

Philipp Hessinger*

Das Risiko des Kapitals – Nützlichkeitsarrangements auf den Finanzmärkten, Rechtfertigungsregime in der „Realökonomie“?

DOI 10.1515/sosys-2015-0005

Zusammenfassung: Risikobeobachtungen in der Finanzsphäre orientieren sich an der Differenz riskant/nicht-riskant, Risikobeobachtungen in der Realökonomie sind komplexer, da hier die internen Unternehmensstrukturen mitberücksichtigt werden müssen. Die zentrale These des Aufsatzes ist, dass die Verdrängung unternehmensspezifischer Formen der Risikobeobachtung durch finanzmarktorientierte Formen – so wie sie in der Konzeption des kapitalmarkt-orientierten Unternehmens vorgesehen ist – zu schwerwiegenden Verzerrungen der Beobachterperspektiven führen muss. Obwohl nun diese, auf den „Shareholder-Value“ des Unternehmens bezogenen Kapitalmarktvorgaben für erstere mittlerweile den Charakter von verbindlichen „Rechtfertigungsordnungen“ angenommen haben, werden sie – aus gutem Grund – in der Regel weitgehend unterlaufen. Die ausschließliche Orientierung an derartigen Kapitalmarktvorgaben kann nämlich dazu führen, dass Unternehmen „überflexibel“ werden und scheitern. Dafür stehen die beiden Beispiele der Enron-Corporation in den USA und der Hoechst-AG in Deutschland. Zum Schluss des Aufsatzes wird dann der Frage nachgegangen, welche Rolle die neoklassische Kapitaltheorie, die als eine Art Scharnier zwischen der Finanzsphäre und der Realökonomie fungiert, in diesem Zusammenhang spielt und wie es möglich ist, dass diesem – im Grunde längst überholten Theorem – noch immer so große Bedeutung zukommt? Der Grund dafür ist – so die These –, dass die ganze Finanzsphäre – und damit auch ihre entsprechenden theoretischen Objekte – nicht den Charakter einer geschlossenen „Wertigkeitsordnung“, sondern eher den eines gesellschaftlichen „Nützlichkeitsarrangements“ aufweisen.

*Korrespondenzautor: PD Dr. Philipp Hessinger, Pestalozzistr. 7, D-33615 Bielefeld;
email: philipp.hessinger@t-online.de

Abstract: Risk observation in the financial sphere are oriented towards the difference risk/no risk. Risk observation within the industrial sphere have to be more complex, because they include also internal organizational risks. The main thesis of this article is, that the replacement of industrial risk observations by risk observations derived from the shareholder-value of enterprises and generated within the financial sphere must lead to distortions of the overall economic behavior. On the first view capital-market oriented behavior have to be implemented within the frame of a strict “justification order”, but on the second view that implementation is in most cases only partially realized. That also has something to do with the fact that whole heartedly capital-market oriented enterprises often fail. The cases of the Enron-Corporation in the United States or of the Hoechst AG in Germany are two well-known examples. At the end of the article the special role of the neoclassical capital-theory as a hinge between the financial and the industrial sphere is discussed. It is also discussed why that theory, that is theoretically unconvincing and nearly defeated, is today on a practical level still “à la mode”? The reason for that may be, that today the whole financial sphere –its theoretical objects included – has not the form of a consistent “evaluative order” but that of a volatile societal “utility arrangement”.

1 Fiktive Ökonomie und „Realökonomie“ – eine schiefe Unterscheidung

In der derzeitigen öffentlichen Diskussion über die Folgen und die Ursachen der Finanzkrise 2008 hört man oft das Argument, die Krise sei Folge einer überbordenden Spekulationsgier, die sich auf rein fiktive Größen richte. Dem wird dann die so genannte „Realökonomie“ gegenübergestellt, die Ausdruck eines gewachsenen Realitätssinnes sei. Diese Unterscheidung verkennt die Bedeutung dessen, was Max Weber als „rationale Spekulation“ charakterisiert, für die so apostrophierte Realökonomie (Weber 1894/1988, 308). So hat Eduard Heimann darauf aufmerksam gemacht, dass der Begriff des Fixkapitals ein hochgradig spekulatives Element in sich trägt, weil hier die Wirkungen gegenwärtiger Entscheidungen erst in mehr oder weniger entfernten Zukünften spürbar werden (Heimann 1965, 122). Die Vorstellung, *allein* die Spekulation auf den Finanzmärkten erstreckte sich auf die Zeit, und die Produktion selber sei ein Vorgang fast *ohne* Zeit, gehört ihm zufolge noch der Epoche *vor* der Entstehung des modernen Großunternehmens an. Selbst Karl Marx, der in seiner Kapitalismusanalyse das Ineinandergreifen des Produktions- und des Zirkulationsprozesses des Kapitals beschreibt und da-

bei eindrucksvoll den Primat des Zirkulationsprozesses herausarbeitet, hat in dieser Hinsicht das moderne Großunternehmen des 20. Jahrhunderts erst ansatzweise und noch nicht vollständig vor Augen (vgl. Marx 1894/1972, 415 ff., 27. Kapitel). So gesehen herrscht Ungewissheit nicht nur in Hinblick auf die Entwicklung des Zinsfußes, sondern auch in Hinblick auf den Erfolg der Investitionsentscheidung. Und auf beiden Seiten der Ungewissheit geht es dann darum, wie Frank Knight gezeigt hat, die Symmetrie von Risiko und Profit im Auge zu behalten (Knight 1921/2006).

Wir haben es also sowohl in der Finanzsphäre als auch im Produktionsbereich mit Risikobeobachtungen zu tun, deren Zweck darin besteht – wie Knight gezeigt hat – Unsicherheiten einzugrenzen und so beherrschbar zu machen. Meine zentrale These ist nun, dass die Formen der Risikobeobachtung in beiden Sphären grundverschieden sind. In der Finanzsphäre genügt es, mit der bloßen Differenz von Risiko und Nicht-Risiko zu arbeiten und ausgehend davon den Kurs von Titeln und Wertpapieren zu beobachten. In der Produktionssphäre sind hingegen die grundlegenden Unsicherheiten erheblich schwieriger einzugrenzen, da hier die internen Unternehmensstrukturen ins Spiel kommen. Aus diesem Grund muss die Vermengung dieser unterschiedlichen Risikoperspektiven zu erheblichen Problemen führen. Genau das hat aber im Zuge der Entstehung der Konzeption des „kapitalmarktorientierten Unternehmens“ (Rappaport 1994) und der Einführung des Shareholder-Value Prinzips in der Unternehmensbewertung stattgefunden. Helmut Willke spricht hier von der „verheerenden Wirkung von Trivialindikatoren“, durch welche kein echtes „Wissen“ im Hinblick auf die jeweiligen Unternehmensaktivitäten geschaffen wird (Willke 1998, 89). Voraussetzung für all das war die Durchsetzung eines spezifischen reduktionistischen Verständnisses des Unternehmens als bloßer „Nexus von Verträgen“ und eines ähnlich reduktionistischen Verständnisses des Unternehmenshandels als spekulative Kombination isoliert gedachter Produktionsfaktoren. In dieser Hinsicht muss die (schon lange in die Kritik geratene) Kapitaltheorie der neoklassischen Ökonomie als Rechtfertigung für den spekulativen Umgang mit den organisatorischen Realitäten der Unternehmen herhalten. All das hat einerseits zu einer Einschränkung des Urteilsradius im Managementhandeln beigetragen. Andererseits ist es in der Finanzsphäre nicht nur in Bezug auf das Investment-Geschäft (und den Markt für „Unternehmenskontrolle“), sondern auch in Hinblick auf die „Produktion“ der Finanzprodukte selber zu einer erheblichen Ausweitung wahrscheinlichkeitstheoretisch fundierter Vorhersagekapazitäten gekommen. Wie sich in der großen Finanzkrise von 2007/2008 gezeigt hat, wurden dabei in gefährlicher Weise Sicherheiten in Hinblick auf bestimmte Papiere vorgespiegelt, die eigentlichen Marktrisiken aber invisibilisiert.

2 Schieflagen in der Beziehung von Finanzsphäre und Realökonomie

Der Auslöser der Krise von 2008 war die so genannte Verbriefung von Hypothekenkrediten vor allem minderbetuchter amerikanischer Häuslebauer (Sinn 2009), deren Konsumnachfrage im gleichen Zug durch diese Art der Schaffung von beleih- und verpfändbaren Vermögen nicht nur nicht belastet sondern sogar indirekt noch gestärkt werden sollte. (Was auch vorübergehend gelang). Verbriefung meint die Einspeisung der gegebenen Titel von unterschiedlicher Qualität in einen Pool, dessen Anreicherung durch „CDS- Swaps“¹ (Kreditausfallversicherungen) und die Destillation neuer Titel mittels wahrscheinlichkeitstheoretischer Methoden. Die so neu entstandenen Titel werden verschiedenen bewerteten Risikoklassen zugeordnet. Die Ergebnisse dieses „Crack-Prozesses“, der an klassische Raffineriemethoden erinnert, werden dann weiterverkauft und in neue Pools eingespeist (Sinn 2009, 138 ff.). Hans-Werner Sinn beschreibt diesen in die Krise von 2008 führenden Prozess als eine Form industrieller Massenproduktion von Titeln, die nur als „Sicherheiten“ – und nicht als Risiken – gehandelt wurden.² Was immer man nun von diesen Berechnungsmethoden im Einzelnen halten mag, die positive Wertentwicklung im Feld hatte etwas mit der Ausnutzung von Nachahmungs- und Herdeneffekten, d. h. dem „Ausreiten eines Bullenmarktes“, zu tun. Sie konnte sich also im Falle eines Umschlags dieses Zyklus in einen „Bärenmarkt“ nicht fortsetzen. Die ursprünglichen Titel wurden in diesem Kontext in bis zu sechs „Verbriefungskaskaden“ umgeformt, wobei für die „industriellen Hersteller“ dieser Produkte, d. h. im Wesentlichen die großen amerikanischen Investment-Banken, üppige Provisionen und Bearbeitungsgebühren anfielen,

¹ „Swaps“ sind Derivate, durch welche – zwei – Zahlungsströme „ausgetauscht“ werden können. Das betrifft etwa Zahlungsströme, die aus Kreditgeschäften stammen oder solche aus Anleihen-, Waren-, Devisen- oder Vermögenswertgeschäften. Da dabei – zu einem bestimmten Termin – ein mit Risiken behafteter Zahlungsstrom gegen einen nicht riskanten Zahlungsstrom „getauscht“ werden kann, können Swaps auch als Absicherungsgeschäfte fungieren. Swaps sind dann für beide Seiten von Vorteil, wenn für die eine Seite komparative Vorteile eher mit nicht-riskanten, für die andere Seite aber mit riskanten Geschäften verbunden sind. Im vorliegenden Fall handelt es sich um „Credit-Default- Swaps“ (CDS-Papiere), die als Kreditausfallversicherungen fungieren. Swaps werden nicht über die Börse, sondern im vollcomputerisierten „OTC“-Geschäft vertrieben, etwa über die Euronex AG in Frankfurt am Main. Ihr Geschäftsvolumen beläuft sich derzeit weltweit auf dreistellige Billionen US-Dollar Beträge, d. h. ein Mehrfaches des weltweiten Bruttosozialproduktes (vgl. <https://en.wikipedia.org/wiki/swap>)

² Der amerikanischen Terminus „securities“ ist die Entsprechung dessen, was man im Deutschen als „Verbriefung“ bezeichnet.

die komplett risikounabhängig waren. Das Ergebnis waren sich aufschaukelnde „systemische“ Finanzrisiken, wie Sinn sagt. Paradoxe Weise wurde damit gerade im Herz des Finanzsektors ein risikofremder Gratifikations- und Bezahlungsmodus eingeführt, welcher sonst eher im industriellen Sektor aufzufinden ist (Reifner 2010, 247 ff.).³ Bezeichnenderweise stiegen deswegen in den Weltzentren der Finanzindustrie die Boni und Provisionen der Trader und Broker selbst auf dem Höhepunkt der Weltfinanzkrise (Reifner 2010, 297 ff.). Das Ergebnis ist – genügend paradox – die Entstehung von so etwas wie „risikolosen Risiken“. Die Voraussetzung dafür besteht wiederum in einem eigentümlich deterministischen Umgang mit Risiken, welche Wahrscheinlichkeitstheoretisch eingeeht, gleichzeitig aber von der persönlichen Urteilsbildung entkoppelt werden. Eine fatale Entwicklung in den Augen der Systemtheoretikerin und Soziologin Elena Esposito, die sich auf Niklas Luhmann (1993) bezieht, wenn sie anmahnt, dass die Berechnung möglicher „Zukünfte“ immer einen urteilsfähigen Beobachter in der Gegenwart impliziert (Esposito 2010). Es geht also darum, ausgehend von den einzelnen „punktuellen Gegenwarten“ aus einer risikoorientierten Perspektive heraus „zukünftige Gegenwarten“ ins Auge zu fassen. Und das gelingt nur, wenn man – anders als es auf den heutigen Finanzmärkten üblich ist – die punktuellen Gegenwarten „extensiviert“, indem man ihren Zukunftsbezug ausgehend von den Erfahrungen der Vergangenheit fundiert. Ontologisch gesehen liegt dem zeitvergessenen Umgang der Finanzmarktakteure mit „Futures“ demgegenüber der Schluss zugrunde, vom dem, was man sich entscheidet bzw. wünscht zu sein, auf das zu schließen, was man sein wird (Löw-Beer 1988, 62).⁴

³ Diese These scheint im Gegensatz zu dem von Sighard Neckel vorgetragenen Befund zu stehen, dass wir es in der heutigen „Marktgemeinschaft“ mit einem Übergang von einer – industriell geprägten – „Leistungskultur“ zu einer marktorientierten „Erfolgskultur“ zu tun haben (Neckel 2008). Aber dem ist nicht so. Auch in der industriellen Sphäre sind Prämien meistens nicht so sehr Ausdruck des Leistungsprinzips, sondern eher des Erfolgsprinzips – man denke etwa an die sehr hohen Prämien der Arbeiter in den Stammwerken der Automobilindustrie und die oft sehr viel geringeren Prämien bei den Arbeitern der betreffenden Zulieferbetriebe. Diese hohen Prämien sind also zu einem Gutteil der dominanten Stellung dieser Stammunternehmen geschuldet, d. h. sie haben tendenziell Rentencharakter. Dasselbe gilt a fortiori für die Prämien, die heute in der Finanzwirtschaft gezahlt werden (vgl. Hessinger 2009, 88 ff.)

⁴ Jean Paul Sartre spricht hier von „mauvaise foi“, ein Begriff welcher mit dem Ausdruck „Unaufrichtigkeit“ nur annähernd genau ins Deutsche übersetzt werden kann. Der „mauvaise foi“ liegt ein deterministisches Verständnis von subjektiver Freiheit zugrunde, das zwar ein ontologisches Selbstmissverständnis ist, welches aber – wie Sartre zeigt – in vieler Hinsicht recht nützlich sein kann. „Der Determinist behauptet, dass seine intentionalen Zustände und Handlungen in einem kausalen Zusammenhang stehen, der unabhängig von seiner Entscheidung ist“ (Sartre 1947/1991, 57). Gleichzeitig „wählt“ er aber diese Interpretation seiner Handlung. Das ist schon al-

So gesehen hatte die Finanzkrise 2008 keineswegs mit einem Überborden rationaler Spekulation im Weberschen Sinne zu tun, sondern mit einem übersteigerten Vertrauen in Sicherheiten, welches abrupt enttäuscht wurde. Gerade diese „Sicherheiten“ erfüllten aber die wichtige Funktion auf volkswirtschaftlicher Ebene, jene Nachfrangelücke zu schließen, die sich in den USA durch das geringe Einkommen des schlechter gestellten und unter prekären Bedingungen arbeitenden Teils der Lohnabhängigkeiten aufgetan hatte (Reich 2010, 87 ff.). In anderen Worten: diese Krise war eine Art „Zukunftsinfarkt“. Ausgehend von diesem neuen Sicherheitsdenken der Finanzmärkte werden aber die Unternehmen der industriellen Güterwirtschaft und der personen- und güterbezogenen Dienstleistungswirtschaft, also jener Bereich, welchen wir der Einfachheit halber als „Realökonomie“ bezeichnen, unter verstärkten Rechtfertigungsdruck gesetzt. Dieser findet seinen Ausdruck darin, kapitalmarktorientierte Regularien im betrieblichen Handeln kategorial zu implementieren. Das spekulative und strategische Moment im Unternehmenshandeln kann unter diesen Umständen aber nur zum Zuge kommen, wenn die betriebliche Beobachtungs- und Handlungsperspektive von der der Kapitalmärkte punktuell oder auch langfristig entkoppelt wird. Und das ist unter den heutigen Bedingungen eines angeblich alles durchdringenden

lein deswegen so, weil Handeln und Entscheiden in einer zirkulären Beziehung stehen und sich damit eigentlich einer linearen, deterministischen Interpretation entziehen (Sartre 1947/1991, 760). Wird dieser Zusammenhang verdrängt, entsteht ein eigentümlich deterministisches Verständnis von „Temporalität“. Es ist genau diese Entkopplung der zeitlichen Beobachterperspektive aus ihrer Verankerung in der Gegenwart, welche Elena Esposito kritisiert (Esposito 2010).

Dieses deterministische Selbstmissverständnis der eigenen Freiheit kann nun in zwei Varianten vorkommen: als „bonne foi“ (Aufrichtigkeit) und „mauvaise foi“ (Unaufrichtigkeit). „Aufrichtig“ ist in diesem sehr speziellen Sinne der, welcher sich gleichsam im Beichtstuhl damit abfindet, ein Sünder zu sein. Ein freies Subjekt in der Gegenwart beugt sich also über ein ihm fremdes Subjekt in der Vergangenheit (Sartre 1947/1991, 158). „Mauvaise foi“ bedeutet hingegen, dass sich ein Subjekt in der Gegenwart mit einem mit ihm nicht identischen Subjekt in der Zukunft identifiziert (Sartre 1947/1991, 119 ff.). Die letztere Variante dürfte für das Handeln auf den Finanzmärkten heutzutage typisch sein. Beide Varianten sind aber Sartre zufolge das pure Gegenteil von „authentischem“, d. h. selbstverantwortlichen Handeln.

Es wurde in letzter Zeit viel darüber spekuliert, ob es „Gier“, d. h. die Unersättlichkeit der eigenen Bedürfnisse, gewesen sei, welche die Protagonisten der Weltfinanzkrise 2008 zu ihren Handlungen motiviert habe. Tatsächlich lagen und liegen aber die Gewinne und Erträge eben dieser Akteure weit jenseits dessen, was ein einzelner Mensch oder eine Familie innerhalb einer gegebenen Lebensspanne realistisch konsumieren können (vgl. Reich 2010, 49 ff.). Sehr viel plausibler ist es in diesem Fall deswegen, die spezifischen Identitätskonzepte der Akteure – und den jeweils existierenden milieuspezifischen Druck – zum Ausgangspunkt einer verstehensorientierten Analyse zu wählen. Was Sartre als „mauvaise foi“ bezeichnet, sind in diesem Sinne spezifisch schief konstruierte personale – und letztlich auch soziale – Identitäten.

und alles beobachtenden „Finanzmarktkapitalismus“ in empirischer Hinsicht keineswegs die Ausnahme, sondern eher die Regel.

Aus dieser Perspektive betrachtet war die Krise 2008 – als potenzielle Zusammenbruchkrise – also keineswegs Ausdruck eines prinzipiell pathogenen Charakters, der den der heutigen Finanzmärkten und ihren vermeintlichen und wirklichen Protagonisten, „den Banken“, per se zugeschrieben werden muss, sondern einer pathogenen Beziehung zwischen der Finanzsphäre und der Realökonomie. Was diese zweite zentrale These dieses Aufsatzes anbelangt, stütze ich mich auf die Marxsche Kapitalismus-Analyse im Allgemeinen, in deren Zentrum die *Beziehung* der Produktions- und der Zirkulationssphäre des Kapitals steht (vgl. Marx 1867/1972, 137 ff., 4. Kapitel), und auf Paul Windolfs Analyse der Finanzmarktkapitalismus im Besonderen. Windolf definiert Letzteren in diesem Sinne als „Produktionsregime“, dessen dominantes Finanzierungsinstrument „nicht der Kredit, sondern die Aktie ist“ (Windolf 2005, 23). Unter den heutigen Bedingungen eines weitgehend deregulierten Finanzmarkt-Kapitalismus – so meine These – hat sich nun eine spezifische Pathologie in der Beziehung von Finanzsphäre und Realökonomie herausgebildet. Diese findet ihren Ausdruck in einem deterministischen Verständnis des Umgangs mit Risiken, welches auf „Urteile“ verzichten zu können glaubt und sich stattdessen ausschließlich auf Wahrscheinlichkeitstheoretische Kalküle verlässt.

Einem Bonmot Theodor W. Adornos (1973, 75) zufolge ist „die Bürokratie der Sündenbock der total verwalteten Welt“. Denn diese „total verwaltete Welt“ mit ihrer Tendenz zur fortschreitenden Bürokratisierung aller gesellschaftlichen Teilbereiche, so Adorno, zeichnet sich auf der gesamtgesellschaftlichen Ebene eher durch einen Mangel an Organisation aus.⁵ Im Anschluss daran könnte man sagen: „die Banken“ sind der Sündenbock des modernen Finanzmarktkapitalismus. Der Wirtschaftshistoriker Gerald Davis etwa sieht in den Banken heute eher so etwas wie „Portale“ der Kapitalmärkte und keineswegs mehr deren eigentliche Dirigenten. Ihm zufolge ist der lange vorherrschende „Bank-basierte“ Modus der finanziellen Intermediation mittlerweile längst durch einen „Markt-basierten“ Modus abgelöst worden (Davis 2009, 35). Genau betrachtet bedeutet das, dass der Höhepunkt des Bankeneinflusses auf den wirtschaftlichen Gesamtprozess eher am Anfang als am Ende des 20. Jahrhunderts verortet werden muss. In dieser – relativ kurzen – Epoche des „Finanzkapitals“ (Hilferding 1910/1947) und der darauf folgenden des „Managerkapitalismus“ wurde die Allokation von Kapital tatsächlich durch die risikoorientierten Entscheidungen isolierter Organisationen

⁵ Gerade was totalitäre Regime anbelangt, ist das eine ziemlich zutreffende Einschätzung, wie man seit Hannah Arendt berühmter Studie zu diesem Thema weiß.

(Banken, Management oder beide zusammen) und Personen in diesen Organisationen reguliert. Demgegenüber haben wir es im heutigen „Finanzmarktkapitalismus“ (Windolf 2005, 54) in erster Linie mit komplett unpersönlichen Prozessen auf den Devisen-, Aktien-, Optionen-, Kredit- und Anleihemärkten zu tun.

Auf den Satz Adornos bezugnehmend soll im Folgenden der Hypothese nachgegangen werden, dass die Weltfinanzkrise von 2008 nicht durch ein Zuviel, sondern durch ein Zuwenig an Risikoübernahme ausgelöst wurde. Denn gerade durch den Übergang zum heutigen „Kasino-Kapitalismus“ (Sinn 2009) ist es – mit Weber zu sprechen – zu einer Form der „Marktverbreiterung“ gekommen (Weber 1894/1988, 313). Dadurch tritt anstelle des alten Zustandsbildes einer Ausgleicheung „der steilen Preiswogen“ zu einem „täglich vibrierenden Wellengekräusel“ (Weber 1894/1988, 318) ein neues Bild, wonach eine scheinbar dauerhaft flache Wasseroberfläche periodisch wiederkehrend durch „Finanz-Tsunamis“ regelrecht umgepflügt wird.

Weber hat zwar die Entwicklung des modernen Kasino-Kapitalismus – als eine Erscheinungsform des Finanzmarkt-Kapitalismus – nicht vorhergesehen, er hat aber ziemlich genau den Punkt markiert, von dem aus er vor ca. vier Jahrzehnten seinen Siegeszug angetreten hat. „Die Vorstellung, dass die spekulativen Börsengeschäfte eine Art Wette (...) seien, in der Form, dass von zwei Spekulanten auf einen bestimmten Tag ein Scheinkaufgeschäft zu dem betreffenden Kurs abgeschlossen wird (...) ist irrig. Auch solche Geschäfte kommen vor, aber *nicht* an der *Börse*, sondern z. B. in amerikanischen Kneipen, wo von der Börse aus elektrisch regulierte Zeiger auf Kursuhren den Stand der Kurse anzeigen und nun mit Einsätzen gewettet wird, wohin der Zeiger sich bewegen werde“ (Weber 1994/1988, 311). Weber zufolge besteht das Charakteristikum „rationaler Spekulation“ in der Einheit von Geschäften und Gegengeschäften. Paradoxe Weise ist der heutige Kasino-Kapitalismus nach wie vor auf diese „rationale“ Form der Spekulation angewiesen. Die Chancen von „Wetten zweiter Ordnung“ (jenseits der Gepflogenheiten in den amerikanischen Kneipen) ergeben sich in diesem Kontext aus der Marktverbreiterung derartiger Absicherungsgeschäfte, etwa dann, wenn Versicherungen gegen Firmenpleiten auch von Dritten abgeschlossen werden können (vgl. Sinn 2009, 210). Eine wesentliche Voraussetzung dieser Marktverbreiterung besteht in der Ausdehnung wahrscheinlichkeitstheoretisch fundierter Vorhersagekapazitäten, insofern die Absicherung gegen zukünftige Risiken eben auch eine gewisse Vorhersagewahrscheinlichkeit dieser Risiken impliziert. Auf den heutigen Kapitalmärkten wird in diesem Sinne davon ausgegangen, dass der Wert aller Kapital- und Vermögenswerte (also auch der von Firmen) den Erträgen aller zukünftigen Cash-Flows gleich sein muss (Davis 2009, 39). Das bedeutet, dass im Prinzip alles, was einen Cash-Flow generiert, verbrieft („securitized“) werden kann, also auch Schulden. Die so entstandenen „Sicherheiten“ sind aber

zweischneidig, da die so abgesicherten Risiken keineswegs gänzlich zum Verschwinden gebracht werden. Gleichzeitig resultiert daraus tendenziell ein deterministisches Verständnis im Umgang mit Risiken, welches echte Gefahren in sich birgt.

Auf den Finanzmärkten und auch auf den – zunehmend unter ihrem Einfluss stehenden – Märkten des Industrie- und Produktionsbereichs lassen sich nun eigentümliche Schief lagen in ihrer internen Strukturierung ausmachen. So haben die Strukturen der heutigen Finanzmärkte wenig zu tun mit der reinen Marktlogik, die der so genannten „Effizienzmarkt-Theorie“ zufolge für sie typisch sein soll und die auch noch Weber im Auge hatte. Dieser Theorie nach sind Finanzmärkte vom „random walk“ der Interaktion autonomer, voneinander unabhängiger Entscheidungszentren geprägt (Fama 1970). Tatsächlich haben wir es aber hier in vielen Fällen eher mit der siegreichen Durchsetzung von Interpretationshoheiten (vgl. Langenohl 2011) mächtiger Akteure zu tun, die weniger Risiken beobachten, als vielmehr im industriellen Maßstab Sicherheiten produzieren und weiterverkaufen.

Der französische Ökonom Michel Aglietta sieht die tieferliegende Ursache der Weltfinanzkrise von 2008 in diesem Sinne in der inkonsistenten und selber hochriskanten Verknüpfung unterschiedlicher Zeitperspektiven und Bewertungsmaßstäbe auf den Finanzmärkten im Hinblick auf die Bestimmung der Produktqualität von Finanzprodukten (Aglietta 2008, 22 ff.). Durch diese „hybriden“ Produktstandards schafft man es, gleichermaßen Begehrlichkeiten zu wecken wie Sicherheiten zu suggerieren – und all das bei einer gleichzeitigen Invisibilisierung der eigentlichen Risiken. Die rein *marktlogische* „Mark-to-Market“-Methode, der zufolge der Wert der Aktiva nur auf Basis des gegebenen Marktpreises bestimmt werden soll, wurde Aglietta zufolge in einer fragwürdigen Weise mit der – *quasi-industriellen* – „Value-at-Risk“-Methode, welche eine rein wahrscheinlichkeitstheoretische Bestimmung der Risiken vorsieht, verkoppelt, so dass das Studium der individuellen Kreditdossiers scheinbar überflüssig gemacht wurde. Die Schließung der so entstandenen Risikolücke durch das technische Hilfsmittel der „CDS-Swaps“⁶ (Kreditausfallbürgschaften) erwies sich dann in der großen Krise von 2008 – vorsichtig ausgedrückt – als äußerst brüchig. All das verweist auf die Tatsache, dass im Bereich der Finanzindustrie mittlerweile ganz neue Berufe des „Financial Engineering“ (Kalthoff 2007, 154) – die so genannten „Quants“ – entstanden sind, die ihre physikalische und mathematische Expertise in technischer Hinsicht benutzen, um neue Titel zu konstruieren, ohne sich im Geringsten um Risikobeobachtungen kümmern zu müssen. Worum es hier geht, ist eher so

⁶ vgl. Fußnote 1.

etwas wie die Konstruktion „risikoloser Risiken“. Die „Verbriefung“ von Krediten, Schulden und Anleihen eröffnet in dieser Hinsicht ein weites Arbeitsfeld.

Ähnlich schief ist mittlerweile die innere Strukturiertheit der industriellen Sphäre, in welcher nach dem Eindringen finanzmarktorientierter Handlungsprinzipien die alten industriellen Strukturierungslogiken der Synergiesuche und der Förderung von Kooperation oft weitgehend zurückgedrängt worden sind. Andererseits provoziert diese Entwicklung gerade deshalb erheblichen Widerstand. Aber auch in diesem Bereich ist es so, dass das individuelle Urteil im Hinblick auf die Wahrnehmung und die Gewichtung von strategischen Risiken aufgrund des Einflusses der Finanzmarkt-Agenten (und der Finanzabteilungen in den Unternehmen selber) oft weniger Anerkennung findet als das Vertrauen in statistisch ermittelte Finanzkennziffern und „Gesetzmäßigkeiten“. Dieselbe Frage stellt sich hier gleichsam umgekehrt: In welchem Maße ist es möglich, die Perspektive der kurzfristigen Maximierung von Profiterwartungen mit den Anforderungen der industriellen Sphäre in Übereinstimmung zu bringen, ohne die basalen Voraussetzungen des strategischen Handelns und der Unternehmenskultur gänzlich zu untergraben?

Ist die Frage einmal gestellt, so stößt man im Hinblick auf die spezifischen Arten dieser schiefen Verknüpfungen von Marktlogiken und industriellen Logiken in den beiden genannten Marktbereichen auf ein eigentümliches Paradox. Denn während die Finanzsphäre von eigentümlich fluiden Arrangements geprägt ist, die sich insbesondere nach der Aufhebung des Glass-Steagall-Acts 1933 in der Ära Clinton (Stiglitz 2004, 109) und dem darauffolgenden internationalen Deregulierungsschub herausgebildet haben, ächzt heute der Industrie- und Produktionssektor unter den ihm von den Finanzmärkten aufgezwungenen bürokratischen Regelungen und Kennziffern. Eine genaue Beobachtung der derzeitigen Sachlage zeigt aber, dass rein finanzmarktorientierte Formen der Unternehmensführung eher die Ausnahme sind und die industrielle Logik im Managementhandeln in vieler Hinsicht ihr Recht behaupten kann. Besonders instruktiv sind in dieser Hinsicht die prominenten Fallbeispiele gescheiterter kapitalmarktorientierter Unternehmen wie Enron oder Hoechst, auf die im Folgenden näher eingegangen werden wird.

Im nächsten Abschnitt möchte ich nun zunächst kurz skizzieren, wie es zur Entstehung einer reduktionistischen Konzeption des „kapitalmarktorientierten Unternehmens“ gekommen ist und wie ausgehend davon die Beziehung von Finanzsphäre und Realökonomie neu definiert wurde. Im darauffolgenden vierten Abschnitt werde ich unter Bezugnahme auf die sogenannte „Konventionenökonomie“ analysieren, in welcher Weise die Grade der Verbindlichkeit im Handeln der Akteure in der Finanzsphäre und in der Realökonomie differieren. Durch diese etwas von der Seite her kommende Betrachtungsperspektive

soll dem Vorurteil entgegengetreten werden, dass die heutige Beziehung von Finanzökonomie und Realökonomie ein unproblematischer Ausdruck gesellschaftlicher Differenzierungsprozesse und damit „alternativlos“ sei. Im fünften Abschnitt wird dann der spezifische Umgang der Unternehmen der Realökonomie mit dieser gestiegenen Verbindlichkeit der Kapitalmarktorientierung untersucht. Nach der Darstellung der beiden Fälle von Enron und Hoechst – als zwei klassischen Pionierbeispielen rein kapitalmarktorientierter Unternehmen – im sechsten und siebten Abschnitt wird dann im achten Abschnitt die neoklassische Kapitaltheorie noch etwas eingehender unter die Lupe genommen. Dieses theoretische Konstrukt ist deswegen von Interesse, weil es die Legitimationsbasis für den Übergang zum heutigen Finanzmarktkapitalismus – und die ihm entsprechende Unternehmenskonzeption – abgegeben hat.

3 „Managed by the markets“: Die Konzeption des kapitalmarktorientierten Unternehmens

Um zu verstehen, in welcher Weise sich das Verhältnis von Finanzsphäre und Realökonomie in den letzten Jahrzehnten verändert hat, ist ein kurzer historischer Rückblick vonnöten. Gerald Davis (2009, 46 ff.) zufolge wurde ab den 80er Jahren des letzten Jahrhunderts in den USA eine Abkehr vom klassischen „Managerkapitalismus“ betrieben, die durch die Schaffung eines ganzen Kranzes neuer Institutionen um das Unternehmen in Gang gebracht wurde. Im Zuge der oft summarisch als „Globalisierung“ bezeichneten Verdichtung der internationalen Marktbeziehungen bekamen dabei jene Unternehmen einen besseren Zugang zum amerikanischen Markt (bzw. zum amerikanischen Investitionskapital), die ihr Handeln an den Vorgaben eben dieses Institutionenkranzes ausrichteten. Die zentrale institutionelle Änderung betraf zunächst die Entstehung eines „Marktes für Unternehmenskontrolle“, wofür bestimmte Teile der vormals bestehenden „Anti-Monopol-Gesetzgebung“ geändert werden mussten. Innerhalb dieses neu geschaffenen Handlungsfeldes war es Investoren möglich, die Differenz zwischen dem Börsenwert und dem vermuteten effektiven Vermögenswert eines Unternehmens auszunutzen, um jenes gegen den Willen des Managements aufzukaufen, profitabel „auszuschlachten“ und in seine Teile zu zerlegen. Immerhin wurden in den USA während der 1980er Jahre so etwa ein Drittel aller börsennotierten Unternehmen „abgewickelt“. Indirekt verbunden damit war die Einführung sogenannter „Wert-basierter“ Formen der Unternehmensbewertung, durch die potenziellen Investoren signalisiert wird, wie es mit den Übernahmechancen konkret steht und welche Renditeerwartungen seitens der Aktionäre realistisch sind. Zu den

hinzukommenden wichtigen institutionellen Änderungen gehörte überdies die Entstehung eines Arbeitsmarktes für Manager (die so aus ihrer oft lebenslangen Bindung an ein Unternehmen entlassen werden konnten), weiterhin die Reform des „board of directors“ und zudem die Bündelung der Aktionärsinteressen in schlag- und durchsetzungskräftigen „Fonds“. In einem nächsten Schritt kam es dann zur Entstehung eines Marktes für Aktienmärkte und Börsen selber (wobei die verschiedenen US-Bundesstaaten zunehmend in Konkurrenz zueinander gerieten) und dann zum Aufkommen eines weltweiten Marktes für Wertpapierregulierung (wobei die relativ strikten US-Behörden zunehmend gegenüber den laxeren britischen Behörden an Boden verloren) (Davis 2009, 47). Die Idee eines „Marktes für Unternehmenskontrolle“ wurde zum ersten Mal in einem mit eben diesem Titel versehenen Aufsatz von Henry Mannes aus dem Jahre 1965 lanciert, blieb aber zunächst bloße Theorie (45). Erst in den frühen 1980er Jahren betraten Akteure die Bühne, welche in der Lage waren, diese Idee in die Praxis umzusetzen und das dafür erforderliche Kapital zu beschaffen (vgl. Windolf 2005, 49 f.). Aus einer Idee wurde so eine realitätsmächtige Konzeption (Rappaport 1994).

Davis zufolge wurde damit die in den frühen 1920er Jahren eingeleitete Epoche des „Managerkapitalismus“ beendet, während derer die Großunternehmen (und nicht die Finanzmarktagenten) die zentralen Akteure des Wirtschaftslebens gewesen waren. In dieser historischen Phase hatte die von Adolph Berle und James Garner Means (1933/1982) beschriebene Trennung der „Eigentümer-“ und der „Kontrollfunktion“ dazu geführt, dass das Management Wachstumsinteressen anstelle von Profitinteressen den Vorzug geben konnte, um so große industrielle „Imperien“ zu gründen. Der damals oft erhobene Vorwurf, dass hierbei die Aktionärsinteressen nur sehr geringe Berücksichtigung erfuhren, entbehrte sicherlich nicht einer gewissen Grundlage. Auch hatten sich viele Großunternehmen zu „sozialen Institutionen“ entwickelt, welche – insbesondere in den USA – Wohlfahrtsleistungen für ihre Mitarbeiter anboten, welche in Europa vom Sozialstaat erbracht werden. Der in den 1960er und 1970er Jahren überhandnehmende Trend zur „Konglomeratbildung“, d. h. zur Bündelung relativ unverbundener Geschäftszweige in einem Großunternehmen, führte dann verstärkt zu organisatorischen Ineffizienzen. Genau an diesem Punkt konnten dann in den 1980er Jahren die Agenten des Marktes für Unternehmenskontrolle ansetzen, die bis heute für sich in Anspruch nehmen, die Effizienz der Wirtschaft insgesamt zu verbessern. Paradox genug führte aber diese neue Abhängigkeit der Realökonomie von den Finanzmärkten auf den letzteren zur Bildung von neuen Konglome-

raten – in Form international vernetzter Großbanken und Investment-Fonds –, die die alten Industriekonglomerate weit in den Schatten stellen sollten.⁷

Die damals neu entstandene Konzeption des kapitalmarktorientierten Unternehmens betrachtet das Unternehmen als einen „Nexus von Verträgen“, wodurch die traditionelle Unternehmensfunktion „Hierarchie“ (vgl. Baecker 1994, 27) nicht nur zunehmend als *quantité négligeable* angesehen wird, sondern auch als Hindernis auf dem Weg zur komplett dezentralisierten und vollständig flexibilisierten „business unit“. An diesem Punkt wird deutlich, dass wir es bei der vorliegenden Konzeption mit einer einseitig zugespitzten – und verkürzten – Interpretation des „hierarchy vs. market“-Paradigmas der so genannten Transaktionskostenökonomie zu tun haben. Das Thema dieses wichtigen Theorieansatzes in den Wirtschaftswissenschaften ist die unternehmerische Wahl zwischen den beiden alternativen Koordinationsformen „Markt“ und „Hierarchie“ (d. h. Eigenfertigung vs. Fremdbezug) mit Blick auf die Minimierung der jeweils anfallenden „Transaktionskosten“ (Williamson 1990; Coase 1937/1988). Dabei wird freilich keines der beiden Koordinationsprinzipien per se bevorzugt, wie es in der Konzeption des kapitalmarktorientierten Unternehmens der Fall ist. Die Vertragsmetapher bedeutet in diesem Kontext, dass die Beziehungen der Beteiligten wechselseitig und freiwillig sind (Davis 2009, 45). Das impliziert, dass die „Firma“ nicht – wie etwa im deutschen Arbeitsrecht – als „personenrechtliches Herrschaftsverhältnis“, sondern als ein hierarchiefreier Marktraum vorgestellt wird. In diesem Raum finden die arbeitsrechtlichen Verantwortlichkeiten keine entsprechenden Adressaten mehr. Das kapitalmarktorientierte Unternehmen ist deswegen von seinem Selbstverständnis her keine soziale Institution mehr, sein einziger Zweck liegt in der Profitmaximierung. Obwohl nun Davis hier von einer „funktionalistischen“ Theorie der Firma spricht, handelt es sich hierbei um einen Funktionalismus ohne System. Denn die Firma hat in diesem Verständnis „kein

⁷ Der weltweit größte Investmentfond „BlackRock“ hat derzeit Vermögenswerte von 4,7 Bio US-Dollar unter direkter Verwaltung und überwacht davon ausgehend Vermögenswerte von mehr als 14 Bio. Dollar auf den BlackRock-Plattformen. (Die Zeit, August 2015, Nr. 33, 17 f.). BlackRock kann man also mit gutem Grund als ein riesiges Konglomerat bezeichnen. Um welche gigantischen Summen es sich hier handelt, wird sofort klar, wenn man sich vor Augen führt, dass das jährliche Bruttoinlandsprodukt der USA derzeit ca. 17 Bio US-Dollar beträgt, das Deutschlands 3,8 Bio Dollar und das Chinas 10 Bio Dollar. So gesehen haben wir es auf den internationalen Finanzmärkten heute mit – marktwirtschaftlich und ordnungspolitisch gesehen – hochpathogenen Wucherungen zu tun, die all das, was man aus der industriellen Sphäre kennt, weit in den Schatten stellen. Für eben diese Wucherungen ist Alexander Rüstows Bezeichnung „Elephantiasis“ eigentlich noch viel zu harmlos.

Innen und kein Außen“ (Davis 2009, 45), d. h. sie ist kein Organisationssystem, sondern ein bloßer Prozess.

In dieser Hinsicht bezieht sich die Konzeption des kapitalmarktorientierten Unternehmens auf die neoklassische Kapitaltheorie und die dazugehörige Produktionstheorie. Dieser – höchst umstrittenen – Theorie zufolge besteht die Funktion der Firma im bloßen Abtausch der Produktionsfaktoren (Clark 1899/1965). Die klassische Ökonomie war noch davon ausgegangen, dass der Kapitaleinsatz Vorbedingung für die Organisation der Produktion und die angestrebte Erwirtschaftung eines Nettoproduktes (Mehrwert) sei. In der neoklassischen Theorie wird dieser eher organisationstheoretisch orientierte Ansatz aufgelöst. An seine Stelle tritt eine Art Fließmodell des Faktoreinsatzes und ein neues Verständnis von „Produktion“ als Kombinatorik isolierter Produktionsfaktoren, denen ein differentieller Nutzen zugeschrieben wird. In diesem Sinne wird „Profit“ gleichsam „entnormalisiert“ und zu einer risikobezogenen „Residualgröße“ umdefiniert, welche übrig bleibt, wenn die nicht risikobezogenen, „garantierten“ Einkommen für Zulieferprodukte, Arbeitsleistungen und Kapitalzins (für Kredite) ausbezahlt worden sind. Diese Theorie der risikobezogenen „Restanspruchsberechtigung“ seitens des Produktionsfaktors „Kapital“ stellt heutzutage die zentrale Legitimationsgrundlage für die oft als überhöht kritisierten Renditen und Gehälter für Manager, Aktionäre und Investmentfonds dar. Das geschieht unbeachtet der Tatsache, dass in der unternehmerischen Praxis von einem „risikolosen“ Einkommen der – oft mittelständischen – Materialzulieferer⁸ und der Beschäftigten nicht die Rede sein kann und in vielen Fällen erst recht nicht von einem risikobezogenen Einkommen der Fondverwalter, Manager und der Vertreter der „Shareholder-Value“-Interessen.

Eine wesentliche Folge dieser „Kopernikanischen Wende“ (Davis) in der Unternehmenstheorie bestand nun darin, die strategische Bedeutung des „Produktionsfaktors Kapital“ gegenüber den anderen Produktionsfaktoren – insbesondere dem „Produktionsfaktor Arbeit“ – herauszustreichen. In letzterer Hinsicht wurde insbesondere die Tendenz zur Stabilisierung von Beschäftigungsverhältnissen als gefährliches Trägheitsmoment und als Hindernis auf dem Weg zum flexiblen Unternehmen denunziert. Konsequenterweise avancierte so Jack Welsh, der in den 1990er Jahren zum Vorsitzenden von „General Electric“ wurde,

⁸ Fast jeder Mittelständler in Deutschland, der einmal als Zulieferer für ein größeres Unternehmen tätig war, dürfte die Erfahrung gemacht haben, wie außerordentlich indolent bestimmte Unternehmen bei der Begleichung ihrer Rechnungen sind. Hier handelt es sich um existenzgefährdende Risiken und keineswegs um bloße „garantierte“ Einkommen, wie die Theorie der „Restanspruchsberechtigung“ suggeriert.

zum Idol einer ganzen Managementgeneration, da er es in seiner Periode schaffte, über 100.000 feste „Jobs“ zu streichen (Davis 2009, 90).

Das zentrale Argument, welches nun die Protagonisten dieser neuen Unternehmensform ins Feld führten, war der Verweis auf die besseren Vorhersagekapazitäten der Kapitalmärkte – und der auf ihnen tätigen Analysten, Wirtschaftsprüfer und Unternehmensberater – im Vergleich zum „Insider-Wissen“ des traditionellen Managements. So zitierte Davis den Ökonomen Eric Zitzewitz, demzufolge diese „Vorhersagemärkte erstens ‚Anreize für wahrheitsgemäße Entscheidungen‘, zweitens ‚Anreize für eine umfassende Informationsbeschaffung‘ – und schließlich drittens einen ‚Algorithmus zur Aggregation all dieser Meinungen‘ bereitstellen“ (Davis 2009, 40). Und er zitiert überdies den früheren Chef der israelischen Zentralbank, demzufolge die Kapitalmärkte fähig sind, „alle Zukünfte und Vergangenheiten in die Gegenwart zu transformieren“ (40).

Aber was bedeutet diese Form der „Temporalisierung von Komplexität“ (vgl. Luhmann 1993)?⁹ Wird sie den Temporalstrukturen der beobachteten Organisationssysteme, d. h. der betreffenden Unternehmen gerecht? Handelt es sich bei der Beobachtung des „Shareholder-Values“, d. h. in letzter Konsequenz des Börsenwerts des Unternehmens, im systemtheoretischen Sinne um „Beobachtungen zweiter Ordnung“, durch die die Sichtweise auf ein gegebenes System „enttrivialisiert“ wird (vgl. Baecker 1993, 42f.)? Oder handelt es sich hier eher um einen Oktroi von „Trivialindikatoren“, wie Helmut Willke (1998, 89) meint? Anders ausgedrückt: handelt es sich bei den auf den Kapitalmärkten kommunizierten Daten um „Informationen“, d. h. um einen ersten Kontext von Relevanzen, die nur für ein bestimmtes System gelten (8)? Oder handelt es sich hier um echtes „Wissen“, welches nicht nur aus einfachen Relevanzkriterien besteht, sondern aus „bedeutensamen Erfahrungsmustern, die das System in einem speziell dafür erforderlichen Gedächtnis speichert und verfügbar hält (11)?

In diesem Sinne bezeichnet der Organisations- und Management-Theoretiker Karl Weick (1985, 193 ff.) die Aufgabe der „Retention“, d. h. das Festhalten der Hintergrundbezüge des organisatorischen Handelns als die zentrale Dimension organisatorischer Evolution. Und in genau demselben Sinne kann man die bloße Information über je gegebenes organisatorisches Wissen unter Weglassung der Bezüge zu den jeweiligen internen Relevanzen als Austausch von Trivialitäten

⁹ Die Luhmannsche Konzeption der „Temporalisierung von Handlungssystemen“ hat einige Ähnlichkeiten mit den Überlegungen Sartres zu diesem Thema: „So wie die Zukunft auf die Gegenwart und die Vergangenheit zurückkommt, um sie zu beleuchten, kommt die Gesamtheit meiner Entwürfe nach hinten zurück, um dem Antrieb seine Antriebsstruktur zu verleihen“ (Sartre 1943/1991, 760).

betrachten. Im Grunde handelt es sich hier also um die bloße Verbreitung von „Mythen“ und „Moden“ (vgl. Meyer/Rowan 1977).

Aus der Perspektive vieler empirisch arbeitender Managementforscher hat nun tatsächlich ein Großteil dessen, was auf den Kapitalmärkten an Einschätzungen über Unternehmen zirkuliert, eher den Charakter von Mythen als den von fundiertem Wissen. Denn wirklich fundiertes Wissen würde erfordern, die auf diesen Märkten (in Form von Informationen) zirkulierenden Einschätzungen ihrerseits zu beobachten und dann seinerseits zusätzliche Informationen in Hinblick auf das zu beobachtende Unternehmen heranzuziehen. Genau damit kann man aber mächtigen Akteuren auf den Kapitalmärkten zuwider handeln. Der Ökonom Hans-Werner Sinn führt dafür ein prägnantes Beispiel an. Ein ihm bekannter deutscher Ökonom prophezeite vor einiger Zeit in einer britischen Zeitung einem ihm bekannten Unternehmen eine gute Zukunft. Darauf bekam er einen Anruf von dem Rechtsanwalt eines Hedge-Fonds. Dieser Fond hatte auf den Kapitalmärkten auf den Niedergang eben dieses Unternehmens gesetzt, verbat sich dieses geschäftsschädigende Verhalten und drohte ein rechtliches Vorgehen gegen den betreffenden Ökonomen an (Sinn 2009, 210). Es kann also unter gewissen Umständen durchaus im Interesse der Kapitalmarktakteure liegen, an ihren „Beobachtungen erster Ordnung“ festzuhalten und ausgehend davon ihre Deutungshoheiten durchzusetzen.

Davis hat nun die Konzeption des kapitalmarktorientierten Unternehmens in der eindrücklichen Formel „managed by the markets“ verdichtet. Die Idee ist also eine Abschaffung des klassischen Managerkapitalismus in Form der Delegation zentraler Aspekte von Risikoselektion und Risikoeinschätzung an die Kapitalmärkte. Nur scheinbar können sich die Vertreter einer derartigen Unternehmenskonzeption dabei auf den – ebenfalls aus Chicago stammenden – Risikotheoretiker Frank H. Knight berufen. Zwar hatte Knight, dem es darum ging, Methoden zu ermitteln, durch welche Unternehmen „Unsicherheiten“ in handhabbare „Risiken“ übersetzen können, ausdrücklich „Spekulation“, d. h. den Rückgriff auf Kapitalmarktinformationen, als eine mögliche Methode mit in seine Überlegungen einbezogen (Knight 1921/2006, 260). Doch nirgendwo ist bei ihm die Rede davon, die beiden Grundmethoden der „Konsolidierung“ (des Zeitrahmens) und der „Spezialisierung“ (der Unternehmensaktivitäten) immer und unter allen Umständen strikt mit der Methode der Spekulation zu verkoppeln. Genau das strebt aber die Konzeption des kapitalmarktorientierten Unternehmens an. Und genau dadurch wird das, was der Managementforscher William Lazonick (2013, 7) als die Kernaufgabe eines innovativen Unternehmens ansieht, nämlich die Organisation „kollektiver“ und „kumulativer“ Lernprozesse, mit dem Datentransfer auf den Kapitalmärkten kurzgeschlossen. Konsequenterweise spricht Lutzerer in dieser Hinsicht von einer „erroneous theory that markets shape business orga-

nisations“ (22). Und dieser Fehler, so Lazonick, besteht darin, dass unter diesen Umständen das Management eher seine Hauptaufgabe in der „Extraktion“ von Wert aus den Unternehmen sieht und nicht in der „Kreation von Wert“ (22).

4 Der Beitrag der Konventionen-Ökonomie zum Verständnis der Beziehung von Finanzsphäre und Realökonomie

Märkte im Allgemeinen und Finanzmärkte im Besonderen sind zunächst nichts anderes als gesellschaftliche Koordinationsmechanismen. Märkte aber reproduzieren sich selbst, und das so reproduzierte System unterscheidet sich von dem System, das es war (Heimann 1965, 116). Diesen Prozess der Marktproduktion beeinflussen nun von außen „Institutionen“. Der systemtheoretische Ansatz, mit dem ich – nicht nur in diesem Aufsatz – sympathisiere, ist in diesem Sinne Heimanns „soziale Theorie des Wirtschaftssystems“.¹⁰ Heimanns Konzeption ist mit Niklas Luhmanns Begriff der „Autopoiesis“ der Wirtschaft (Luhmann 1988a) im Prinzip durchaus vereinbar.¹¹ Er betont allerdings anders als Luhmann die

¹⁰ Eduard Heimann ist deswegen ein recht aktueller Autor, weil er so etwas wie ein „praktizierender Keynesianer“ war und neoklassische und marxistische Denkmuster in Verbindung zu bringen wusste. Sieht man einmal von Adolph Löwe und Emil Lederer ab, hat er damit beinahe so etwas wie ein theoretisches Alleinstellungsmerkmal in der deutschen Wirtschaftswissenschaft. Nach der Blamage, welche für viele der führenden Neoklassiker die Finanzkrise von 2008 bedeutete, finden derartige Denkansätze derzeit allerdings wieder verstärkt Interesse. Heimann spielte in der Weimarer Republik als Politikberater eine wichtige Rolle und publizierte in dieser Zeit eine Reihe von Arbeiten, von denen die vielleicht wichtigste mittlerweile zum eisernen Bestand der Literatur zum modernen Wohlfahrtsstaat gehört (Heimann 1929/1980). Nach seiner Immigration in die USA wurde er zum überzeugten „New Dealer“ und zum wissenschaftlichen Unterstützer von Franklin Roosevelts Reformpolitik. Nach dem Krieg lehrte er dann eine Zeitlang als Gastprofessor an der Universität Hamburg, zu seinen prominentesten Schülern gehörten u. a. die späteren Politiker Helmut Schmidt und Hans-Werner Matthöfer.

¹¹ Anders als Heimann, der explizit so etwas wie eine „neoklassisch-marxistische Synthese“ leistet und dabei in politökonomischer Hinsicht Stellung beziehen muss, ist Luhmann in dieser Hinsicht nicht festgelegt. Für die Entwicklung seiner Theorie der Autopoiesis der Wirtschaft, welche im Wesentlichen auf den beiden Konzepten der „Anschließbarkeit von Zahlungen“ (Luhmann 1988a) und dem des „Doppelkreislaufs der Wirtschaft“ (Luhmann 1988b) basiert, stützt er sich aber auf die Geldtheorie von Michel Aglietta und André Orléan, zwei Autoren, die ihrerseits an Marx und Keynes anknüpfen (Aglietta/Orléan 1982). Im Gegensatz zur Mainstream-Neoklassik, für die das Geldverhältnis bloßer Schein ist, geht Luhmann davon aus, dass die Selbstrepro-

strukturelle Bedeutung gesellschaftlicher Interessen und Interessenkonflikte für die Reproduktion des Wirtschaftssystems. Strukturverschiebungen in Märkten werden nicht nur von außen durch die Ausgestaltung des „Marktrandes“ (Rüstow) in Gang gebracht, sondern auch von innen her. Denn Märkte sind in der Regel nicht dazu in der Lage, die Gesamtheit der auf ihnen auftauchenden Koordinationsprobleme „zu lösen“. Ich möchte mich im Folgenden deswegen auf die neuere französische „*économie des conventions*“ beziehen. Die Konventionentheorie beschäftigt sich genau wie Parsons' Systemtheorie mit dem Problem der normativen Integration und des normativen Wandels moderner Gesellschaften (vgl. Parsons 1951). Anders als im Parsons'schen Modell, in welchem Normen und normative Integration durch Sozialisation und Rollenübernahme im Vordergrund stehen (und welches mittlerweile einiges von seiner früheren Überzeugungskraft eingebüßt hat), geht es bei der Konventionentheorie nicht um Normen, sondern um Werte und Wertordnungen sowie um Verhandlungen und um Größenkonflikte in diesen Hinsichten. Robert Salais (2007) definiert in Anschluss an David Lewis Konventionen als Regelmäßigkeiten („R“), die sich auf Situationen („S“) beziehen, die sich im Rahmen einer Population („P“) einspielen.

Ausgehend von Lewis' Definition des Konventionenbegriffs lassen sich nun die zentrale Hypothesen der neoklassischen „Effizienzmarkt-Theorie“ und die ihrer Kritiker aus der keynesianischen und der Konventionen-Ökonomie gut gegeneinander abheben. So geht die Effizienzmarkt-Theorie (Fama 1970) davon aus, dass „*Populationen*“ auf Finanzmärkten eine Vielzahl autonomer Beobachtungs- und Entscheidungszentren aufweisen, während ihre Kritiker von einem verbreiteten Trend zu „Herdenverhalten“ ausgehen (vgl. auch Vogl 2010; Akerlof/Shiller 2009). Die „*Regeln*“ auf Finanzmärkten lassen sich der Effizienzmarkttheorie zufolge aus den spezifischen Knappheitsbedingungen der Finanzmärkte ableiten, während demgegenüber ihre Kritiker davon ausgehen, dass auf Finanzmärkten die Gesetze von Angebot und Nachfrage – ein ganzes Stück weit – außer Kraft gesetzt werden können.¹² Das hat damit zu tun, dass weder die Konventi-

duktion der Wirtschaft entscheidend davon abhängt, dass der Geldkreislauf nicht grundlegend unterbrochen, sondern bloß iteriert wird. Das könnte man mit einem heutigen Ausdruck durchaus als einen „monetärkeynesianischen“ Ansatz bezeichnen.

12 Michel Aglietta zufolge unterscheidet sich die Preisbildung auf Finanzmärkten grundlegend von der auf Gütermärkten. Er steht dabei in der Tradition von Keynes, demzufolge Krisen auf den Finanzmärkten meistens endogene Ursachen haben und nicht ausschließlich auf exogene Faktoren zurückzuführen sind, so wie es die neoklassische Theorie behauptet. Denn wenn auf Gütermärkten der Preis *steigt*, *fällt* die Konsumentennachfrage. Auf Finanzmärkten bedingen demgegenüber *steigende* Preise gerade eine *steigende* Nachfrage (Aglietta 2008, 12). Da aber, wie Hyman Minsky gezeigt hat, die Nachfrage nach Aktiva *selbst kreditfinanziert* ist, ergeben

onen-Ökonomie noch die keynesianische Ökonomie davon ausgehen, dass sich „*Situationen*“ auf Finanzmärkten als „random walk“, d. h. als gelegenheitsorientierte Suchprozesse fassen lassen. In dieser Sichtweise sind typische Situationen auf den Kapitalmärkten Situationen „mimetischer Konkurrenz“.¹³ Eine weitere zentrale Folgerung aus all dem besteht darin, dass sich auf den Finanzmärkten persönliche *Urteile* nie ganz durch wahrscheinlichkeitstheoretische Formen der Risikobeobachtung ersetzen lassen (Orléan 2014, 241).

Die Möglichkeitsbedingung des Sich-Einspielens von Konventionen ergibt sich aus der Konstruktion spezifischer sozialer Objekte und Referenzpunkte, durch welche ein gemeinsames Wissen geschaffen wird. Dieses wird im Kontext von „Bewährungsproben“ getestet. Dieses Testverhalten ermöglicht gleichzeitig, sich über die Bedingungen der Wiederholbarkeit der Standardsituation zu verständigen sowie mögliche Abweichungen festzustellen und die Konvention zu wechseln. Das alles ist Thema von Luc Boltanskis und Laurent Thévenots Studie „Über die Rechtfertigung“ (Boltanski/Thévenot 2007). Den von ihnen begründeten Forschungs- und Theorieansatz nennen sie „Soziologie der kritischen Urteilskraft“. Im Zentrum ihrer Analyse steht ein bestimmtes Verständnis normativer Rechtfertigung als Bedingung gelingender Koordination von Handlungen. In den entwickelten Ökonomien sind ihnen zufolge vor allem zwei Konventionstypen von herausragender Bedeutung: reine Marktlogiken (264 ff.) und industrielle Logiken (276 ff.). Das höchste Gut von *Marktlogiken* ist „Profitabilität“, das dominante Beziehungs- und Situationsmodell ist „Tausch“ und die dominante Größenbeziehung der Akteure ist „Kaufkraft“. Die entsprechenden Kategorien im Falle *industrieller Logiken* sind „Effizienz“, „funktionale Verknüpfung“ und „Kompetenz“.

Nehmen wir das Beispiel der Effizienzmarkt-Theorie, so lässt sich deren Einfluss auch damit erklären, dass wir es hier nicht einfach mit einer empirischen Theorie – wie im Fall der Theorie von Minsky (2011/1982), Aglietta (2008) und Orléan (2014) – zu tun haben, sondern eben auch mit einer *Rechtfertigungsord-*

sich daraus steigende Ungewissheiten in Hinblick auf die Werthaltigkeit der Preise. Minsky rekonstruiert ausgehend davon typische Verlaufskaskaden von Finanzkrisen. Demzufolge werden „konservative“ (deckungsorientierte) Finanzierungsformen nach und nach von „spekulativen“ Formen abgelöst, um schließlich in Formen der „Ponzi-Finanzierung“ überzugehen, bei denen Kredite nur noch durch Kredite abgesichert sind (Minsky 2011, 43). Genau aus diesem Grund sind Finanzmärkte geradezu konstitutionell darauf angewiesen, dass die auf ihnen gehandelten Produkte klaren konventionellen Standards entsprechen. Zugespitzt formuliert: Gerade „Effizienzmärkte“ erfordern klare politische Regularien.

¹³ Hierbei handelt es sich um den situativen Aspekt von Nachahmungsverhalten und Herdeneffekten.

nung. So gesehen besteht die zentrale Aussage der Effizienzmarkt-Theorie darin, dass unter den von ihr definierten Bedingungen zum einen die Funktionsweise der Finanzmärkte einer Marktlogik gehorcht und zum anderen – eben dann – effizient ist. Fasst man die Effizienzmarkt-Theorie in diesem Sinn als Rechtfertigungsordnung und nicht als empirisch gültige Beschreibung der Realität, kann man ihren Aussagen in der ersten Hinsicht durchaus zustimmen, auch wenn man sie in der zweiten Hinsicht für nicht zutreffend hält. Man kann sogar noch einen Schritt darüber hinausgehen und ausgehend von den Analysen von Minsky, Aglietta und Orléan institutionelle Regelungen fordern, die die effektive Funktionsweise der Finanzmärkte zumindest ein Stück weit in Richtung auf die von der Effizienzmarkt-Theorie beschriebenen Funktionsbedingungen verändert. Es ist freilich die feste Überzeugung der drei genannten Autoren, dass dies nie umfassend gelingen kann, da den Finanzmärkten eine Tendenz zu Herdeffekten, irrationalen Überschwang, Blasenbildung und Zusammenbruch immanent ist.

All das impliziert, dass sich die effektive Funktionsweise von Märkten – sei es die von Finanzmärkten, Gütermärkten oder Arbeitsmärkten – nicht immer bruchlos ausgehend von den Grundsätzen einer rein marktlogischen Rechtfertigungsordnung beschreiben lässt. Wir haben also praktisch auf allen empirischen Märkten mit Mischformen unterschiedlicher Logiken und Konventionen der Produktqualität zu rechnen. In der Konventionentheorie werden daher nicht nur verschiedene *Typen* (Marktlogiken, industrielle Logiken, häusliche Logiken, etc.), sondern auch unterschiedliche *Status* von Rechtfertigungsordnungen, die das relative Ausmaß von Formalisierung und Kategorisierung betreffen, voneinander unterschieden (Thévenot 2002, 69 ff.) Um diesen spezifischen Status von Konventionalisierung in den Blick zu bekommen, unterscheidet Laurent Thévenot deswegen „Rechtfertigungsordnungen“ im eigentlichen Sinne, die eine kategorial voll ausgeformte Verknüpfung von menschlichen und nicht-menschlichen Komponenten der Situationsbestimmung darstellen, von so genannten „régimes de plan“, innerhalb derer den materiellen und technischen Aspekten der Größenbestimmung gegenüber den menschlichen ein größeres Gewicht zukommt. Letztere stellen so etwas wie fluide „Nützlichkeitsarrangements“ zwischen den Akteuren dar, welche einen sehr viel offeneren Deutungshorizont implizieren. In diesem Fall basieren die Kompetenzen nicht auf gesichertem gemeinsamem Wissen, sondern die Objektbeziehung ist primär über das instrumentelle Handeln – Habermas würde sagen: das „monologische“ Handeln – intentional agierender Akteure bestimmt. Schließlich unterscheidet Thévenot zum dritten noch „Regime

der Familiarität“, die in vertrautem Alltagswissen gründen.¹⁴ Wir werden uns im Folgenden ausschließlich auf die Unterscheidung zwischen „Rechtfertigungsordnungen“ und „Nützlichkeitsarrangements“ stützen, da nur diese beiden Kategorien in Hinblick auf ökonomische Kalkulationsverfahren aussagekräftig sind.

An diesem Punkt treffen Konventionenökonomie und Soziologie der Urteilskraft zusammen.¹⁵ Eines der Hauptthemen der späteren – an „Über die Rechtfertigung“ anschließenden Arbeiten von Luc Boltanski und Eve Chiapello (vgl. Hessinger/Wagner 2008) – ist nämlich die Gefahr, dass Situationsdeutungen aufgrund der größeren Durchsetzungskraft einzelner Akteure als „Kraftproben“ und nicht als „Bewährungsproben“ inszeniert werden (Boltanski/Chiapello 2001). Im Fall der „régimes de plan“ ist diese Gefahr vermutlich besonders groß.¹⁶ Im Extremfall kann es dann zu dem kommen, was Michel Callon (1998,39) als Rahmungen von Rahmen bezeichnet. In diesem Fall werden Nützlichkeitsarrangements tendenziell zu reinen Kraftproben, da die Akteure ihr „In-der-Welt-Sein“ selbst konstruieren. In sachlich-zeitlicher Hinsicht handelt es dabei aber um eine ontologische Unmöglichkeit, in sozialer Hinsicht um einen puren Oktroi.

Tatsächlich haben nun die Verhältnisse auf den internationalen Finanzmärkten – u. a. aufgrund der oben erwähnten Deregulierung, aber auch generell aufgrund der enormen Marktverbreiterung und der nur äußerst laxen Kontrolle der Produktqualität in diesem Kontext – den Charakter von Nützlichkeitsarrangements angenommen (vgl. Hessinger 2014, 113 f.). Eine Folge ist, dass die Finanzwelt schon seit längerer Zeit von einer Vielzahl von Skandalen erschüttert wird, die etwa aus der verbreiteten Tendenz der Kollusion zwischen Rating-Agenturen, Analysten oder Investmentbanken resultieren oder ganz einfach mit

14 Auf dieser Stufe des vertrauten Umgangs mit einer gegebenen Lebenswelt ist die Trennung von Subjekt und Objekt noch nicht vollzogen. Thévenot verweist in dieser Hinsicht auf das Beispiel eines unerwarteten Ereignisses auf einer Fahrradtour, das er aus Jean-Paul Sartres „Das Sein und das Nichts“ bezieht (Thévenot 2002, 72). In diesem Fall einer primordialen Einheit von Subjekt und Objekt, so Sartre (1943/1991, 870 ff.), ist es ebenso unzulässig wie lächerlich, eine Anklage gegen die Unregelmäßigkeit oder die Unebenheit der Straße vorzubringen.

15 Dabei werden die verborgenen ontologischen Grundlagen dieser beiden eng verwandten Konzeptionen deutlich. In Anlehnung an Heidegger (1926/1986, 3. Kapitel) kann man sagen: Die pragmatischen Situationsbestimmungen ergeben sich aus der spezifischen „Zuhandenheit“ der Objekte. Erkenntnisse und gemeinsames Wissen der Akteure resultieren dann aus „Seinslichtungen“, d. h. sie sind situativ vermittelt und nicht a priori gegeben.

16 Denn in diesem Fall wird die Einsicht in den „Bewandnischarakter“ der „Um-Welt“ (Heidegger) gerade dann verstellt, wenn die Akteure ausschließlich auf ihre Pläne fixiert sind. Das „In-Welt-Sein“ wird so zu einem reinen Nützlichkeitsarrangement. Ausgehend von derartigen Nützlichkeitsarrangements wird die „Weltlichkeit der Welt“ dann aus einer cartesianischen Perspektive in abstrakt-extensiven Raum-Zeitkategorien rekonstruiert (Heidegger 1926/1986, 89 ff.).

„Durchstechereien“ und der gezielten Lancierung schädlicher bzw. nützlicher „Informationen“ zu tun haben (vgl. Davis 2009, 151). Die Vielzahl von Strafverfahren, in welche derzeit etwa ein Institut wie die Deutsche Bank involviert ist, markiert sicherlich nur die Spitze des Eisberges. Man darf in dieser Hinsicht nun nicht vergessen, dass Kollusionen und Durchstechereien unter Bedingungen von Nützlichkeitsarrangements keineswegs per se auf kriminelle Dispositionen der involvierten Akteure zurückgeführt werden müssen. Vielmehr sind solche Verhaltensweisen unter diesen Bedingungen durchaus „rational“, d. h. sie stellen eine angemessene Antwort auf den unübersichtlichen Gesamtzustand dar.

Schaut man sich nun aus einer übergreifenden Perspektive an, in welcher Hinsicht „Nützlichkeitsarrangements“ in der wechselseitigen Beziehung zwischen Finanzsphäre und Realökonomie zur Geltung kommen, so ergibt sich ein komplexes Bild. Typisch ist in dieser Hinsicht für die Finanzmärkte so etwas wie ein „Spiel über Regeln“ (vgl. Davis 2009, 55, 134); man denke etwa an die Manipulation des „Libor“, d. h. des internationalen Basiszinssatzes der Kreditvergabe, durch eine Reihe von Großbanken wie die Deutsche Bank, die HSBC, etc. Diesen recht fluiden Regelungen des Finanz- und Kapitalmarktes stehen ziemlich rigide Regelungen in Hinblick auf die Bewertung der Unternehmen der „Realökonomie“ gegenüber. Aber auch hier gibt es die Tendenz, derartige „Regime der Kategorisierung“ zu Nützlichkeitsarrangements aufzuweichen, indem man einen „taktischen“ Umgang mit ihnen pflegt. Von Seiten der Unternehmen der Realökonomie findet diese Tendenz Ausdruck in dem, was Davis (2009, 95) als „management by Potemkin“ oder „impression management“ bezeichnet, d. h. als gezielte Verschönerung der Unternehmensbilanz zwecks Erhöhung seines Börsenwerts. Diese Verhaltensweise trifft auf der Gegenseite auf eine sehr weitgehende Duldung der Nutzung von Insider-Wissen seitens der Investment-Banken (42). Letztere erzielen dadurch zwar zum einen unfaire Vorteile zu Lasten ihrer Konkurrenten, zum anderen verfügen sie aber in einer mehr als diffusen Wissenslandschaft dadurch tatsächlich über echtes Wissen. Damit ist aber dann nicht nur dem betreffenden Interessenten, sondern letztlich auch dem Markt insgesamt gedient.

In analoger Weise lassen sich nun ausgehend von jeder dieser Beziehungspole „Kraftproben“ ausmachen. Im Bereich der Finanzsphäre selbst sind kollusive Praktiken in der Zusammenarbeit mit Rating-Agenturen, Analysten oder Wirtschaftsprüfern sicherlich der am weitesten verbreitete Typ von Kraftproben zwischen den Konkurrenten (Davis 2009, 128). Darüber hinaus sind die Kraftproben zwischen den Agenten der Finanzsphäre und jenen in der politischen Sphäre mittlerweile Ausdruck eines grundlegenden gesellschaftlichen Problems. Dieses Problem besteht darin, dass die großen Spieler in der Finanzsphäre ihre Risiken den Steuerzahlern aufbürden können, wenn sie plausibel machen können, dass mit ihrem Bankrott „systemische Risiken“ verbunden sind (Sinn 2009, 91). Demge-

genüber finden Kraftproben im Bereich der Realökonomie häufig ihren Ausdruck in Massentlassungen oder flächendeckender Prekarisierung der Beschäftigten im Interesse der Finanzinvestoren (Davis 2009, 90 f.). In der wechselseitigen Beziehung zwischen Finanzsphäre und Realökonomie sind – von Investment-Banken arrangierte – feindliche Übernahmen von Unternehmen Ausdruck einer von der Finanzsphäre ausgehenden Kraftprobe (85). Demgegenüber stellt die überaus verbreitete Praxis des Rückkaufs von Aktien des eigenen Unternehmens (97) eine Art Kraftprobe zwischen dem Management und den Finanzinvestoren dar, um den Börsenwert des betreffenden Unternehmens zu erhöhen, feindliche Übernahmen zu verhindern und – nicht zuletzt – die Managerboni zu erhöhen.

5 Die „Realökonomie“ unter Rechtfertigungsdruck

Interessanterweise entspricht der Tendenz zum Abgleiten in Nützlichkeitsarrangements in der Finanzsphäre ein zunehmender Rechtfertigungsdruck im Bereich der „Realökonomie“. Das kommt sehr deutlich in einer Bemerkung zum Ausdruck, die der damalige Vorstandsvorsitzende von US-Steel, James Roderick, 1978 bei einer Pressekonferenz machte: „The duty of management is to make money and not to make steel“ (Harvey 1990, 158). Etwas später, nachdem das Management ein neues Engagement in der Versicherungsbranche eingegangen war, taufte sich US-Steel in USX um. Auf die Frage, was der neue Firmenname eigentlich bedeutet, erwiderte Roderick lakonisch: „X steht für Geld“ (Harvey 2007, 44). In Deutschland ist etwa die Einführung von „Investor Relation Boards“ in allen DAX-Unternehmen oder die Etablierung einer dreimonatigen Berichtspflicht in den meisten Betrieben Ausdruck dieser Entwicklung (vgl. Hessinger 2009, 84 ff.). Dazu kommt generell der verstärkte Rückgriff auf kapitalmarktbezogene Kennziffern.

Das alles macht auf den ersten Blick den Eindruck einer rigiden Kategorisierung im Rahmen der Etablierung einer konsistenten Rechtfertigungsordnung. Empirische Erhebungen bieten aber auch hier eher das Bild von Nützlichkeitsarrangements. So kommt etwa eine Forschergruppe des SOFI Göttingen in ihrer Studie über das „Kapitalmarktorientierte Unternehmen“ zu dem Befund, dass die eigentlich kapitalmarktorientierten Kennziffern in den von ihnen untersuchten Unternehmen im Wesentlichen *vergangenheitsorientiert* sind (Faust et al. 2011, 199). Die *zukunftsorientierte* Investitions- und Strategieentwicklung ist davon in der Regel aber weitgehend unabhängig. Andererseits betonen die Forscher, dass für die Akteure im Feld die Implementierung der so genannten „Kapital-

marktdenke“ den Charakter eines permanenten Erziehungs- und Lernprogramms angenommen hat.

Ein wesentlicher Aspekt dieser Kapitalmarktlogik ist der Übergang von der absoluten Ertragsrechnung (Return on Investment) zu so genannten „Wertbasierten“ Rechnungsformen in Cash-Flow Größen (Rappaport 1994). In letzter Konsequenz orientiert man sich dabei am *Börsen-Wert* des Unternehmens. Im Kern handelt es sich hierbei also um den Versuch einer *Verdrängung industrieller Logiken* in der Unternehmensführung durch so etwas wie *reine Marktlogiken*. Damit stehen die Verhältnisse auf diesen industriellen Gütermärkten auf den ersten Blick in einer genau spiegelverkehrten Beziehung zu denen auf den Finanzmärkten. Die Frage ist nun, ob diese spiegelverkehrte Beziehung sich durchhalten lässt.

Schauen wir uns diese Befunde näher an. Dem forcierten, marktbezogenen Gegenwartsbezug der betrieblichen Rechnungsführung entspricht in sozialer Hinsicht der Übergang von einer so genannten „corporation logic“ zu einer „agency logic“. Demzufolge werden Quersubventionierungen im Unternehmen zwischen den einzelnen Unternehmensbereichen als schädlich angesehen. Das Hauptaugenmerk wird weiterhin auf die so genannten „Residualeinkommen“ gelegt, während „normale“ vertragsbasierte Mitarbeiterereinkommen als Rigiditäten verbucht werden. Der Betrieb insgesamt betrachtet erscheint als ein Flussfaktorbezogener Einkommensströme, wobei als der eigentlich dynamisierende Faktor das kapitalmarktbezogenen Residualeinkommen angesehen wird. Dazu die Statements einiger Controller: „Wir müssen die Kapitalmarktorientierung in den Köpfen verankern“ (Faust et al. 2011, 171). „Risikoprämie, das ist eben kein Gewinn, sondern das Eigenkapital muss eine Risikoprämie verdienen und wir stehen da im Wettbewerb mit anderen“ (175). „Der Dienstleister hat gesagt, das Einzige was zählt sind Mitarbeiter. Und so hat sich halt jeder irgendwie schön geredet und durchgemogelt“ (173). Diese Äußerungen sind freilich alles andere als (selbst-)verständlich. Vielmehr handelt es sich bei diesem Diskurs um einen Ausdruck symbolischer Macht, der einige wesentliche Aspekte eines „Wichtigkeitsdiskurses“ (Bourdieu 1990, 146) aufweist. Auf die theoretischen Engführungen, die diesem Diskursmuster „Kapitalmarktdenke“ zugrunde liegen, wird deswegen im letzten Abschnitt dieses Aufsatzes eingegangen werden.¹⁷

In der betrieblichen Praxis stößt nun diese von den Controlling-Abteilungen vorangetriebene „Kapitalmarktdenke“ auf wesentliche Hindernisse. Zum einen

¹⁷ Im Grunde hätte eine empirisch arbeitende Soziologie ebenfalls den Sprachhabitus und die Körperhaltung der Betroffenen mit zu erheben. Das leistet der ganz ausgezeichnete Dokumentarfilm „Nicht ohne Risiko“ von Harun Farocki von 2004.

ist die Kapitalmarktexposition der betreffenden Unternehmen in der Praxis selten so groß wie behauptet: der Großteil der Investitionen ist nach wie vor kreditfinanziert und nicht börsenfinanziert. Der Kapitalmarktwert eines Unternehmens hat vielmehr eher eine Signalfunktion im Hinblick auf die Konditionen der Kreditvergabe, als dass er unmittelbar relevant wäre. Auch erscheint die Drohung der feindlichen Übernahme durch externe Investoren, die den niedrigen Börsenwert des Unternehmens ausnutzen könnten, oft als stark übertrieben. Darüber hinaus ist die Motivationswirkung kapitalmarktbasierter Kennziffern für die Beschäftigten tendenziell eher negativ. Was interessiert, sind eher industrielle Vergleichsmaßstäbe. In den Worten eines Verantwortlichen: „Sorry, Kapitalerhalt ist wichtig, aber zunächst brauchen wir ein Ergebniswachstum, um unseren unternehmerischen Fortbestand zu sichern“ (Faust et al. 2011, 178).

Das Ergebnis ist eine eigentümlich schizotope Struktur der betrieblichen Rechnungsführung. In allen untersuchten Unternehmen werden zukunftsbezogene, kapitalmarktorientierte Kennziffern als hochgradig gefährlich und stark manipulationsanfällig betrachtet. Spektakuläre Pleiten wie z. B. die der amerikanischen Enron Corporation haben offensichtlich ihre Spuren hinterlassen. Kapitalmarktbezogene Kennziffern werden demgegenüber rein vergangenheitsbezogen eingesetzt, um die effektive „Wertentwicklung“ in der Regel auf Basis einer einperiodischen Berichterstattung zu erfassen. Die dadurch angestrebte „wertorientierte“ Unternehmenssteuerung ist aber praktisch nur ein mitlaufendes Entscheidungskriterium. Der Grund dafür liegt auf der Hand (Faust et al. 2011, 188). Die so analysierten „Werttreiberbäume“ rekurrieren nämlich ausschließlich auf bekanntes Rezeptwissen. Sie spiegeln also nur die „bekannte Seite von Erfolgsfaktoren einer einmal entwickelten Strategie“ wider. Die eigentlich strategische Investitionsrechnung hat aber ein unreduzierbar spekulatives und zukunftsorientiertes Moment, wie schon Knight oder Heimann betont haben. In dieser Hinsicht spielen also „Stories“ eine größere Rolle als Kennziffern (195). „Stories“ sind so verstanden etwas anders als „Event Studies“, in denen die Konsequenzen der Aktienpreisbildung für das manageriale Handeln beschrieben werden (Davis 2009, 51): Sie beziehen sich vielmehr auf die Antizipation zukünftiger Ereignisse und implizieren damit gleichzeitig *Urteile* und *Einschätzungen* im Hinblick auf angemessene strategische Aktionen und Reaktionen.

Der Organisationspsychologe Karl Weick (1985, 293 ff.) hat den Umgang mit derartigen „Stories“ ins Zentrum seiner Theorie gestellt. Organisationen sind ihm zufolge Interpretationsgemeinschaften, die sich in einem evolutionären Prozess der (Eigen-)„Selektion“ und der internen „Gestaltung“ in ihren jeweiligen Umwelten behaupten und dabei „lernen“. Weick warnt vor übertriebenen Erwartungen in die Rationalität organisatorischer Selektionen und Wahlentscheidungen, so wie sie die neoklassische Ökonomie lange Zeit nahegelegt hat. Denn die Mon-

tageregeln der internen „Gestaltung“ sind oft von Bastellei (bricolage) nicht weit entfernt und „Selektionen“ sind meistens mit Mehrdeutigkeiten behaftet. Aus diesem Grund ist in der Weickschen Sicht jene Dimension evolutionärer Entwicklung von entscheidender Bedeutung, welche jenseits von „Selektion“ und „Gestaltung“ die Stabilisierung und die interpretative Hintergrunderfüllung des organisatorischen Handelns gewährleistet. Weick spricht in dieser Hinsicht von der Funktion der „Retention“. Retentionale Gehalte einer Organisation manifestieren sich im spezifischen Organisationsgedächtnis und damit auch in der Qualifikation, dem Wissen und den Beziehungsnetzen der Mitarbeiter. Wenn also in der SOFI-Studie von der Bedeutung strategischer Entscheidungen die Rede ist, die jenseits der rein gegenwartsbezogenen Einschätzung der Cash-Flow Erträge einzelner Bereiche auf die Identifikation von „Werttreiberbäumen“ abzielen, so wurden damit auch vergangene Erfahrungen und „Beziehungsgeschichten“ mit ins Spiel gebracht. Die Einführung kapitalmarktorientierter Kennziffern enthebt nicht von der Notwendigkeit derartiger Interpretationsleistungen. Für Weick sind Organisationen in mehr oder weniger ausgeprägtem Maße sinnverarbeitende und interpretierende Gebilde, die in ihren symbolischen Hintergrundbezügen richtig verstanden werden müssen. Oft ist in dieser Hinsicht die Rede von der „Organisationskultur“. Aus dem Organisationsgedächtnis heraus kann dann ein Repertoire möglicher Interpretationen der Organisationsumwelt generiert werden kann. Dabei wird permanent auf neue, von außen kommende Informationen reagiert. Organisatorische „Sinnggebung“ ist aber gleichfalls ein „retrospektiver Prozess“,¹⁸ was zunächst den Eindruck von Unehrllichkeit provoziert (Weick 1995, 24 ff.). Doch genau das Gegenteil ist der Fall. Das Nachdenken darüber, welche Handlungen „im Nachhinein betrachtet“ Sinn ergeben, schafft erst die strukturelle Voraussetzung für die Ermöglichung von Retention im Prozess des Organisierens. Trotzdem kann es in dieser Hinsicht zu Problemen kommen.

Weick (1985, 310) zufolge geht es nämlich darum, „Stabilität“ und „Flexibilität“ im organisatorischen Handeln ins rechte Verhältnis zu bringen. Das kann aber auch misslingen. Er unterscheidet in dieser Hinsicht zwei Varianten. Eine „Strategie des Vertrauens“ stellt den Aspekt der Stabilität in den Vordergrund, insofern der Wert jeder neuen Information generell im Hinblick auf vergangene Erfahrungen überprüft wird, das heißt, alle Informationen werden auf ihren retentionalen

¹⁸ Weick bezieht sich hier auf philosophische Quellen aus dem Bereich der Phänomenologie. Deswegen sei an dieser Stelle noch einmal die schon vorher zitierte Passage von Sartre ins Gedächtnis gerufen: „So wie die Zukunft auf die Gegenwart und die Vergangenheit zurückkommt, um sie zu beleuchten, kommt die Gesamtheit meiner Entwürfe nach hinten zurück, um dem Antrieb seine Antriebsstruktur zu verleihen“ (Sartre 1943/1991, 760).

Gehalt abgeklopft. Derartige Strategien wirken tendenziell selbstverstärkend, so dass Organisationen die inneren Kriterien der Wirklichkeitsprüfung immer mehr betonen und so allmählich den Kontakt zu ihrer Umwelt verlieren. Der Gegenpol zu dieser Strategie der „Überstabilität“ ist eine „Strategie des Misstrauens“, durch die der Bedarf nach Flexibilität einseitig in den Vordergrund gerückt wird. In diesem Fall von „Überflexibilität“ wird jeder veränderte Umweltzustand und jede neue Information zum Anlass genommen, die retentional „gespeicherten“ Werte und Erfahrungen infrage zu stellen. Auch derartige Strategien der totalen „Enttraditionalisierung“ sind in der Regel selbstverstärkend, da das immer „ärmer“ werdende organisatorische Gedächtnis immer mehr Gelegenheiten als Möglichkeiten „für sich“ wahrnimmt, wodurch die Organisation sich gleichsam von außen her gesehen in dem gleichen Maße „aufpumpt“, wie sie sich von innen her aufzehrt. In beiden Fällen handelt es sich darum, dass sich Organisationen gleichsam in ihren nach innen oder außen kommunizierten „Mythen“ – seien es „Traditionsmythen“ oder „Neuerungsmythen“ – verfangen (Meyer/Rowan 1977).

Die vernünftigste Haltung demgegenüber ist Weick zufolge das, was er „Ambivalenz“ nennt, d. h. die kreative Suche nach einer Strategie, die die Mitte zwischen beiden Extremen hält. In diesem Fall verzichtet die Organisation auf „eindeutige“ historische Einordnungen, so dass sie sich mit einem gewissen Maß an Mehrdeutigkeit abfindet. Andererseits sollte Gelegenheitsoffenheit in Hinblick auf vermeintlich „eindeutige“ und einmalige Chancen nicht zu einer Schwächung des Organisationsgedächtnisses führen. Eine „gut geführte“ Organisation zeichnet sich in dieser Sicht dadurch aus, dass sie in der Lage ist, aus ihrem retentionalen Bereich heraus immer neue Metaphern zu erfinden und in Umlauf zu bringen, durch die es gelingt, das notwendige Maß an Ambivalenz und Mehrdeutigkeit in Hinblick auf die Umwelt- und Selbstinterpretation zu gewährleisten.

6 Die Enron-Pleite als Scheitern eines überflexiblen kapitalmarktorientierten Unternehmens

Der Pleite von Enron, des damals mit über 100 Mrd. Dollar Jahresumsatz größten Unternehmens der US-amerikanischen Energiewirtschaft, am 2.12.2001 ist ein besonders instruktives Beispiel für das Scheitern einer überflexiblen Organisation. Man kann diese Pleite als eine Art „Wirtschaftskrimi“ deuten, wie es in Alex Gibneys Film aus dem Jahre 2005 geschieht, wobei der Hauptakzent auf dem kriminellen Handeln des Unternehmensvorstands liegt, der sich Aktienoptionen im

Wert von 1,1 Mrd. Dollar aneignete (Stiglitz 2003, 239). Enron war zum damaligen Zeitpunkt mit 64 Mrd. Dollar Verlust der größte Bankrott der US-amerikanischen Wirtschaftsgeschichte. Man kann diesen Zusammenbruch aber auch als ein Zusammenspiel von verantwortungslosem Handeln des Vorstands einerseits und von unzureichenden und lückenhaften institutionellen Regelungen andererseits fassen. Das ist in etwa die Interpretation von Joseph Stiglitz und auch die von Paul Windolf. An dieser Interpretation ist im Prinzip sicherlich nichts auszusetzen. Trotzdem lohnt es sich, die Blickrichtung noch weiter zu verändern. Wenn man nämlich ausschließlich die Unternehmensführung ins Visier nimmt, die etwa durch ihr Verhalten die Pensionsrücklagen der Mitarbeiter im Wert von ca. 1 Mrd. Dollar vernichtete und für sich selber Boni und Prämien ebenfalls in Höhe von ca. 1 Mrd. Dollar ergaunerte, so blendet man aus, dass komplexe Organisationen nicht ausschließlich von ihrer „Spitze her“ begriffen werden können. So geschah – wie Gibneys Film dokumentiert – der spekulative Umgang der Unternehmensleitung mit den Pensionsrücklagen der Mitarbeiter durchaus mit deren Zustimmung. Die Enron-Pleite war so gesehen der Ausdruck des Scheiterns eines gesamten ökonomischen Habitus, der sich in einem Feld entwickelt hatte, in welchem es hohe Prämien für eine einseitige Kapitalmarktorientierung gab. In Gibneys ausgezeichnete Dokumentation wird der Zeitpunkt ziemlich genau bestimmt, von dem an aus dieser Situation heraus das Verhalten des Management subjektiv „unaufrichtig“¹⁹ wurde, indem die Zukunftserwartungen der verschiedenen Stakeholder im Hinblick auf die Unternehmensentwicklung in einer gezielt lügenhaften Art manipuliert wurden. Aber all das fand vor dem Hintergrund einer Strukturentwicklung des Unternehmens statt, welche sich im Rückblick als ein Prozess der Erosion der Unternehmenskultur darstellt.

Enron, ursprünglich ein Betreiber von Gaspipelines, war damals ein Unternehmen der „New Economy“ geworden, das alle „realwirtschaftlichen“ Aktivitäten in Subunternehmen verlagert hatte und selber nur noch als Händler von Kontrakten und Zukunftskontrakten auftrat. Dabei machte sich das Management die Möglichkeiten zunutze, die der Handel mit Derivaten bot. D. h. anstelle von Waren und Produkten werden nunmehr Preise von Waren und Produkten gekauft und verkauft, u. U. sogar Optionen auf Preise von Waren und Produkten. Der dadurch zustande kommende Nimbus von Innovativität hatte zwei Seiten: Zum einen beeindruckte er die „Umwelt“, die hierin eine „interessante“ neue Strategie sah. So wurde ein führendes Mitglied des Unternehmensvorstandes, Kenneth Lay, zum persönlichen „Energieberater“ des damaligen Präsidenten George W. Bush und nahm darüber hinaus noch eine ganze Reihe anderer herausgehobe-

19 vgl. Fußnote 4.

ner repräsentativer Funktionen ein. Die Kehrseite dessen war, dass Enron diese „Umwelt“ – in Gestalt der relevanten Analysten, Wirtschaftsprüfer und Kreditgeber – immer mehr zu seinen Gunsten zu manipulieren begann. Von entscheidender Bedeutung war in dieser Hinsicht das börsenpsychologisch außerordentlich wirksame Aufblasen von Ertragsersparungen, wodurch der Shareholder-Value des Unternehmens ins Phantastische gesteigert werden konnte. So stellte sich kurz vor dem Bankrott des Unternehmens heraus, dass Enron, welches im Zuge der Deregulierung des kalifornischen Energiemarktes mit der Stromversorgung des Staates betraut worden war, durch Scheinverträge für künstliche Verknäpungen der Stromzufuhr gesorgt hatte, um so die Ertragsquote anzuheben.

Der Absturz des Unternehmens war einerseits Folge einzelner krimineller Delikte der Unternehmensführung, aber er war auch Folge eines spezifisch produktionsfeindlichen und finanzmarktorientierten Habitus. Das Ergebnis dieser auf kurzfristige Erfolge fixierten Vorgehensweise war eine Art innere Erosion der Unternehmensstruktur. Dass die Prüfung der Bilanzen des Unternehmens zunehmend einen rein „zeremoniellen“ Charakter angenommen hatte (Meyer/Rowan 1977), wurde kaum bemerkt. So wurde die „kreative Buchführung“ der Unternehmensleitung, die Kosten und Schulden in abgespaltenen Subunternehmen versteckte und damit gleichsam in die *Zukunft* schob, die Erlöse in der *Gegenwart* aber damit künstlich aufblähte, von den betreffenden Wirtschaftsprüfern nicht beanstandet. Der Bankrott des Unternehmens – so Stiglitz (2003, 239) – ergab sich dann aus der Bereinigung der Energiekrise in Kalifornien. Enron musste jetzt nämlich auf einen Teil seiner vormals üppigen Gewinne verzichten, die Folge war eine Aktienbaisse. Damit wurden gleichzeitig die Subunternehmen des Konzerns erschüttert, deren Bonität auf Bürgschaften beruhte, die durch die eigenen Aktien der Muttergesellschaft besichert waren. So steil der Aufstieg dieses Unternehmens der „New Economy“ war, so abrupt war sein Zusammenbruch.

Die spezifische Vorbildfunktion dieses Unternehmens zeigt sich auch in der deutschen Diskussion über die angeblich „goldene Zukunft“ einer Energiewirtschaft ohne „fixed assets“. Diese Fixierung auf das Beispiel Enron war aber selten so umfassend, dass die eigene Unternehmensgeschichte ganz vergessen wurde, wie ein Interview der schon zitierten Forscher des SOFI mit einem Vertreter der Energiebranche zeigt (Faust et al. 2011, 125). Zwar stand damals die von McKinsey ausgegebene Devise „Verkauft eure Kraftwerke, werdet Händler!“ hoch im Kurs. Aber das betreffende deutsche Unternehmen war schon damals nicht bereit, seinen industriellen Hintergrund ganz zu verdrängen. „Aber wir werden nie nur Trader sein, der keine Kraftwerke hat, weil wir verstehen mit Kraftwerken umzugehen. Ein Enron kann das nicht. Und ein Enron wollte das ja auch nicht. (...) Die wollten einfach schnelle Umsatzsteigerung und einfach weg mit Ballast. Kopfgesteuerte Transaktionen“ (125).

Im Grunde haben wir es im Fall der Enron-Strategie mit einem Verhaltens- und Handlungstypus zu tun, den Weick als „Überflexibilität“ bezeichnet. Weick zufolge braucht aber jede Organisation so etwas wie ein retentionales Muster und dieses „Gedächtnis“ steckt in den Arbeits- und Kooperationsstrukturen, in der professionellen Ethik der Mitarbeiter und in ihrem „impliziten Wissen“. Löst sich hingegen eine Organisation in ein Geflecht von Verträgen und Transaktionen auf, die entsprechend einer konkurrenzbestimmten Logik permanent verschoben werden, kann es so etwas wie ein zusammenhängendes retentionales Muster nicht mehr geben. Der Umwandlungsprozess von Enron von einem Unternehmen der „Alten Ökonomie“ zu einem Unternehmen der „Neuen Ökonomie“ lässt sich daher als ein Prozess des zunehmenden Gedächtnisverlustes und der Horizontverengung begreifen. Die Weicksche Sicht, dass sich in diesem Kontext „Miss-trauensspiralen“ entwickeln können, durch die die organisationseigenen inneren Strukturen immer mehr unter „Verdacht“ gestellt und abgewertet werden, scheint auf diesen konkreten Fall voll zuzutreffen. Enron wurde von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Arthur Anderson als ein Unternehmen mit „höchstem Risikopotential“ klassifiziert, d. h. es wurde in die höchste von vier möglichen Risikoklassen eingeordnet (Windolf 2003, 195). Windolf spricht in diesem Kontext von einer Orientierung an „Gelegenheitsstrukturen“. Gelegenheiten sind aber nicht verallgemeinerbar, die Bewertung des langfristigen Nutzens der so erzielten Profite bleibt also tendenziell aus. Das wiederum bedeutet, dass „innere Nachrichten – wie sie z. B. die Bilanzbuchhaltung produziert – gegenüber externen Nachrichten zunehmend diskreditiert werden. So war die Leiterin der Abteilung Unternehmensentwicklung schon lange vor dem Bankrott des Unternehmens äußerst beunruhigt über die Finanzstruktur des Unternehmens, sie drang mit ihrer Einschätzung allerdings nicht durch. Was Weick als „Retention“ bezeichnet, das Gedächtnis und der erfahrungsgesteuerte Prüfmodus der Organisation, war bei Enron offensichtlich schon weitgehend erodiert. D. h. die Herangehensweise einer klassischen Finanzbuchhaltung galt in diesem Fall schon als konservativ. Windolf spricht darüber hinaus von einem Verfall der „professionellen Ethik“ der Mitarbeiter und einem tief greifenden Verlust an „tacit knowledge“ – an vertrauensbasiertem, implizitem Wissen – in den Unternehmensnetzen. All das legt die Einschätzung nahe, dass wir es hier mit einem extrem „überflexiblen“ Unternehmen zu tun hatten, welches sich in seinen eigenen Mythen verfangen hatte.

Dieser Typ des Scheiterns mag – wie Windolf vermutet – in konkurrenzenzentrierten Marktwirtschaften wie der US-amerikanischen Wirtschaft besonders häufig anzutreffen sein, da im Fall dieser Kapitalismusvariante entsprechende Doxa und Mythen im ökonomischen Feld einen überflexiblen Organisationsmodus besonders begünstigen. Aber nichts spricht dafür, dass das Grundproblem – der kumulative Verlust des retentionalen Musters aufgrund einer zuneh-

mend vereinseitigten Orientierung an Gelegenheitsstrukturen – nur mit den äußeren institutionellen Umständen zu tun hat, die für den angelsächsischen Wirtschaftsraum typisch sind. Man kann hier auch an die kapitalmarktorientierte Umstrukturierung des Hoechst-Konzerns denken, die in den späten 1990ern in Deutschland auf den Weg gebracht wurde und die in letzter Konsequenz zum kompletten Verschwinden dieses traditionsreichen Großunternehmens führte (Kädtler 2006, 89ff; vgl. Menz/Becker/Sablowski 1999).

7 Finanzmarktorientierung zwischen Überflexibilisierung und Ambiguitäts-Management: die Fälle Hoechst und Bayer

Der Fall Hoechst steht geradezu beispielhaft dafür, wie eine von der Börse und den Analysten empfohlene „Best-Practice“-Strategie zum Untergang und zur Auflösung eines Weltkonzerns führte. Die Hoechst AG war in den 1980er Jahren das weltgrößte und damit „gewichtige“ deutsche Chemieunternehmen (Kädtler 2006, 89). In den 1990er Jahren verfolgte dann das Unternehmen unter seinem neuen Chef Dormann eine – von McKinsey entwickelte – Strategie der Konzentration und Zentralisation auf den so genannten „Life-Science-Bereich“ (d. h. im Wesentlichen auf die beiden Bereiche Pharmaherstellung und Agrochemie). Die Firmenleitung machte sich in diesem Kontext die neue Philosophie der auf dem „Shareholder Value“ basierten Unternehmensführung zu eigen. Im Zentrum stand – ähnlich wie bei Enron – die Vorstellung, dass das „Asset-Management“ im Sinne der für die chemische Industrie typischen traditionellen Verbundwirtschaft und die Entwicklung bereichsübergreifender Querschnitts-Kompetenzen eine „Strategie von gestern“ sei (Kädtler 2006, 93 ff.).

Auch innerhalb des „Life-Science“-Sektors begann man Ende der 1990er Jahre das Interesse an inkrementellen Innovationen, die auf einer bestimmten Prozessbeherrschung beruhen, zu verlieren und das Hauptaugenmerk auf „radikale“ Innovationen zu verlagern. So wurde die Produktion so genannter „Generika“ im Pharmabereich weitgehend eingestellt, um im Gegenzug die Entwicklung – vermeintlich – ertragsstärkerer neuer Medikamente, so genannter „Blockbuster“, ins Zentrum der Unternehmensstrategie zu rücken (Merz/Becker/Sablowski 1999, 49 ff.). All das ging Hand in Hand mit einem Abrücken von der traditionellen Chemieorientierung von Hoechst und dem Verkauf der gesamten zu diesem Bereich gehörenden – oft sehr ertragsstarken – Subunternehmen. Aus einem Mischkonzern, der Ende der 1980er Jahre noch 180.000 Beschäftigte hatte,

war dann im Jahr 1998 – *nach* der Fusion mit dem französischen Pharmariesen Rhone-Poulenc – ein reines Pharmaunternehmen von ca. 75.000 Beschäftigten geworden, welches sich „Aventis“ nannte. Die Auflösung des alten Mischkonzerns in eine „strategische Managementholding“, von deren operativen Unternehmen schließlich nur noch jene aus der Pharmasparte übrigblieben, erschien gleichwohl noch im Jahr 1998 als eine erfolgreiche Strategie. Zu diesem Zeitpunkt hatte die Unternehmensleitung das gesamte Management auf finanzorientierte Kennzahlen umgestellt, wobei nicht mehr von der Bewirtschaftung der erzielten Rendite ausgegangen wurde, sondern die Renditeerwartungen der internationalen Kapitalmärkte – beinahe gänzlich unvermittelt – den einzelnen Geschäftsbereichen auferlegt wurden.²⁰ Einen weiteren Ausdruck fand diese Strategie, das gesamte Unternehmen als Portfolio isolierter Einheiten (und als Summe der hier erzielten Erträge) zu begreifen, in der Auflösung der zentralen Forschungsabteilung (Menz et al. 1999, 130 ff.). Dabei wurde die Unterscheidung zwischen Grundlagenforschung und angewandter Forschung aufgehoben, so dass der in „Drug Innovation + Approval“ umgetaufte neue Bereich sich im Wesentlichen aus der Auftragsforschung der einzelnen operativen Bereiche finanzieren musste. Zugleich wurden die einzelnen Untereinheiten und Projektteams systematisch in Wettbewerb zueinander gesetzt. So wurde dieser Bereich, welcher bisher gleichsam paradigmatisch für die Einheit des gesamten Unternehmens stand, aufgesplittet und an kurzfristigen Profiterwartungen und „Marktgängigkeit“ orientiert (Kädtler 2006, 122).

Diese doppelte Konzentration auf den „Life-Science-Bereich“ mit seinen vermeintlich ertragsstarken „Blockbustern“ und auf ein „Wert-basiertes“ Controlling wurde bis zu diesem Zeitpunkt von den Börsen außerordentlich honoriert. Im Jahr 1998 war der Börsenwert der – nach Beschäftigtenzahl und Umsatz – etwa halb so großen Aventis-Holding etwa doppelt so groß wie der der Bayer AG. Übersehen wurde freilich, dass eben diese auf „Blockbuster“ orientierte Strategie erheblich mehr Risiken barg als eine Vorgehensweise, bei der nicht „alle Eier in einen Korb gelegt werden“.

Diese Strategie geriet im dritten Quartal 1997 in eine Krise, als es zum ersten Mal zu einem Gewinneinbruch kam und statt der angepeilten 20 % Umsatzrendite nur 13 % erzielt wurden. Die jetzt in Gang gebrachten drastischen Kostensenkungsvorhaben führten dann auch zu einer erheblichen Einschränkung der

²⁰ Den einzigen „Filter“ in dieser Hinsicht stellte eine gewisse Staffelung der Rückzahlungsfristen der einzelnen Geschäftseinheiten für das von der Holding-Gesellschaft zur Verfügung gestellte Investitionskapital dar. Unterschieden wurden dabei die Kategorien „Invest“ (sieben Jahre Rückzahlungsfrist) und „Reinvest“ (fünf Jahre) und „Cash“ (drei Jahre) (Kädtler 2006, 112).

Pharmaforschung (Menz et al. 1999, 135). An diesem Punkt drohte das endemische Weicksche „Misstrauensmoment“ in der Unternehmensstrategie, welches bisher eher latent geblieben war, in eine manifeste „Misstrauensspirale“ umzuschlagen. Nicht von ungefähr versagten nun die Börsen dem Unternehmen ihre weitere Wertschätzung. In den folgenden Jahren sank der Börsenwert von Aventis so stark, dass dieses Nachfolgeunternehmen eines ehemaligen Weltkonzerns im Jahr 2004 von einem groß gewordenen französischen Mittelständler aus der Pharmabranche – der Sanofi-Synthélabo – im Rahmen einer feindlichen Übernahmeaktion aufgekauft werden konnte. Im Zuge dessen verließ fast der gesamte ehemalige Hoechst-Vorstand das Unternehmen, welches heute unter dem Namen Sanofi-Aventis (recht erfolgreich) am Markt agiert.

Man kann diese Geschichte des abrupten Falls eines über ein Jahrhundert gewachsenen Weltkonzerns ähnlich wie die Geschichte der Enron-Pleite als eine Mär des Management-Versagens erzählen. Das tut etwa Christoph Wehnelt (2009), der als Ursache der Selbstaflösung von Hoechst die Tendenz zu „einsamen Fehlentscheidungen“ in der Unternehmensspitze ausmacht. So richtig diese Einschätzung im Einzelnen sein mag, das, was den Fall Hoechst ähnlich wie den Fall Enron zu einem ziemlich interessanten Vorgang macht, wird dabei tendenziell übersehen. Zum einen zeigen nämlich beide Fälle, dass eine rein gegenwartsorientierte „Wert-basierte“ Unternehmensbewertung, die sich direkt an den Renditevorgaben der Kapitalmärkte orientiert, bei weitem nicht so „rational“ ist, wie sie sich gibt, sondern in hohem Maße „mythenanfällig“ ist (Meyer/Rowan 1977). Im Falle Enrons ist es der Mythos der Supereffizienz des „reinen Traders“, welcher sich von allen materiellen „Hindernissen“ befreit hat. Eine ähnliche dematerialisierte Vorstellung vom „intellektuellen“ Kapital des eigenen Unternehmens hat anscheinend der Hoechst-Strategie zugrunde gelegen. Diese sah in den „virtuellen Netzwerken“ des US-amerikanischen Silicon-Valley ihr großes Vorbild und zielte auf die Kreierung von „Intangibles“ im Sinne von Patenten und Ideen und nicht auf „Produktion“ im landläufigen Sinne. Wie nun das intellektuelle Kapital von Unternehmen gemessen werden kann, ist bis heute eine umstrittene Angelegenheit (vgl. Willke 1998, 96 f.; Stehr 1994, 232). Ein Mythos ist aber sicher die Vorstellung, im Falle von intellektuellem Kapital handle es sich um rein materielosen „Geist“, der ohne Verankerung in den retentionalen Hintergrundbezügen einer Organisation (und ihren Qualifikations- und Beziehungsstrukturen) auskomme (vgl. Edvinsson/Malone 1997) und auch ohne Verankerung in regionalen Unternehmensnetzen (Hessinger 2006). Deswegen gibt es noch einen zweiten Punkt, der hervorgehoben zu werden verdient. In beiden Fällen – dem von Enron und dem von Hoechst – bringt die Kapitalmarktorientierung und unmittelbare Kapitalmarkt exponiertheit der Unternehmen eine Misstrauensspirale (im Sinne von Karl Weick) so in Schwung, dass die Fokussie-

rung auf Aktualität und aktuelle Werte zu einer selbstverstärkenden Spirale der Abwertung vergangener „Werte“ tendiert, die dann in einem Verlust des Börsenwerts resultierte. Das Ergebnis ist ein Schrumpfen der Aufmerksamkeitsspanne gleichsam auf einzelne Punkte in der Gegenwart, d. h. die Organisation wird in all ihren Strukturen überflexibel. Nachdem nach dem Ertragseinbruch bei Aventis in den Jahren 1998 ff. deutlich geworden war, dass die Blockbuster-Strategie riskanter war als man angenommen hatte, konnte also die Unternehmensleitung den enttäuschten Kurzzeiterwartungen der Börse keine entsprechende eigene Langzeitperspektive entgegensetzen. Das – und nicht die staatliche Unterstützung, die Sanofi bei seiner feindlichen Übernahmen von Aventis erhielt – dürfte vermutlich der eigentliche Grund des Untergangs und der Neuzusammensetzung eben dieses Unternehmens gewesen sein.

Es ist an dieser Stelle ebenfalls von Interesse, die Hoechst-Strategie mit der des Bayer-Konzerns im selben Zeitraum zu vergleichen. Der Unterschied zwischen der Entwicklung von Hoechst und von Bayer bestand nicht darin, dass Bayer auf die Benutzung kapitalmarktzentrierter Kennziffern verzichtet hatte – ganz im Gegenteil (Kädtler 2006, 199). Aber kennzeichnend für den Umgang von Bayer mit diesen Kennzahlen war eine Herangehensweise, die man mit Karl Weick als „Ambiguitätstoleranz“ bezeichnen kann. D. h. bei Bayer ging eine an Finanzkennziffern orientierte Controlling-Strategie nicht mit einer Auflösung des Unternehmens in ein Portfolio von Kernkompetenzen einher, vielmehr wurde die alte industrielle Orientierung auf Synergien und Querkompetenzen beibehalten. Während also bei Hoechst „Kapitalmarktorientierung“ die Überstülpung eines gänzlich neuen kategorialen Ordnungsmusters bedeutete, kann man den gleichen Vorgang der Umorientierung bei Bayer als ein pragmatisches Nützlichkeitsarrangement bezeichnen. Das zentrale Management behält sich in diesem Kontext die Entscheidung vor, in welchen Bereichen nach den „harten“, finanzmarktorientierten Kennziffern verfahren werden soll und in welchen Bereichen zukünftige „Synergien“ gefördert werden sollen. Wie Jürgen Kädtler in seiner Studie betont, ist das allerdings ein eher brüchiger Kompromiss und keine wirklich in sich schlüssige Strategie, wie etwa die von der BASF weiterverfolgte traditionelle Verbundstrategie (Kädtler 2006, 150). Aber es ist besser als gar nichts. In „Nützlichkeitsarrangements“ treten in sich schwer vereinbare kategoriale Ordnungen eben nicht aufgrund intrinsischer und einheitlicher Bewertungen in Beziehung, sondern aufgrund von bloßen äußeren Kräftegleichgewichten. Aber im Gegensatz zu der äußerst erratischen Strategie von Hoechst-Aventis steht die Bayer-Strategie für ein erheblich größeres Maß an Kontinuität und Unternehmenszusammenhalt.

Dabei verdienen wieder zwei Punkte hervorgehoben zu werden. Zum einen war die Bayer-Strategie erheblich weniger mythenanfällig als die von Hoechst.

Zwar kam es auch bei Bayer zu einer gewissen Schwerpunktumschichtung vom Chemiebereich zum Pharmabereich. Aber diese Umorientierung zu einem pharmazeutisch-chemischen Unternehmen bedeutete nicht, dass man ertragsstarke Bereiche der chemischen Produktion ganz aufgab und nur noch auf „Blockbuster“ und „Pharmaindustrie“ setzte wie bei Aventis-Hoechst. Zwar wurde diese Bayer-Strategie – zunächst (!) – bei weitem nicht so positiv durch die Börse bewertet wie die von Hoechst, sie erwies sich letztendlich aber als erfolgreicher. Zum zweiten war bei Bayer ein klares Bewusstsein davon vorhanden, dass unter den neuen Umständen der retentionale Hintergrundbezug des Unternehmenshandelns gefördert werden musste. So weist Kädtler (2006, 150) etwa darauf hin, dass die Unternehmensführung in ihrer Personalpolitik das Knüpfen von Beziehungsnetzen und Kommunikationszusammenhängen ausdrücklich begünstigte, um so die neu geschaffene Matrixstruktur aus lokalen Einheiten und operativen Unternehmensbereichen mit Leben zu füllen. Auch die Zentralforschung übernahm in diesem Kontext noch wichtige Aufgaben der Personalentwicklung für das ganze Unternehmen. So blieb diese Zentralforschung als „Ideenschmiede“ für das Unternehmen im Kern erhalten. Kädtler weist allerdings darauf hin, dass dieser retentionale Hintergrundbezug der Unternehmensstrategie auch unter den Bedingungen von Bayer tendenziell gefährdet ist. Denn der „kollektive Bestand an Konventionen und Vertrauensbeziehungen“, welcher in dieser Hinsicht von tragender Bedeutung ist, ist „vor der Einführung der finanzmarktorientierten Steuerungssysteme entstanden“ (151). Die spezifische Ambiguitätstoleranz bei Bayer im Umgang mit den vermeintlich eindeutigen und „rationalen“ Kennziffern der Finanzmärkte setzt also ein retentionales Wissen voraus, welches zugleich auch hier in Gefahr ist zu erodieren.

8 Die neoklassische Kapitaltheorie als Scharnier zwischen Finanzsphäre und Realökonomie

Das Scheitern dieser beiden Paradebeispiele kapitalmarktorientierter Unternehmen zeigt, dass diese – durchaus realitätsmächtige – Konzeption in wesentlichen Hinsichten realitätsblind ist. Unternehmen sind Organisationssysteme, die ihre „Form“ nicht einfach vom Markt empfangen, sondern diese selbst gestalten (vgl. Baecker 1993). Und die wissen müssen, was sie tun. Mehr noch: die Beispiele des bei Enron praktizierten „Management by Potemkin“ (Davis) und des bei Hoechst praktizierten „Streamlining“ (welches von einer Anpassungsstrategie kaum zu unterscheiden ist) zeigen, dass es gefährlich ist, den Vorhersagekapazitäten der

Kapitalmärkte allzu sehr zu vertrauen.²¹ All das lässt die Vermutung aufkommen, dass der derzeit im Gebrauch befindliche Kapitalbegriff nur dann ein brauchbares Scharnier zwischen den Finanzmärkten und der Realökonomie darstellt, wenn man der Meinung ist, dass der eigentliche Zweck wirtschaftlichen Handelns in der „Extraktion von Wert“ und nicht in der „Kreation von Wert“ besteht (Lazonick 2013, 23). Die vor einiger Zeit von Jürgen Beyer und Anke Hassel vorlegten Befunde zur Entwicklung der Wertschöpfungsverteilung in großen Unternehmen bieten in dieser Hinsicht interessante Aufschlüsse (Beyer/Hassel 2003).

Die Autoren der Konventionentheorie (wie überhaupt die gesamte jüngere Wirtschaftssoziologie) vertreten die These, dass Märkte sozial konstruierte Gebilde sind – auch Kapitalmärkte. Aus dieser Perspektive betrachtet stellt die Koexistenz laxer Nützlichkeitsarrangements auf den Finanzmärkten und rigider Regime der Kategorisierung in der Realökonomie ein ernst zu nehmendes gesellschaftliches Problem dar. Die historischen Gründe, wie es zu diesen gelockerten Formen der Regulierung auf den Finanzmärkten gekommen ist, – angefangen vom Zusammenbruch des Weltwährungssystems von Bretton Woods Anfang der 1970er Jahre über die Liberalisierung der Kapitalverkehrskontrollen Ende der 1970er Jahre bis hin zu den Deregulierungsmaßnahmen vom Anfang der 1980er bis zum Ende der 1990er Jahre (Aufhebung des Glass-Steagall-Acts in den USA, etc.) – sind schnell erzählt. Schwieriger ist es, sich über die Maßnahmen klar zu werden, welche dazu angebracht wären, die Lücke zwischen dem normativen Anspruch der Effizienzmarkt-Theorie und der derzeitigen desolaten Realität zu schließen – und damit zu einem konsistenten Regime der Kategorisierung auf den Finanzmärkten zu kommen. Ohne zu stark ins Einzelne zu gehen, lassen sich hier vor allem zwei Maßnahmenkomplexe ausmachen, denen eine besondere Bedeutung zukommt. Zum einen bringt die Existenz riesiger Finanzkonglomerate „too big to fail“-Risiken mit sich, die nicht nur wettbewerbsfeindlich sind, sondern auch brandgefährlich für den Fortbestand eines einigermaßen demokratischen politischen Systems (vgl. Hickel 2012). Zum anderen leistet sich der Finanzsektor Laxheiten im Hinblick auf die Kontrolle der Qualität seiner Produkte, die so in keiner Branche der Realökonomie vorstellbar wären (vgl. Reifner 2010, 412 ff.) In Zukunft müssen deswegen „Rating-Agenturen“ geschaffen werden, die ähnlich wirksam arbeiten – und ähnlich kompetent sind – wie die ihnen vergleichba-

²¹ Für die in Deutschland üblichen Kompromisse zwischen Kapitalmarktlogik und industrieller Logik hat Sigurt Vitolls (2003) den treffenden Ausdruck „verhandelter Shareholder-Value“ vorgeschlagen. Dieses Beziehungsarrangement ist einerseits Ausdruck eines sozialen Kompromisses; man kann es aber andererseits auch als eine von Realismus geprägte Distanznahme zu einem unterkomplexen Steuerungsmodell begreifen.

ren Klassifikationsgesellschaften (Germanischer Lloyd, Britischer Lloyd, Det Norske Veritas, etc.) in der Schifffahrts- und Automobilindustrie (vgl. Hessinger 2014, 117 f.).

Was die Unternehmen der Realökonomie anbelangt, bedeutete die verbreitete Hinwendung zur Konzeption des kapitalmarktorientierten Unternehmens tendenziell die Rücknahme eines wichtigen Differenzierungsschrittes: der Differenzierung von Eigentums- und Verfügungsrechten (vgl. Berle/Means 1933/1982). In dieser Hinsicht wird oft das schumpetersche Konzept der „kreativen Zerstörung“ von neoliberalen Juristen (wie z. B. Richard Allen Posner) zu einer neuen Konzeption von Verfügungsmacht verklärt (Heydebrandt 2016). Faktisch bedeutet das den Versuch einer Rückkehr zum altliberal/altrömisch „absoluten“ Eigentumsrecht des „ius utendi et abutendi“. Letzteres wurde schon von Pierre Joseph Proudhon (1866/2010, 58) vehement kritisiert, wobei dieser im Gegenzug eine „Ausbalancierung des Eigentums“ forderte (127 ff.). Der Sankt Gallener Philosoph und Managementwissenschaftler Peter Ulrich spricht in diesem Kontext von einer „privatistischen Fehlschaltung“²² des Eigentumsbegriffs, durch welche die Problematiken der externen Kosten und der sozialen Verantwortung des Eigentums ausgeblendet werden (Ulrich 1993, 382).

Überdies ist sicherlich so etwas wie ein übergreifender kultureller Wandel notwendig. So hat der britisch-indische Philosoph und Ökonom Amartya Sen die während der sogenannten Euro-Rettungspolitik verordneten, einseitig kapitalmarktorientierten Maßnahmenpakete als eine Mischung von „Antibiotika und Rattengift“ bezeichnet (Sen 2015, 3). Sen zufolge ist diese seit 2010 verfolgte „Reformpolitik“ deswegen „extremly narrow minded“, weil sie sich beinahe ausschließlich auf die rechtliche Erzwingung der Transaktion von Geld und Kapital konzentriert – bei fast vollständiger Absehung von den situativen Rahmenbedingungen der betreffenden Volkswirtschaften und deren Wachstumsperspektiven.²³

Wie aber lässt sich erklären, dass es überhaupt seit den 1980er Jahren zum Siegeszug dieser Kapitalmarktlogik rund um den Globus gekommen ist? Welche Erwartungen waren damit verbunden und welche Probleme sollten dadurch

²² Der Vollständigkeit halber sei an dieser Stelle erwähnt, dass es für Ulrich auch so etwas wie „laboristische Fehlschaltungen“ gibt.

²³ Sen zufolge besteht und bestand die Hauptkrux der ganzen Euro-Rettungspolitik im Fehlen parlamentarischer Debatten in den verschiedenen Ländern. Denn anders als das derzeitige – auf schnelle Intervention von Experten-Stäben ausgerichtete – Vorgehen hätte ein offenes und deliberatives Verfahren, die echten Alternativen und Risiken wohl rechtzeitig aufgedeckt. Bei der derzeit praktizierten Vorgehensweise sind die betreffenden „Experten“ hingegen mittlerweile weder in der Lage ihre eigenen Entscheidungsprämissen zu hinterfragen noch die Ergebnisse ihres Handelns angemessen zu reflektieren.

gelöst werden? Die häufig auf diese Fragen gegebene Antwort ist: „mehr Wachstum“, aber diese Antwort ist wenig überzeugend. Denn das sehr weitgehend von industriellen Logiken bestimmte „fordistische Zeitalter“ des modernen Kapitalismus (ca. 1950–1980) zeichnete sich keineswegs durch geringere, sondern durch höhere Wachstumsraten aus als die Ära des heutigen Finanzmarktkapitalismus (Lutz 1984, 211; Deutschmann 2008b, 151). Wie kommt es also, dass den Kapitalmärkten jene Funktion der Zukunftskonsolidierung zugetraut wird, die bis zu diesem Zeitpunkt den Vertretern von Produktion und Arbeit anvertraut war? Es ist an dieser Stelle sicherlich nicht möglich, diese Frage umfassend zu erörtern. Aber ausgehend von der derzeitigen Diskussionslage zeichnen sich immerhin drei vorläufige Antworten ab.

Erstens hat die globale Entgrenzung der Finanz- und Kapitalmärkte in den 1980er Jahren wohl tatsächlich einen gewissen Wachstumsschub mit sich gebracht, da dadurch die Verfügbarkeit über Kapital – auch und gerade in Ländern der so genannten Dritten Welt – erhöht wurde. Die Klagen – gerade sozial engagierter Ökonomen wie Gunnar Myrdal (1958, 144 f.) – über die Folgen der nationalen Abschottung der Kapitalmärkte in den 1950er Jahren sollten nicht vergessen werden. Allerdings war der Wachstumsschub oft nicht so nachhaltig wie behauptet und die vorübergehende freie Verfügbarkeit von Kapital erwies sich in der Folge für Länder wie Mexiko, Argentinien, Brasilien, Südkorea oder Griechenland eher als Zwangsjacke.

Zweitens konnte mittels des Drohpotenzials des nunmehr relativ einfach vonstatten gehenden Kapitalabflusses erheblicher Druck auf die Lohnentwicklung und den Ausbau des „Wohlfahrtsstaates“ ausgeübt werden (vgl. Luhmann 1981). Die Ära relativ scharfer Klassenkämpfe in Westeuropa in den anderthalb Jahrzehnten zwischen 1965 und 1980 kam zu ihrem Ende (vgl. Albers et al. 1977). Anstelle von „Profit-Squeeze“ war in der Folge immer mehr von „Shareholder-Value“, angeblich „leistungsbezogener Lohnspreizung“ und „kreativer Projektarbeit“ die Rede (Hessinger 2008), so dass die soziale Ungleichheit in den OECD-Ländern ab den frühen 1980ern sprunghaft zunahm (Piketty 2014, 326 f.).

Drittens dürfte möglicherweise die Hauptursache der gesamten Entwicklung in der veränderten Struktur der gesellschaftlichen Arbeitsverhältnisse gelegen haben, die es notwendig machte, die kreativen Potenziale der intellektuellen Arbeit größerer Kollektivitäten zu erfassen. Freilich ist es bis heute nicht gelungen, dieses „intellektuelle Kapital“ wirklich zu messen. Ein großes Hindernis ist in dieser Hinsicht sicherlich der neoklassische Kapitalbegriff (Stehr 1994, 232), der es unmöglich macht, die Lohnarbeit als Teil des Kapitals zu fassen (wie das etwa in der Marxschen Theorie der Fall ist) – und damit Wissen als eine Form von Handeln zu begreifen, wie es Nico Stehr fordert. Aber was die Shareholder-Value Methode leistet, ist – scheinbar – so etwas wie eine „zweitbeste“ Lösung

dieses Problems: Jetzt ist es nämlich möglich, über die Bewertung des „fiktiven Kapitals“ der Unternehmen an der Börse deren inhärentes intellektuelles Kapital gleichsam *indirekt* mit zu bewerten. Genau das dürfte eine der wesentlichen Ursachen des Siegeszugs dieses Prinzips sein: Die neue Allianz von „Wallstreet“ und „Silicon Valley“, von Risikokapital-Kultur und einer – aus einem „untersozialisierten“ Blickwinkel beobachteten – Netzwerkökonomie (Hessinger 2001, 266 ff.). Dabei fällt in Hinblick auf die Art der Kapitalisierung dieses intellektuellen Kapitals ein eigentümliches Paradox ins Auge. Während die an der Börse verbreiteten „Stories“ und „Mythen“ über die vermeintliche Innovativität des intellektuellen Kapitals bestimmter Firmen oft nur noch wenig mit den real erzielten Profiten zu tun hatten und dabei Krisen – wie etwa die New Economy Krise des Jahres 2000 – auslösten (Sablowski/Rupp 2001), wird in den Betrieben selber auf diese Krise des Fixkapitals in der Regel geradezu trotzig reagiert. Denn hier wird jetzt „alles, was Ziegel und Mörtel ist, unter die Kapitalgüter“ gezählt, während man das „intellektuelle Kapital als Ausgabe betrachtet“ (Marazzi 1998, 80). Diese Sichtweise ist typisch für die von Unternehmensberatern wie McKinsey vertretene „Wert-basierte Buchführung“. Die Frage ist, woran das liegt. Meine These ist, dass der Hauptgrund dafür in der bleibenden Bedeutung eines eigentümlich schief konstruierten analytischen Objekts liegt: der neoklassischen Kapitaltheorie. Für die Beibehaltung eben dieser Theorie spricht aus wissenschaftlicher Sicht eigentlich so gut wie nichts (Robinson 1973). Andererseits ist diese Kapitaltheorie aber aus der Sicht mächtiger Akteure, die „Kraftproben“ „Bewährungsproben“ vorziehen können, ein überaus nützliches Konstrukt.

Die in dieser Hinsicht relevante „Grenzproduktivitätstheorie der Verteilung“ wurde noch Ausgang des 19. Jahrhunderts von John Bates Clark in seiner Studie „The Distribution of Wealth“ (1899) entwickelt. J.B. Clark kann neben Irving Fisher als einer der beiden Hauptvertreter der amerikanischen Volkswirtschaftslehre in der Zeit vor dem Zweiten Weltkrieg gelten. In dem 26. Kapitel des zweiten Bandes von Paul Samuelsons und William Nordhaus Volkswirtschaftslehre aus dem Jahr 1987, dem einflussreichen – und in seinen verschiedenen Auflagen vermutlich immer noch wichtigsten – Lehrbuch der Wirtschaftswissenschaften, wird diese Theorie als der immer noch gültige „state of the art“ der Produktionstheorie dargestellt (Samuelson/Nordhaus 1987, 245 ff.). Ein anderes wichtiges Lehrbuch, Mark Blaug „Economic theory in retrospect“ (4. Auflage 1985), durchzieht demgegenüber die Erörterung des Ungenügens gerade dieser Theorie wie ein roter Faden. Blaug bezieht sich dabei auf die so genannten „Cambridge-Cambridge-Debatten“. Man kann in dieser Hinsicht die Nonchalance von Samuelson nur bewundern, mit der er als Teilnehmer dieser Debatten deren Ergebnisse verschweigt. Kein Wort über Piero Sraffas epochale Studie „Warenproduktion mittels Waren“ (Sraffa 1960), in welcher er die Produktions- und damit die Kapi-

taltheorie im wahrsten Sinne des Wortes „revolutionierte“, indem er die Theorie Ricardos in ein gänzlich neues Licht stellte.²⁴ Ebenfalls kein Wort über die sich als stichhaltig erweisenden Argumente, die etwa Joan Robinson, Nicolas Kaldor oder Luigi Pasinetti gegenüber Samuelson selber, aber auch u. a. Robert Solow und Kenneth Arrow gegenüber in den 1950er und 1960er Jahren vortrugen und dann in den 1970er Jahren noch zuspitzten (vgl. die Sammelbände von Harcourt 1973; Hunt 1973). Ginge es nach der großen Mehrheit der neoklassischen Ökonomen, so Christoph Binswanger (2006, 189 f.), hätte es diese Debatte wohl besser gar nicht gegeben. Praktisch bedeutet das, dass sich die neoklassische Ökonomie derzeit mit einem theoretischen Nützlichkeitsarrangement zufrieden gibt, in der hoffnungsvollen Erwartung, die eigene Theorie doch noch einmal irgendwann beweisen zu können. „Man braucht nicht die Relativitätstheorie zu verstehen, um Fahrrad zu fahren“ (173), so die von Binswanger kolportierte Einstellung vieler Mainstream-Ökonomen. Aber ist die Kapitaltheorie wirklich ein so schwieriges Feld? Oder ergeben sich diese Schwierigkeiten nicht eher daraus, dass man die eigenen „scholastischen“ Prämissen aufgrund des eingeübten theoretischen „Spielsinns“, dem was Pierre Bourdieu (1997) als „illusio“ bezeichnet, nicht aufgeben will? Und haben diese Schwierigkeiten nicht vor allem damit zu tun, dass die ungleich realistischere Kapitaltheorie der ökonomischen Klassik aufgrund ihrer „polemologischen“ Zuspitzung durch Marx für die nachfolgende „bürgerliche“ Ökonomik zum verminten Terrain geworden war? Wie immer dem auch sei, die Arbeiterbewegung hat ihren „historischen Kompromiss“ mit der bürgerlichen Ordnung gemacht. Es gibt deswegen vielleicht noch andere Gründe für dieses Festhalten an einer „bewährt nützlichen“ Theorie. Aber es gibt auch weitere praktische Gründe, die gegen dieses Festhalten sprechen.

Bertram Schefold (1995) zufolge hat es die Mainstream-Ökonomie in den 1970er Jahren verpasst, sich in eine offenere und stärker soziologisch und historisch orientierte Theorie zu transformieren. Das bis heute vorherrschende Verständnis von Kapital ist gewissermaßen das eines „stehenden Prozesses“ geblieben – so wie es in der berühmten Wasserfall-Metapher von J.B. Clark zum Ausdruck gebracht wird. Man kann in dieser Hinsicht aus soziologischer Perspektive sagen, dass es trotz gewisser Fortschritte seitens der „neuen“ Neoklassiker (Akerlof, Stiglitz, Shiller, etc.) aufgrund des Festhaltens an einem „dinghaften“

²⁴ Muss man noch daran erinnern, dass es nicht das ursprüngliche Anliegen der „neoklassischen Schule“ war – so wie es schon die von Marshall geprägte Bezeichnung „neoklassisch“ nahelegt – die arbeitswerttheoretisch ausgerichtete klassische Ökonomie, so wie sie sich von Smith über Ricardo und Marx bis zu John Stuart Mill entwickelt hatte, komplett abzuschaffen, sondern diese vielmehr zu beerben und weiter zu entwickeln?

(vgl. Glanville 1988), differenzlosen Kapitalbegriff bis heute nicht ausreichend gelungen ist, die systemtheoretischen Erkenntnisse über die spezifische Bedeutung von „Zeit“ und „Temporalisierung“ im ökonomischen Prozess in die relevanten Doxa zu integrieren (Esposito 2010; vgl. Baecker 1988). Diese Theorie blendet überdies in wirtschaftspolitischer Hinsicht in gefährlicher Weise die eigentlichen „Springquellen des Reichtums“ (Marx), „Wissen“, „Arbeit“ und „Natur“ aus, im Hinblick auf welche das Kapital eine „Promotorenrolle“ ausübt (Binswanger 2006, 72 ff.). Freilich hat Irving Fisher (1906/1930) zu Recht darauf aufmerksam gemacht, dass in makroökonomischer Hinsicht die „Kapitalausstattung“ einer Nationalökonomie die entscheidende Bezugsgröße der Wohlstandsüberlegungen sein muss (und nicht die Summe ihrer Verbräuche), da es die Kapitalien sind, die wohlstandsrelevante Nutzungen abwerfen. Alles hängt allerdings davon ab, ob man „Kapital“ etwa im weiteren Sinne von Marx oder Binswanger als Funktion der gesellschaftlichen Reichtumsvermehrung begreift oder im engen Sinne von J.B. Clark (und Fisher selber) als die Summe der zinsabwerfenden Kapitalgüter und Einkommensströme. Die „Sanierung“ einer Volkswirtschaft im Interesse dieser eng definierten Kapitalinteressen kann dann u. U. sogar zur Zerstörung der reichumserzeugenden gesellschaftlichen Ressourcen beitragen. So hat der Internationale Währungsfond Anfang der 1980er Jahre seine Politik von einer keynesianisch inspirierten, schuldnerfreundlichen und wachstumsorientierten Perspektive auf eine rein gläubigerzentrierte und kapitalmarktorientierte Perspektive umgestellt (Harvey 2007, 41). Die seitdem durchgeführten Schuldeneintreibungsaktionen des IWF in Ländern wie Tansania, Brasilien, Argentinien bis hin den zu den von der „Euroschulden-Krise“ betroffenen Nationalökonomien (Harvey 2007, 124 ff.) haben deswegen in eben diesen Ländern häufig eine Spur der Verwüstung hinterlassen (vgl. Stiglitz 2002). Folgen dieser „Rettungsaktionen“ waren in der Regel eine endemische Massenarbeitslosigkeit, oft eine Demolierung des Gesundheits-, Bildungs- und Universitätssystems der betreffenden Länder und auch intensiviertere Formen der Umweltzerstörung und der Überausbeutung der natürlichen Ressourcen, worauf vor allem Elmar Altvater (2010, 129 ff.) aufmerksam macht. All das ist Grund genug, den tradierten Kapitalbegriff nicht nur aus ökologischer Perspektive zu hinterfragen, wie es jüngst Binswanger getan hat, sondern auch alternative Konzepte zu entwickeln, welche in der Lage sind, an die verdrängten Erkenntnisse der ökonomischen Klassik anzuknüpfen. Derartige Konzepte gibt es durchaus (Kurz/Neri 1995; vgl. Kurz 1998).

Worum geht es nun? Im Kern liegt der neoklassischen Kapitaltheorie die von Karl Marx im dritten Band des Buches „Das Kapital“ (48. Kapitel) ironisch als „trinitarische Formel“ bezeichnete Vorstellung von Produktion zugrunde (Marx 1894/1972, 775). Danach tut sich „monsieur le capital“ und „madame la terre“ mit dem „l'enfant le travail“ zusammen, um Werte zu schaffen. Das Neue an G.B.

Clarks Konzeption bestand nun ursprünglich darin, nicht von einer Kombination gegebener Werte auszugehen, sondern den Prozess der Wertbildung als einen kontinuierlichen Fluss zu begreifen (Clark 1899/1965). Das Unternehmen wird als ein Geflecht von Einkommensströmen betrachtet, die sich aus der differentiellen Nutzung der einzelnen Produktionsfaktoren ableiten lassen. Die Idee der differentiellen Nutzung wird durch die Übertragung der Idee abnehmender Erträge, so wie sie in der klassischen Theorie der Bodenrente entwickelt wurde, in die Produktionstheorie gewährleistet.²⁵ Dabei gilt der Zinsfuß für Kapital als die zentrale Richtgröße. Dieser Theorie zufolge gibt es bei Gleichgewichtspreisen keinen Profit, im Falle von Ungleichgewicht aber „Residualeinkommen“.²⁶

Worin liegt nun die fortwährende Nützlichkeit dieser Theorie begründet? Sie hängt meines Erachtens eng mit der Vorstellung zusammen, dass der Kapitalstock so etwas wie eine homogene Größe sei und dass sich die Ableitung der Produktionsfunktion daraus bruchlos ergebe. Nützlich ist überdies sicherlich auch die Vorstellung, all dies sei ein verteilungsneutraler Vorgang, was u. a. von Ludwig von Mises lobend hervorgehoben wird. Dass die Bestimmung des Werts des intellektuellen Kapitals ausgehend von dieser Konzeption quasi unmöglich ist, kann in Kauf genommen werden. Denn in der Praxis kennen die Agenten der Kapitalmärkte sehr wohl ihre Dossiers und wissen um den Wertunterschied eines hoch vernetzten, hoch produktiven Unternehmens beispielsweise in Israel im Vergleich zu dem einer isolierten und abhängigen Produktionsstätte etwa in Bangladesch. So kommt es oft zu einer Einschätzung des Unternehmenswerts, die von dessen Buchwert weit abweicht, weil sein – in der Regel nur vage abgeschätztes – intellektuelles Kapital als sehr hoch eingestuft wird (vgl. Sablowski/Rupp 2001). Die Nützlichkeit dieser Theorie liegt also gar nicht in ihrem Realismus, sondern vielmehr in ihren rein formalen, „scholastischen“ Eigenschaften begründet. Denn sie erlaubt es in formaler Hinsicht, die Produktkonventionen der Finanzmärkte (in Form gegebener und veränderbarer Zinssätze) bruchlos in die Produktivitätskonventionen der Betriebe zu transponieren. Genau darauf zielt das Prinzip der „Wert-basierten“ Unternehmensführung im „Interesse“ des „Shareholder-Value“ (Rappaport 1994). Nützlichkeit heißt aber nicht logische Stimmigkeit. Es ist in dieser Hinsicht oft bemerkt worden – nicht nur von marxistischen Ökonomen wie

²⁵ D. h. es wird unrealistischerweise (vgl. Sraffa 1926) davon ausgegangen, dass „die fortgesetzte Zuführung neuer Dosen eines einzelnen Produktionsfaktors zur gleichbleibenden Menge der anderen Produktionsfaktoren zunächst einen überproportionalen und dann einen unterproportionalen Ertragszuwachs liefert“ (Röpke 1965, 186).

²⁶ Man erinnere sich an das oben zitierte Statement eines Controllers aus der Studie von Faust et al. (2006, 175): „Risikoprämie, das ist eben kein Gewinn, sondern das Eigenkapital muss eine Risikoprämie verdienen und wir stehen da im Wettbewerb mit anderen“.

Maurice Dobb (1977, 268 ff.), sondern etwa auch von Joseph Schumpeter (1965, 1100) oder Eugen von Böhm-Bawerk (1889/1992b, 2f.) –, dass dieser Kapitalbegriff inkonsistent ist. Unterschlagen wird nämlich die Tatsache, dass es neben dem Anlagekapital noch das im Lohnfond gebundene Kapital gibt, aus dem die Löhne vorfinanziert werden (Marx' „variables Kapital“). Damit bezeichnet der Ausdruck „Kapital“ zum einen eine allgemeine Klasse von Gegenständen (Anlagekapital und Lohnfond), zum anderen aber eine Unterklasse ihrer selbst (Anlagekapital). Das ist aber eine logische Unmöglichkeit.

Dem hat in jüngerer Zeit Christoph Deutschmann (2008a) eine Konzeption der „Kreativität der Arbeit“ entgegengestellt, die einerseits auf Marx Bezug nimmt, dessen Kapital- und Mehrwerttheorie aber andererseits in risikotheorietischer Hinsicht weiter entwickelt. Aus dieser Perspektive heraus wird das „Mehrprodukt“ (moderner ausgedrückt: das „Nettoprodukt“) der Produktion beobachtbar. Damit kann der „Throughput“ (d. h. der Naturverbrauch) des Produktionssystems – im Sinne von Luhmanns (1988c) Konzeption „ökologischer Kommunikation“ – seinerseits beobachtet werden. Die durch die traditionelle Kapitaltheorie bedingte Invisibilisierung der Ökologieproblematik (Binswanger 2006, 189 f.) hat damit ein Ende. Kapital ist so gesehen ein Vermögen, welches eingesetzt wird, die Produktion – und das heißt eben auch: die Löhne – vorzufinanzieren. *Profite* sind in dieser Hinsicht nicht reine Arbitragegrößen, die tendenziell zum Verschwinden gebracht werden können, sondern gleichermaßen treibendes Motiv und strukturelle Voraussetzung des ganzen Prozesses der Akkumulation. Der so erwirtschaftete *Überschuss* ist eine eminent *unsichere* Größe. Eben diese Unsicherheit hat aber nichts damit zu tun, dass die Faktorbesitzer „Aktien auf das Produkt“ halten (Wieser), deren Ertragskalkulation ungenau sein kann, sondern vielmehr damit, dass kreative Arbeit immer ein offener und nicht vorab bestimmbarer Prozess ist. Der Prozess der Wertbildung geht also Deutschmann zufolge auf die Kreativität der Arbeit zurück, und diese Werte werden in jedem Augenblick im System bestimmt. Aber diese Wertbestimmung, so Deutschmann, ist durch keine Theorie und keinen externen Beobachter jemals einholbar. „Denn das würde ja bedeuten, dass dieser intelligenter und informierter ist als die Summe der in Prozessen der Kapitalverwertung wirksamen Intelligenzen“ (Deutschmann 2008a, 22). Meines Erachtens ist damit ein brauchbarer Ansatz bezeichnet, von dem ausgehend es möglich ist, Risikostrukturen im Rahmen viabler Marktstrukturen zu untersuchen und zu beschreiben. So gesehen ist die von den SOFI-Forschern beschriebene emsige Überzeugungs- und Erziehungsarbeit der Controlling-Agenten in den Betrieben keineswegs der Ausdruck einer quasi technischen Notwendigkeit, die sich aus den Sachzwängen des Kapitalmarkts ergibt. Sie ist vielmehr Ausdruck davon, dass so ein Dispositiv geschaffen wird, dass dem Management

die heroische²⁷ Attitüde erlaubt, sich als klüger darzustellen als das in der Mitarbeiterschaft verkörperte intellektuelle Kapital.

Literatur

- Adorno, Theodor W. (1973): Individuum und Organisation. S. 67–86 in: Ders, Kritik. Kleine Schriften zur Gesellschaft. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Aglietta, Michel (2008): *La Crise. Comment en est – on arrivé là? Comment en sortir?* Paris: Editions Michalon.
- Aglietta, Michel/Orléan, André (1982): *La violence de la monnaie*. Paris: PUF.
- Albers, Detlev/Goldschmidt, Werner/Oehlke, Paul (1977): *Klassenkampf in West-Europa*. England. Frankreich. Italien. Reinbek bei Hamburg: Rowohlt.
- Akerlof, George/Shiller, Robert (2009): *Animal Spirits. Wie die Wirtschaft wirklich funktioniert*. Frankfurt a. M.: Campus.
- Altwater, Elmar (2010): *Der große Krach ... oder die Jahrhundertkrise von Wirtschaft und Finanzen, von Politik und Natur*. Münster: Westfälisches Dampfboot.
- Baecker, Dirk (1988): *Information und Risiko in der Marktwirtschaft*. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Baecker, Dirk (1993): *Die Form des Unternehmens*. Frankfurt a. M. : Suhrkamp.
- Baecker, Dirk (1994): *Postheroisches Management. Ein Vademecum*. Berlin: Merve.
- Berle, Adolf/Means, Gardiner (1933/1982): *The modern corporation and private property*. New York: The Macmillian Company.
- Beyer, Jürgen/Hassel, Anke (2003): *Die Folgen der Konvergenz. Der Einfluss der Internationalisierung auf die Wertschöpfungsverteilung in großen Unternehmen*. S. 155–184 in: Jürgen Beyer (Hrsg.), *Vom Zukunfts -zum Auslaufmodell? Die deutsche Wirtschaftsordnung im Wandel*. Wiesbaden: Westdeutscher Verlag.
- Binswanger, Christoph (2006): *Die Wachstumsspirale. Geld, Energie und Imagination in der Dynamik des Marktprozesses*. Marburg: Metropolis.
- Blaug, Marc (1985): *Economic theory in retrospect*. Cambridge, U.K: Cambridge University Press.
- Böhm-Bawerk, Eugen von (1889): *Positive Theorie des Kapitals*. Innsbruck (Neuaufgabe 1991, Düsseldorf: Verlag Wirtschaft und Finanzen)
- Boltanski, Luc/Thévenot, Laurent (2007): *Über die Rechtfertigung. Eine Soziologie der kritischen Urteilskraft*. Hamburg: Hamburger Edition
- Boltanski, Luc/Chiapello, Eve (2001): *Die Rolle der Kritik in der Dynamik des Kapitalismus und der normative Wandel*. *Berliner Journal für Soziologie* 11, 4, 459–477.
- Bourdieu, Pierre (1997): *Meditationen. Kritik der scholastischen Vernunft*. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.

²⁷ Aus einer systemtheoretischen Perspektive heraus gesehen könnte man vielleicht sagen: Heroisches Handeln versucht mit einem großen Einsatz von Energie und Gewalt etwas zu erreichen, was mit einem geringeren Energieverbrauch, aber einem größeren Einsatz von Information und Intelligenz besser zu erreichen wäre (vgl. Baecker 1994).

- Bourdieu, Pierre (1990): Was heißt sprechen? Die Ökonomie des sprachlichen Tausches. Wien: Braumüller.
- Callon, Michel (1998): Introduction: The embeddedness of economic markets in economics. S. 1–57 in: Ders. (Hrsg.), *The Laws of the Market*. Oxford: Blackwell.
- Clark, John Bates (1899/1965): *The Distribution of Wealth*. New York: Sentry Press (Reprint).
- Coase, R.H. (1937/1988): *The Nature of the Firm*. S. 33–55 in: Ders., *The Firm, the Market and the Law*. Chicago: University of Chicago Press.
- Deutschmann, Christoph (2008a): Die Wahlverwandtschaft zwischen Kapitalismus und Religion. S. 13–40 in: Ders., *Kapitalistische Dynamik. Eine gesellschaftstheoretische Perspektive*. Wiesbaden: VS-Verlag.
- Deutschmann, Christoph (2008b): Finanzmarkt-Kapitalismus und Wachstumskrise. S. 151–174 in: Ders., *Kapitalistische Dynamik. Eine gesellschaftstheoretische Perspektive*. Wiesbaden: VS-Verlag.
- Davis, Gerald (2009): *Managed by the markets. How finance re-shaped America*. Oxford: Oxford University Press.
- Dobb, Maurice (1977): Wert- und Verteilungstheorie seit Adam Smith. Eine nationalökonomische Dogmengeschichte. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Edvinsson, Leif/Malone, Michael (1997): *Intellectual capital. Realizing your company's true value by finding its hidden brainpower*. New York: Harpers Business.
- Eposito, Elena (2010): *Die Zukunft der Features. Die Zeit des Geldes in Finanzwelt und Gesellschaft*. Heidelberg: Carl Auer Verlag.
- Fama, Eugene (1970): Efficient capital Market – A Review of Theory and empirical work. *Journal of Finance* 25, 383–417.
- Faust, Michael/Bahn Müller, Reinhard/Fisecker, Christiane (2011): *Das kapitalmarktorientierte Unternehmen. Externe Erwartungen, Unternehmenspolitik, Personalwesen und Mitbestimmung*. Berlin: edition sigma.
- Fisher, Irving (1906/1930): *The Nature of Capital and Income*. New York: Sentry Press.
- Glanville, Ranulph (1988): *Objekte*. Berlin: Merve.
- Harcourt, Geoffrey C. (Hrsg.) (1973): *Capital and Growth*. Harmondsworth: Penguin.
- Harvey, David (1990): *The Condition of Postmodernity*, Malden/Oxford/Carlton: Blackwell
- Harvey, David (2007): *Kleine Geschichte des Neoliberalismus*. Zürich: Rotpunkt Verlag.
- Heidegger, Martin (1926/1986): *Sein und Zeit*. Tübingen: Max Niemeier Verlag.
- Heimann, Eduard (1929/1980): *Soziale Theorie des Kapitalismus. Theorie der Sozialpolitik*. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Heimann, Eduard (1965): *Soziale Theorie der Wirtschaftssysteme*. Tübingen: J.C.B. Mohr (Siebeck).
- Hessinger, Philipp (2001): *Vernetzte Wirtschaft und ökonomische Entwicklung. Organisatorischer Wandel, Institutionelle Einbettung, Zivilgesellschaftliche Perspektiven*. Wiesbaden: Westdeutscher Verlag.
- Hessinger, Philipp (2006): Zwischen Weltmarkt und Weltgesellschaft: Transnationale Unternehmen im Umbruch der globalen Warenketten. S. 35–62 in: Ursula Mense-Petermann/Gabriele Wagner (Hrsg.), *Transnationale Konzerne. Ein neuer Organisationstyp?* Wiesbaden: VS-Verlag.
- Hessinger, Philipp (2008): Krise und Metamorphose des Protests: Die 68er Bewegung und der Übergang zum Netzwerkkapitalismus. S. 63–99 in: Gabriele Wagner/Philipp Hessinger (Hrsg.), *Ein neuer Geist des Kapitalismus? Paradoxien und Ambivalenzen der Netzwerkökonomie*. Wiesbaden: VS-Verlag.

- Hessinger, Philipp (2009): „Neue Weltklasse“ oder Netzwerkopportunismus? Ein Versuch über die Protagonisten der Finanzkrise. S. 80–106 in: Anil Jain/Dietmar Schneider (Hrsg.), *Weltklasse für Unternehmen, Staat und Gesellschaft: Fiktionen und Realitäten*. München: edition fatal.
- Hessinger, Philipp (2014): „Verrechnet“ – in welcher Hinsicht können nicht nur Unternehmen sondern auch Märkte scheitern? Ein Blick auf die globale Finanzkrise 2007/2008. S. 105–128 in: Jens Bergmann/Matthias Hahn/Antonia Langhof/Gabriele Wagner (Hrsg.), *Scheitern – organisations- und wirtschaftssoziologische Analysen*. Wiesbaden: VS-Verlag.
- Hessinger, Philipp/Wagner, Gabriele (2008): Max Webers Protestantismus-These und der „neue Geist des Kapitalismus“ – eine deutsch-französische Gegenperspektive. S. 9–38 in: Gabriele Wagner/Philipp Hessinger (Hrsg.), *Ein neuer Geist des Kapitalismus? Paradoxien und Ambivalenzen der Netzwerkökonomie*. Wiesbaden: VS-Verlag.
- Heydebrandt, Wolf (2016): Profitable Destruction Between Experimentality and Governability: A Theoretical Perspective. S. 51–64 in: Philipp Hessinger/Markus Pohlmann (Hrsg.), *Globalisierung als „Autokapitalismus“: Sozialer Mythos oder belastbare Hypothese? Festschrift zum 70. Geburtstag von Gert Schmidt*. Wiesbaden: VS-Verlag (im Erscheinen).
- Hickel, Rudolf (2012): *Zerschlagt die Banken. Zivilisiert die Finanzmärkte. Eine Streitschrift*. Berlin: Econ.
- Hilferding, Rudolf (1910/1947): *Das Finanzkapital. Eine Studie über die jüngste Entwicklung des Kapitalismus*. Berlin: Dietz-Verlag.
- Hunt, Emery (Hrsg.) (1973): *Critique of Economic Theory*. Harmondsworth: Penguin Books.
- Kädtler, Jürgen (2006): *Sozialpartnerschaft im Umbruch. Industrielle Beziehungen unter den Bedingungen von Globalisierung und Finanzmarktkapitalismus*. Hamburg: VSA.
- Kalthoff, Herbert (2007): Rechnende Organisationen. Zur Anthropologie des Risikomanagements. S. 151–165 in: Jens Beckert/Rainer Diaz-Bone/Heiner Ganßmann (Hrsg.), *Märkte als soziale Strukturen*. Frankfurt a. M./New York: Campus.
- Knight, Frank A. (1921/2006): *Risk, Uncertainty and Profit*. Mineola/New York: Dorer Publications (Reprint).
- Kurz, Heinz D. (1998): *Ökonomisches Denken in klassischer Tradition. Aufsätze zur Wirtschaftstheorie und Wirtschaftsgeschichte*. Marburg: Metropolis.
- Kurz, Heinz D./Neri, Salvadori (1995): *Theory of Production – A Long Period Analysis*. Cambridge, U.K.: Cambridge University Press.
- Langenohl, Andreas (2011): Die Ausweitung der Subprime-Krise: Finanzmärkte als Deutungsökonomien. S. 79–98 in: Oliver Kessler (Hrsg.), *Die Internationale Politische Ökonomie der Weltfinanzkrise*. Wiesbaden: VS-Verlag.
- Lazonick, William (2013): Alfred Chandler's managerial revolution: developing and utilizing productive resources. S. 3–29 in: Ders./Teece, David (Hrsg.), *Managed Innovation. Essays in the Spirit of Alfred D. Chandler jr.* Oxford: Oxford University Press.
- Löw-Beer, Martin (1988): Ist die Leugnung von Willensfreiheit eine Selbsttäuschung? Zum Begriff der „mauvaise foi“. S. 55–72 in: Traugott König (Hrsg.), *Sartre. Ein Kongress*. Reinbek bei Hamburg: Rowohlt.
- Luhmann, Niklas (1981): *Politische Theorie im Wohlfahrtsstaat*. München/Wien: Olzog-Verlag.
- Luhmann, Niklas (1988a): Die Wirtschaft der Gesellschaft als autopoietisches System. S. 43–90 in: Ders., *Die Wirtschaft der Gesellschaft*. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Luhmann, Niklas (1988b): Der Doppelkreislauf im Wirtschaftssystem. S. 131–150 in: Ders., *Die Wirtschaft der Gesellschaft*. Frankfurt a.M.: Suhrkamp.

- Luhmann, Niklas (1988c): *Ökologische Kommunikation. Kann die moderne Gesellschaft sich auf ökologische Gefährdungen einstellen?* Opladen: Westdeutscher Verlag.
- Luhmann, Niklas (1993): *Temporalstrukturen des Handlungssystems: Der Zusammenhang von Handlungs- und Systemtheorie.* S. 126–150 in: Ders., *Soziologische Aufklärung 3.* Opladen: Westdeutscher Verlag.
- Lutz, Burkart (1984): *Der kurze Traum immerwährender Prosperität.* Frankfurt a. M./New York: Campus.
- Marazzi, Christian (1988): *Der Stamplatz der Socken. Die linguistische Wende der Ökonomie und ihre Auswirkungen auf die Politik.* Zürich: Seismo-Verlag.
- Marx, Karl (1894/1972): *Das Kapital III. Der Gesamtprozess der kapitalistischen Produktion,* Frankfurt a. M./Berlin/Wien: Ullstein
- Marx, Karl (1867/1972): *Das Kapital I. Der Produktionsprozess des Kapitals.* Frankfurt a. M./Wien/Berlin: Ullstein.
- Menz, Wolfgang/Becker, Steffen/Sablowski, Thomas (1999): *Shareholder-Value gegen Belegschaftsinteressen. Der Weg der Hoechst AG zum „Life-Sciences“-Konzern.* Hamburg: VSA.
- Meyer, John/Rowan, Brian (1977): *Institutionalized Organisations: Formal Structures as Myth and Ceremony.* *American Journal of Sociology* 83, 340–363.
- Minsky, Hyman (2011/1982): *Die Hypothese der finanziellen Instabilität: Kapitalistische Prozesse und das Verhalten der Wirtschaft.* S. 21–66 in: Ders., *Instabilität und Kapitalismus.* Zürich: diaphanes
- Myrdal, Gunnar (1958): *Internationale Wirtschaft. Probleme und Aussichten.* Berlin: Duncker & Humblot.
- Neckel, Sigward (2008): *„Leistung“ und „Erfolg“: Die symbolische Ordnung der Marktgesellschaft.* S. 45–64 in: Ders., *Flucht nach vorne. Die Erfolgskultur des Marktes.* Frankfurt a. M.: Campus.
- Orléan, André (2014): *The Empire of Value. A New Foundation for Economics.* Cambridge, Mass./London: MIT-Press.
- Piketty, Thomas (2014): *Das Kapital im 21. Jahrhundert.* München: C.H. Beck.
- Parsons, Talcott (1951): *The Social System.* New York: Free Press.
- Proudhon, Pierre Joseph (1866/2010): *Theorie des Eigentums.* Kiel: Verlag für Sozialökonomie.
- Rappaport, Alfred (1994): *Shareholder Value. Wertsteigerung als Maßstab für die Unternehmensführung.* Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.
- Reich, Robert (2010): *Nachbeben. Amerika am Wendepunkt.* Frankfurt a. M.: Campus.
- Reifner, Udo (2010): *Die Geldgesellschaft. Aus der Finanzkrise lernen.* Wiesbaden: VS-Verlag.
- Robinson, Joan (1973): *The Production Function and the Theory of Capital.* S. 47–64 in: Geoffrey Harcourt (Hrsg.), *Capital and Growth.* Harmondsworth: Penguin Books.
- Röpke, Wilhelm (1965): *Die Lehre von der Wirtschaft (10. Auflage).* Stuttgart: Eugen Rentsch-Verlag.
- Sablowski, Thomas/Rupp, Joachim (2001): *Die neue Ökonomie des Shareholder-Value – Corporate Governance im Wandel.* *Prokla* 122, März, 47–78.
- Salais, Robert (2007): *Die „Ökonomie der Konventionen“: Eine Einführung mit Anwendung auf die Arbeitswelt.* S. 95–112 in: Jens Beckert/Rainer Diaz-Bone/Heiner Ganßmann (Hrsg.), *Märkte als soziale Strukturen.* Frankfurt a.M: Campus.
- Samuelson, Paul A./Nordhaus, W. (1987): *Volkswirtschaftslehre, Band 2.* Köln: Bund Verlag.
- Sartre, Jean Paul (1943/1991): *Das Sein und das Nichts. Versuch einer phänomenologischen Ontologie.* Reinbek bei Hamburg: Rowohlt.

- Schefold, Bertram (1995): Die Relevanz der Cambridge-Theorie für die ordnungspolitische Diskussion. S. 9–38 in: Ders., *Wirtschaftsstile*, Band 2. Frankfurt a. M.: Fischer.
- Schumpeter, Joseph A. (1965): *Geschichte der ökonomischen Analyse II*. Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht.
- Sen, Amartya (2015): The economic consequences of austerity. *New Statesman*, June 4, 1–6 (<http://www.newstatesman.com/politics/2015/06/amartya-sen-economic-consequences-austerity>).
- Stehr, Nico (1994): *Arbeit, Eigentum und Wissen. Zur Theorie der Wissensgesellschaft*. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Stiglitz, Joseph (2002): *Die Schatten der Globalisierung*. Berlin: Siedler
- Stiglitz, Joseph (2004): *The Roaring Nineties. Der entzauberte Boom*. Berlin: Siedler.
- Sinn, Hans-Werner (2009): *Kasino-Kapitalismus. Wie es zur Finanzkrise kam und was jetzt zu tun ist*. Berlin: Econ.
- Sraffa, Piero (1926): The Laws of Return under Competitive Conditions. *Economic Journal* 36, 44 (December), 535–550.
- Sraffa, Piero (1976/1960): *Warenproduktion mittels Waren*. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Thévenot, Laurent (2002): Which road to follow? The moral complexity of an “equipped” humanity. S. 53–87 in: John Law/Annemarie Mol (Hrsg.), *Complexities. Social Studies of Knowledge Practices*. Durham/London: Durham University Press.
- Vitolls, Sigurt (2003): Verhandelter Shareholder-Value. Die deutsche Variante einer angloamerikanischen Praxis. S. 133–154 in: Jürgen Beyer (Hrsg.), *Vom Zukunfts- zum Auslaufmodell? Die deutsche Wirtschaftsordnung im Wandel*. Wiesbaden: VS-Verlag.
- Vogl, Joseph (2010): *Das Gespenst des Kapitals*. Zürich: diaphanes
- Wehnelt, Christoph (2009): *Hoechst: Untergang eines Weltkonzerns*. Lindenberg/Allgäu: Kunstverlag Josef Fink.
- Weber, Max (1894/1988): Die Börse. S. 256–322 in: Ders., *Gesammelte Aufsätze zur Soziologie und Sozialpolitik*. Tübingen: Mohr/UTB.
- Weick, Karl (1985): *Der Prozess des Organisierens*. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Weick, Karl (1995): *Sensemaking in Organisations*. Thousand Oaks/London/New Dehli: Sage Publications.
- Williamson, Oliver (1990): *Die ökonomischen Institutionen des Kapitalismus*. Tübingen: J.C.B. Mohr (Siebeck).
- Willke, Helmut (1998): *Systemisches Wissensmanagement*. Stuttgart: UTB.
- Windolf, Paul (2003): Korruption, Betrug und „Corporate Governance“ in den USA – Anmerkungen zu Enron. *Leviathan* 31, Juni, 185–218.
- Windolf, Paul (2005): Was ist Finanzmarkt-Kapitalismus? S. 20–57 in: Ders. (Hrsg.), *Finanzmarkt-Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen*. Opladen: VS-Verlag.

Filme

- Farocki, Harun (2004): *Nicht ohne Risiko* (Bonusfilm von Christian Petzold: Yella). Piffel-Medien.
- Gibney, Alexander (2005): *Enron. The smartest guys in the room*. Zweitausendeins Edition.

Autoreninformationen

PD Dr. Philipp Hessinger

Pestalozzistr. 7, D-33615 Bielefeld; email: philipp.hessinger@t-online.de

Dr. habil Philipp Hessinger, Studium der Soziologie und der Philosophie an der Universität Bielefeld und der Soziologie an der Universität Aix-en-Provence/Marseille. 1988 Promotion an der Fakultät für Soziologie der Universität Bielefeld. In den 1980ern und 1990er Jahren Mitglied, später Mitarbeiter am Bielefelder „Forschungsschwerpunkt Zukunft der Arbeit“ und Dozent an der Fakultät für Soziologie/Universität Bielefeld. Habilitation 2001 an der Universität Magdeburg. Danach Gast- und Vertretungsprofessor für Allgemeine Soziologie, oder für Wirtschafts- und Organisationssoziologie sowie für Volkswirtschaftslehre an den Universitäten Sankt Petersburg, Pskov, Bielefeld, Hamburg, Frankfurt a. M., Magdeburg, Innsbruck, Osnabrück und Hannover.