschätzt. Vor allem aber waren die infolge der finanziellen Verflechtung zwischen Finanzinstitutionen zu erwartenden Dominoeffekte im Fall der Insolvenz eines einzelnen großen Instituts nicht gesehen worden. Praktisch hat sich die Forderung nach verbesserter Information in Veränderungen einzelner Offenlegungs- und Berichtspflichten niedergeschlagen, in der Forderung, bisher unbeobachtet ablaufende Wertpapiergeschäfte (OTC-Geschäfte) registrieren zu lassen, sowie in der Veröffentlichung von Stress Tests für eine große Zahl von Banken durch die EU im Juli 2010.

Das hinter der Wahl der zuerst aufgegriffenen Ansatzpunkte für eine Reform stehende kognitive Modell ist auf das Verhalten individueller und korporativer Akteure fokussiert – Banker, Banken, Rating-Agenturen, Investoren und Aufsichtsinstanzen. Die ersten konkreten Reformanstrengungen, die den Standards für Eigenkapital und Liquidität von Banken, dem als Anreiz zu riskantem Verhalten wirkenden Besoldungssystem und Rating-Agenturen galten, stellen eine Auswahl der auf der Mikro-Ebene des Verhaltens bestimmter Akteure liegenden Ansatzpunkte für Reformen dar.<sup>16</sup> Dieses auf Agenten (Agency) zielende Kausalmodell spart die in der Struktur des Finanzsystems, der Art von Finanzinstitutionen und ihrer Verflechtung liegenden Ursachen aus. Es kommt zugleich dem Bedürfnis nach konkreter Schuldzuweisung für das Unheil der Krise entgegen und lädt den Reformdiskurs moralisch auf.

Wie auch in anderen Fällen (vgl. Mommsen 2009) hat sich die Reformdiskussion im Laufe der Zeit in Richtung auf systemische, das heißt in der Struktur und Operationsweise des Finanzsystems liegende Ursachen der Krise beziehungsweise Ansatzpunkte für Reform verschoben (vgl. u.a. Griffith-Jones/Thiemann/Seabrooke 2010) und so gewissermaßen versachlicht. Wenn die Krise strukturelle Gründe hatte, erübrigen sich indivi-

---

16 Die Konzentration auf die zuerst im Vordergrund der Ursachenanalyse stehende „Gier“ der Banker ist auch insofern selektiv, als Konsumenten und Unternehmen nicht ebenfalls angesprochen werden, obwohl auch ihr Verhalten wie das von Bankern durch die berüchtigten „Animal Spirits“ (Akerlof/Shiller 2009) bestimmt wurde. Auch Regeln für eine erhöhte Eigenkapitalunterlegung, höhere Liquidität und eine Verschuldungsgrenze werden nur für Banken, nicht für Unternehmen und private Haushalte diskutiert. Außerdem handelt es sich bei der „Gier der Banker“ nur scheinbar um eine einfache Stellschraube, die durch eine einfache Maßnahme wie ein anderes Belohnungssystem zu manipulieren ist. Hinter dem allzu risikofreudlichen Verhalten der Banker steht die Tatsache, dass im Finanzsystem wie in allen funktionellen Teilsystemen eine duale Handlungsorientierung herrscht: an dem „Leitwert“, der Erfüllung der systemspezifischen Funktion innerhalb des größeren Ganzen, und am jeweiligen Eigeninteresse, hier also am Profit. Das relative Gewicht der beiden Orientierungskomponenten kann sich verändern. Die eigentliche Herausforderung für Reformen wäre es, an den Ursachen für das Dominantwerden des Profitinteresses anzusetzen.

duelle Schuldzuweisungen.<sup>17</sup> Damit rückt die Forderung in den Vordergrund, sich nicht wie bisher mit einer mikroprudentiellen, auf einzelne Marktakteure zielende Regelung zu begnügen, sondern den Schritt zur makroprudentiellen Systemsteuerung zu machen. Das neue Ziel heißt Stabilität des Finanzsystems, zu deren schwer definierbaren Kriterien sicher die Erfüllung der dem Finanzsystem zugeschriebenen Funktionen (Kreditvergabe, Zahlungsverkehr), nicht jedoch das Ausbleiben von Bankenpleiten zählt. Eine Reform der Systemstruktur würde mindestens verlangen, die finanzielle Verflechtung zwischen Finanzinstitutionen und die von ihnen benutzten komplexen Finanzinstrumente, darüber hinaus aber auch das Problem weltwirtschaftlicher Ungleichgewichte anzugehen. Mit dem Leistungsbilanzdefizit in den USA und den Leistungsbilanzüberschüssen in China und Deutschland haben die G20 sich anfangs gar nicht befasst.<sup>18</sup> Während das Reformgesetz von Obama immerhin Ansätze zu strukturellen Reformen auf nationaler Ebene enthält, konzentrieren sich auf internationaler Ebene Vorschläge zur Steigerung der Systemstabilität inzwischen auf die Möglichkeiten, „systemrelevante“ Finanzinstitutionen insolvent gehen zu lassen, ohne dass dies wie im Fall von Lehmann Brothers systemweit destabilisierende Folgen hat (Greene et al. 2010; Bank for International Settlements 2010; Institute of International Finance 2010; FSB Juni 2010). Auch wenn noch Uneinigkeit über die Art der für eine geordnete Abwicklung multinationaler und multifunktionaler Finanzinstitutionen nötigen Vorkehrungen besteht – auch in diesen Plänen spiegelt sich die Suche zerstreut agierender Entscheider nach einem greifbaren Ansatz für die Steuerung eines komplexen Systems.<sup>19</sup>

Die von der Finanzkrise ausgelösten Versuche, die Ordnung globaler Finanzmärkte neu zu gestalten, sind noch nicht am Ende. Offen ist, was auf internationaler Ebene noch vereinbart und was national umgesetzt werden wird, und offen ist – nicht nur deshalb – auch die künftige Struktur und Operationsweise der Finanzmärkte. Schon jetzt lässt sich jedoch ein bestimmtes Muster des Reformprozesses erkennen. Er wird ausgelöst

---

17 Der Gegensatz der Perspektiven wird sehr anschaulich in der Kontroverse um die Frage, ob die Finanzkrise als systemproduzierter „Unfall“, als „normal accident“, oder vielmehr als schuldhaft verursacht und deshalb prinzipiell vermeidbar anzusehen ist; vgl. die Beiträge in Lounsbury/Hirsch (2010, Band A).

18 Nachdem anfangs Maßnahmen zur Krisenbewältigung im Vordergrund standen, wurde im Lauf der Zeit Wirtschaftswachstum immer mehr zum Schwerpunkt der G20 Beratungen; vgl. die Declaration des Toronto Summit (26–27.6.2010): „The G20’s highest priority is to safeguard and strengthen the recovery and lay the foundation for strong, sustainable and balanced growth.“ Noch im Juni 2010 wurden Leistungsbilanzungleichgewichte nur kurz angesprochen.

19 Kernpunkt ist es dabei zu verhindern, dass Regierungen sich im allgemeinen Interesse genötigt sehen, in Schwierigkeiten geratene Banken mit Steuergeldern zu retten – das berühmte „Too-big-to-fail“-Syndrom. Während mit einer höheren Eigenkapitalforderung riskante Bankgeschäfte von vornherein beschränkt werden sollen, soll ein neues Insolvenzrecht Banken und Investoren davon überzeugen, dass sie eventuelle negative Folgen ihres Handelns selbst tragen müssen und nicht auf andere abwälzen können. Die Bekämpfung von „moral hazard“ durch den Zwang zur Internalisierung von Externalitäten wurde zum Mantra der Bemühungen um eine neue Finanzmarktordnung. Dieser auch beim Umweltschutz praktizierte Regelungsansatz ist kennzeichnend für hochdifferenzierte Sozialsysteme.

durch eine akute Krise, auf die öffentlich und politisch mit umfassenden Reformforderungen reagiert wird, die jedoch aufgrund divergierender Interessen der Entscheidungsbeteiligten und damit verflochtenen Protesten der potenziellen Reformverlierer am Ende nur zu Modifikationen des Status quo anstatt zu radikalen Veränderungen führen: Die bisherige Regulierung wird nur unzureichend verschärft und sie wird nicht auf alle als regulierungsbedürftig angesehenen Umstände erweitert. Dieser Verlauf ist in seinen groben Umrissen sicher nicht einmalig. Eine zureichende *Erklärung* aber verlangt eine prozessorientierte Perspektive, in deren Zentrum die *interaktive Interdependenz* zwischen Regelungsstruktur und Regelungsfeld steht. Prozesse, an denen Marktakteure und politische Akteure beteiligt sind, lassen sich theoretisch nur erklären, wenn man das Augenmerk nicht entweder auf die Wirtschaft *oder* auf die Politik lenkt, sie also im analytischen Rahmen der Wirtschaftssoziologie *oder* der Theorie politischer Steuerung analysiert, sondern wenn man fragt, wie die strukturellen und dynamischen Merkmale der beiden beteiligten sozialen Systeme die Interaktion zwischen ihnen und das Ergebnis dieser Interaktion prägen. Veränderungen in der transnationalen Ordnung globalisierter Finanzmärkte sind nur als interaktiver Prozess institutionellen Wandels über Zeit zu begreifen.

## Literatur

- Akerlof, George A./Robert J. Shiller, 2009: *Animal Spirits: How Psychology Drives the Economy, and why it Matters for Global Capitalism*. Princeton: Princeton University Press.
- Bank for International Settlements/Basel Committee on Banking Supervision, March 2010: *Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group*. Basel: Bank for International Settlements.
- Braithwaite, John/Peter Drahos, 2000: *Global Business Regulation*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Dyson, Kenneth/Martin Marcussen (Hg.), 2009: *Central Banks in the Age of the Euro*. Oxford: Oxford University Press.
- Financial Stability Board, 2010: *Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions*. Interim Report to G20 Leaders, 18 June 2010.
- Greene, Edward F./Knox L. McIlwain/Jennifer T. Scott, 2010: A Closer Look at ‚Too Big to Fail‘: National and International Approaches to Addressing Risks of Large, Interconnected Financial Institutions. In: *Capital Markets Law Journal* 5(2), 117–140.
- Griffith-Jones, Stephany/Matthias Thiemann/Leonard Seabrooke, 2010: *Taming Finance by Empowering Regulators: A Survey of Policies, Politics and Possibilities*. Paper prepared for UNDP.
- Institute of International Finance, 2010: *A Global Approach to Resolving Failing Financial Firms: An Industry Perspective*. <www.iif.com>
- Kaufman, Henry, 2009: *The Road to Financial Reformation: Warnings, Consequences, Reforms*. New York: Wiley.
- Kessler, Oliver, 2005: Zwischen Governance und Nichtwissen: Zur Regulierung globaler Finanzmärkte. In: *WeltTrends* 13(46), 71–82.
- Lichtblau, Eric, 2010: *Ex-Regulators Get Set to Lobby on New Financial Rules*. New York Times Reprint July 27, 2010.



- Lounsbury, Michael/Paul M. Hirsch (Hg.), 2010: *Markets on Trial: The Economic Sociology of the US Financial Crisis*. Parts A and B. Bingley, UK: Emerald.
- Mayes, David G./Geoffrey E. Wood (Hg.), 2007: *The Structure of Financial Regulation*. London: Routledge.
- Mayntz, Renate, 2010: Die Handlungsfähigkeit des Nationalstaats bei der Regulierung der Finanzmärkte. In: *Leviathan* 38, 175–187.
- Mommsen, Hans, 2009: Changing Historical Perspectives on the Nazi Dictatorship. In: *European Review* 17(1), 73–80.
- Mügge, Daniel, 2005: Es ist doch Politik! Liberalisierung und Integration der Finanzmärkte als politischer Prozess. In: *WeltTrends* 13(46), 26–39.
- The Warwick Commission on International Financial Reform, 2009: *In Praise of Unlevel Playing Fields: The Report of the Second Warwick Commission*. Warwick: The University of Warwick.
- Windolf, Paul (Hg.), 2005: *Finanzmarkt-Kapitalismus: Analysen zum Wandel von Produktionsregimen*. Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, Sonderheft 45. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, 2010: *Reform von Bankenregulierung und Bankenaufsicht nach der Finanzkrise* (verabschiedet am 16.4.2010).



## Recent Titles in the Publication Series of the MPIfG

### MPIfG Discussion Papers

DP 10/12  
W. Streeck  
**E Pluribus Unum?** Varieties and Commonalities of Capitalism

DP 10/11  
M. R. Busemeyer, M. A. Cattaneo, S. C. Wolter  
**Individual Policy Preferences for Vocational versus Academic Education:** Micro Level Evidence for the Case of Switzerland

DP 10/10  
S. Freye  
**Germany's New Top Managers?** The Corporate Elite in Flux, 1960–2005

DP 10/9  
J. J. Fernandez  
**Economic Crises, High Public Pension Spending and Blame-avoidance Strategies:** Pension Policy Retrenchments in 14 Social-insurance Countries, 1981–2005

DP 10/8  
M. Höpner, A. Schäfer  
**Polanyi in Brussels?** Embeddedness and the Three Dimensions of European Economic Integration

DP 10/7  
R. Karadag  
**Neoliberal Restructuring in Turkey:** From State to Oligarchic Capitalism

### MPIfG Working Papers

WP 10/7  
J. Beckert  
**Are We Still Modern?** Inheritance Law and the Broken Promise of the Enlightenment

WP 10/6  
S. Neckel  
**Refeudalisierung der Ökonomie:** Zum Strukturwandel kapitalistischer Wirtschaft

WP 10/5  
R. Mayntz  
**Legitimacy and Compliance in Transnational Governance**

WP 10/4  
S. Kirchner  
**Organizational Identities and Institutions:** Dynamics of the Organizational Core as a Question of Path Dependence

WP 10/3  
W. Streeck, D. Mertens  
**An Index of Fiscal Democracy**

WP 10/2  
M. Höpner  
**Warum betreibt der Europäische Gerichtshof Rechtsfortbildung?** Die Politisierungshypothese

### MPIfG Books

P. Klages  
**Wirtschaftliche Interessen und juristische Ideen:** Die Entwicklung des Aktienrechts in Deutschland und den USA  
Campus, 2010

M. Lutter  
**Märkte für Träume:** Die Soziologie des Lottospiels  
Campus, 2010

S. Münnich  
**Interessen und Ideen:** Die Entstehung der Arbeitslosenversicherung in Deutschland und den USA  
Campus, 2010

P. Aspers  
**Orderly Fashion:** A Sociology of Markets  
Princeton University Press, 2010

M.-L. Djelic, S. Quack (eds.)  
**Transnational Communities:** Shaping Global Economic Governance  
Cambridge University Press, 2010

B. Apitzsch  
**Flexible Beschäftigung, neue Abhängigkeiten:** Projektarbeitsmärkte und ihre Auswirkungen auf Lebensverläufe  
Campus, 2010

F. W. Scharpf  
**Community and Autonomy:** Institutions, Policies and Legitimacy in Multilevel Europe  
Campus, 2010

### Ordering Information

#### *MPIfG Discussion Papers*

Order printed copies from the MPIfG (you will be billed) or download PDF files from the MPIfG website (free).

#### *MPIfG Working Papers*

Order printed copies from the MPIfG (you will be billed) or download PDF files from the MPIfG website (free).

#### *MPIfG Books*

At bookstores; abstracts on the MPIfG website.

[www.mpifg.de](http://www.mpifg.de)

Go to *Publications*.

### New Titles

Consult our website for the most complete and up-to-date information about MPIfG publications and publications by MPIfG researchers. To sign up for newsletters and mailings, please go to *Service* on the MPIfG website. Upon request to [info@mpifg.de](mailto:info@mpifg.de), we will be happy to send you our Recent Publications brochure.

### ERPA

MPIfG Discussion Papers and MPIfG Working Papers in the field of European integration research are included in the *European Research Papers Archive (ERPA)*, which offers full-text search options: <http://eiop.or.at/erpa>.

Das Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung ist eine Einrichtung der Spitzenforschung in den Sozialwissenschaften. Es betreibt anwendungs offene Grundlagenforschung mit dem Ziel einer empirisch fundierten Theorie der sozialen und politischen Grundlagen moderner Wirtschaftsordnungen. Im Mittelpunkt steht die Untersuchung der Zusammenhänge zwischen ökonomischem, sozialem und politischem Handeln. Mit einem vornehmlich institutionellen Ansatz wird erforscht, wie Märkte und Wirtschaftsorganisationen in historisch-institutionelle, politische und kulturelle Zusammenhänge eingebettet sind, wie sie entstehen und wie sich ihre gesellschaftlichen Kontexte verändern. Das Institut schlägt eine Brücke zwischen Theorie und Politik und leistet einen Beitrag zur politischen Diskussion über zentrale Fragen moderner Gesellschaften.

The Max Planck Institute for the Study of Societies conducts advanced basic research on the governance of modern societies. It aims to develop an empirically based theory of the social and political foundations of modern economies by investigating the interrelation between economic, social and political action. Using primarily an institutional approach, it examines how markets and business organizations are embedded in historical-institutional, political and cultural frameworks, how they develop, and how their social contexts change over time. The institute seeks to build a bridge between theory and policy and to contribute to political debate on major challenges facing modern societies.

