

Michael Faust, Jürgen Kädtler, Harald Wolf (Hg.)

# FINANZMARKT- KAPITALISMUS?

*Der Einfluss von Finanzialisierung auf Arbeit,  
Wachstum und Innovation*

campus

Finanzmarktkapitalismus?

# International Labour Studies – Internationale Arbeitsstudien

Herausgegeben von Klaus Dörre und Stephan Lessenich

Band 8

*Michael Faust*, Diplom-Volkswirt und Soziologe, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Soziologischen Forschungsinstitut (SOFI) Göttingen und Privatdozent an der Universität Göttingen. *Jürgen Kädler* ist Direktor des SOFI sowie Professor für Soziologie an der Universität Göttingen. *Harald Wolf* ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am SOFI und Privatdozent an der Universität Kassel.

Michael Faust, Jürgen Kädtler, Harald Wolf (Hg.)

# Finanzmarktkapitalismus?

Der Einfluss von Finanzialisierung auf Arbeit,  
Wachstum und Innovation

Campus Verlag  
Frankfurt/New York

© Campus Verlag GmbH

ISBN 978-3-593-50174-1 Print  
ISBN 978-3-593-42504-7 E-Book (PDF)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Copyright © 2017 Campus Verlag GmbH, Frankfurt am Main  
Umschlaggestaltung: Campus Verlag GmbH, Frankfurt am Main  
Satz: Erika Beller, Göttingen  
Gesetzt aus: Garamond  
Druck und Bindung: CPI buchbücher.de, Birkach  
Gedruckt auf Papier aus zertifizierten Rohstoffen (FSC/PEFC).  
Printed in Germany

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

© Campus Verlag GmbH

# Inhalt

Vorwort.....	7
Finanzmarktkapitalismus? Problemaufriss und Einführung.....	9
<i>Michael Faust, Jürgen Kädler, Harald Wolf</i>	
Das (nicht nur) finanzialisierte Unternehmen – Ein konzeptioneller Vorschlag.....	33
<i>Michael Faust und Jürgen Kädler</i>	
Finanzialisierung als Mehrebenenphänomen: Chancen und Probleme einer soziologischen Erklärung.....	101
<i>Christoph Deutschmann</i>	
Die Grenzen der Finanzmärkte.....	123
<i>Klaus Kraemer</i>	
Innovatives Unternehmen oder Sweatshopökonomie? Auf der Suche nach den Grundlagen ökonomischer Analyse.....	155
<i>William Lazouick</i>	
Finanzmarktakteure und Innovationen – Wie beobachten und bewerten (Aktien-)Fondsmanager und Analysten die Innovationsfähigkeit von Unternehmen?.....	225
<i>Jürgen Kädler, Rüdiger Mautz, Michael Faust</i>	
Die Konstellationen externer Einflussnahme beim börsennotierten Unternehmen.....	269
<i>Michael Faust</i>	

Innovationen und Finanzmarkt .....	333
<i>Hartmut Hirsch-Kreinsen und Katrin Hahn</i>	
Innovationsarbeit und Finanzialisierung. Zum Arbeits- und Organisationswandel in der industriellen Forschung & Entwicklung.....	361
<i>Harald Wolf</i>	
Arbeit als Investitionsobjekt – Finanzialisierung und die Externalisierung von Innovationsarbeit.....	389
<i>Hajo Holst</i>	
Autorinnen und Autoren .....	411

# Vorwort

Dieses Buch hat eine längere Vorgeschichte. Der entscheidende Auslöser für das Buchprojekt war die Tagung »Finanzmarktkapitalismus – Arbeit – Innovation«, die das Soziologische Forschungsinstitut Göttingen (SOFI) am 11. und 12. März 2013 im Rahmen seiner Jahrestagungen »SOFI – Work in Progress« in Göttingen veranstaltete. Eine wesentliche Grundlage bildete zudem das von der Hans-Böckler-Stiftung am SOFI geförderte Forschungsprojekt »Finanzmarktorientierung und Mitbestimmung«, auf dessen Ergebnisse sich die Herausgeber bei der Konzipierung und Strukturierung der Tagung stützen konnten.

Das Buchprojekt nahm den Impetus der Tagung auf, um ihn durch die Ausarbeitung von Diskussionsbeiträgen fruchtbar zu machen und das Konzipieren neuer Beiträge weiterzuentwickeln. Ziel war es, nicht eine weitere Aneinanderreihung thematisch lose verbundener Einzeltexte zum Thema zu präsentieren, die mit gleichem Ertrag auch in beliebiger anderer Kombination stehen könnten. Angestrebt haben wir vielmehr, die unterschiedlichen, in wichtigen Punkten kontroversen Ansätze und Deutungen der aktuellen und absehbaren Rolle von Finanzmärkten und Finanzmarktorientierung(en) im Rahmen der aktuellen und absehbaren kapitalistischen Wirtschaftsentwicklung miteinander ins Gespräch zu bringen – fokussiert auf die Frage nach Arbeit und Innovation jenseits der Finanzsphäre. Nicht Klärung von Fronten, sondern Lernen aus Kontroversen sollte im Mittelpunkt einer gemeinsamen Anstrengung von AutorInnen und Herausgebern stehen. Ob und in wieweit das gelungen ist, müssen letztlich die LeserInnen des vorliegenden Ergebnisses entscheiden.

An den Herausgebern ist es zunächst einmal, zu danken. Dieser Dank gilt an erster Stelle den AutorInnen, die sich im Rahmen des langwierigen Prozesses der aufeinander abgestimmten Konzeption, Erstellung, Diskussion und Überarbeitung ihrer Beiträge bereitwillig und engagiert auf das



diskursive Projekt eingelassen haben. Dank gilt darüber hinaus den Institutionen und Förderern, ohne die das Projekt nicht hätte angegangen und realisiert werden können: dem Niedersächsischen Ministerium für Wissenschaft und Kultur, das Tagung und Publikation im Rahmen seines Programms »ProNiedersachsen« bezuschusst hat; der Hans-Böckler-Stiftung, die das zugrunde liegende Projekt am SOFI materiell und durch inhaltliche Begleitung gefördert hat und hier insbesondere dem zuständigen Referenten Dr. Stefan Lücking für sein großes inhaltliches Engagement und seine fast noch größere Langmut angesichts immer wieder revidierter Endtermine; schließlich Frau Dr. Wilke-Primavesi vom Campus-Verlag, die sich für das Buch eingesetzt hat und der wir ebenfalls allerhand an Terminrevisionen zugemutet haben. Herzlichen Dank dafür.

Unser ganz besonderer Dank gilt jenen unsichtbaren Händen und Köpfen, ohne die gar nichts ginge und ohne die auch dieses Buch – wie viele andere Publikationen – nie zustande gekommen wäre, die aber in keinem Inhaltsverzeichnis auftauchen. Namentlich genannt sei hier zum einen Lukas Thamm, der weit über seine Ko-Autorenschaft hinaus mit der Übersetzung des Aufsatzes von William Lazonick, dem Lektorieren von Beiträgen, der Erstellung von Literaturlisten usw. maßgeblich zur Fertigstellung des Buches beigetragen hat. Und dieser besondere Dank gilt zum andern – wie schon so oft – Erika Beller, die mit großer Kompetenz unter widrigen Verhältnissen die Druckvorlage erstellt und damit einen der härtesten Jobs im Rahmen dieses Buchprojekts bewältigt hat – und die trotzdem noch freundlich mit den Herausgebern spricht.

Göttingen, im September 2016

*Michael Faust  
Jürgen Kädtler  
Harald Wolf*

# Finanzmarktkapitalismus? Problemaufriss und Einführung

*Michael Faust, Jürgen Kädtler, Harald Wolf*

## 1. Finanzialisierung: Ein Epochenphänomen?

Leben, wirtschaften und arbeiten wir gegenwärtig im »Finanzmarktkapitalismus«? In den 1990er Jahren des letzten Jahrhunderts gab es die ersten Aufsehen erregenden Meldungen, die eine solche neue Lage anzuzeigen schienen. Da war zu lesen, dass gestandene Topmanager deutscher Traditionsunternehmen auf bisher unbekanntem Terrain Londoner Investorenkonferenzen von jungen MBA-Absolventen »gegrillt« wurden. Jürgen Schrempp, später »Mister Shareholder Value« genannt, folgte bei Daimler-Benz Edzard Reuter und erfüllte prompt die Forderungen der Investoren und Analysten, vom »integrierten Technologiekonzern« seines Vorgängers Abschied zu nehmen und sich auf das »Kerngeschäft« Automobil zu konzentrieren. Mit der anfangs viel gepriesenen »Hochzeit im Himmel« mit dem drittgrößten amerikanischen Automobilunternehmen Chrysler stiegen auch die Möglichkeiten für CEOs (wie die bisherigen Vorstandsvorsitzenden bzw. Sprecher des Vorstands nunmehr auch im deutschen Sprachraum oft schon genannt wurden), exorbitante Gehaltsteigerungen, namentlich durch Aktienoptionsprogramme zu erzielen, die mit dem KonTraG von 1998 nun auch in Deutschland erlaubt wurden. Jürgen Schrempp war auch hier der Vorreiter, der durch die Fusion in »himmlische« Einkommenshöhen aufstieg. Wie man ein börsennotiertes Unternehmen angesichts der »neuen Eigentümer« zu führen habe und wie man es »unternehmenswert«<sup>1</sup> macht, verkündeten nach Alfred Rappaport (auf Deutsch erstmals 1994 erschienen), dem ersten Hohepriester des »Shareholder Value«, bald alle namhaften international tätigen

---

1 So der Titel der deutschen Ausgabe des McKinsey Beratungsbuches zur Erzielung von Shareholder Value von Copeland u.a. (1998), dessen Original 1994 in den USA erschien. »Eine praktische Anleitung für Manager, die in ihren Unternehmen die unrealisierten Vermögenswerte aufdecken wollen, ehe eine feindliche Übernahme es für sie besorgt.« So lobt die New York Times das Buch auf dem rückwärtigen Buchdeckel.

Unternehmensberatungen (Froud u.a. 2006), die auch in Deutschland ein neues Betätigungsfeld hierfür fanden. Aber auch für den »Mann auf der Straße« schienen sich die Zeiten zu ändern. Nicht nur dass nun täglich auf allen Nachrichtenkanälen die Börsenkurse als Ticker mitliefen und Börsensendungen (bis heute: Börse vor acht) eingeführt wurden, an der Börse mitzumischen schien auch ein für jedermann gangbarer Weg zu schnellem Reichtum. Zeitgenossen erinnern sich noch an Freunde, die sich plötzlich teure Fernreisen leisten konnten, weil sie (im Nachhinein betrachtet rechtzeitig) ein paar Aktien vormals unbekannter »new economy«-Unternehmen wieder losgeschlagen hatten. Die boomende »Volksaktie« der Deutschen Telekom<sup>2</sup> beförderte auch die Ideen und dann die politische Bereitschaft, die dröge, (zumindest aktuell dem Augenschein nach) unnötig ertragsschwache umlagefinanzierte Rente auf Kapitaldeckung umzustellen. »Uralte« erschien auch für eine gewisse Zeit die traditionelle deutsche Industrie, war doch in den Hochzeiten der Internet-Euphorie nahezu die gesamte deutsche Automobilindustrie, sofern sie als börsennotiertes Unternehmen überhaupt einen Marktwert hatte, zum Preis eines Internet-Emporkömmlings wie AOL<sup>3</sup> zu kaufen.

Das Platzen der Internet- oder »New Economy«-Blase war nicht nur Anlass zur Schadenfreude bei Freunden der Bundesschatzbriefe oder konservativer Lebensversicherungen gegenüber den (oft nur kurzzeitig) neureichen Freunden der Aktie, sie entpuppte sich auch als eine veritable Wirtschaftskrise (Brenner 2002), die auch die Wahrnehmung des Börsengeschehens drehte. Nun wurde die »hässliche« Seite des Börsenbooms, des Aufstiegs der »neuen Eigentümer« aus der Finanzwelt und des Rückzugs der stabilisierenden Kräfte aus der alten Deutschland AG registriert. »Der Aktienkurs eines Unternehmens steigt, wenn die Unternehmensführung Personalabbau ankündigt«. Meldungen dieser Art alarmierten die Öffentlichkeit.

---

2 Beim Börsengang 1996 stiegen 1,9 Millionen Privatanleger ein, die Aktie war zudem fünf-fach überzeichnet. Das Streecksche »Marktvolk« war geboren (Streeck 2013), wusste aber noch nichts davon. Es wurde auch noch überaus sympathisch verkörpert durch »Liebling Kreuzberg«, den wahren gesamtdeutschen Volksschauspieler Manfred Krug, das Werbe-gesicht der Volksaktie, und man ahnte noch nicht, dass das Marktvolk mal den Bösewicht zu spielen hatte im Folgedrama der ausgedehnten (Staats-)Schuldenkrise (ebd.).

3 Der Emporkömmling AOL kaufte 2001 den traditionsreichen Time Warner Konzern via Aktientausch, obwohl der Aufsteiger in nahezu jeder Hinsicht bis auf den Marktwert wesentlich kleiner war als das Zielobjekt. Nachdem der neufirmierte AOL Time Warner Konzern im Zuge der unmittelbar darauf platzenden Internet-Blase zig Milliarden Dollar auf AOL abgeschrieben hatte, verschwand AOL 2003 auch wieder aus dem Firmennamen.

Nicht nur, dass »Jedermann« an der Börse nicht so einfach reich werden konnte, man konnte auch noch seinen Arbeitsplatz verlieren, wenn das Unternehmen, bei dem man beschäftigt war, nicht so spürte, wie die Börse das erwartete. Ob nun die Börsenbewertung von Unternehmenspolitiken ursächlich für unerwünschte Beschäftigungseffekte war oder nicht, nur eine sichtbarere Begleitmusik als bisher lieferte oder womöglich einen Verstärkereffekt zu kurzfristigem Krisenmanagement ausübte, blieb weiterhin strittig (vgl. Faust u.a. 2007). Aber es verdichteten sich die Anzeichen, dass die Börsenentwicklung mit ihren eigenen Beobachtungs- und Bewertungsmaßstäben und die »neuen Eigentümer« die Unternehmenspolitiken beeinflussen und darüber Arbeit und Beschäftigung. Da man gleichzeitig, begünstigt und ermöglicht durch gesetzliche Liberalisierung, eine Zunahme von prekärer Arbeit etwa in Form von befristeten Arbeitsverträgen oder Leiharbeit beobachten konnte, entstand eine Diagnose in der Art eines Syndroms wie aus der Medizin bekannt: gemeinsames Auftreten verschiedener Symptome, deren ursächlicher Zusammenhang, also die »Ätiologie«, zumindest vermutet werden kann, deren Entstehung und Entwicklung, die »Pathogenese«, aber nicht bekannt ist.<sup>4</sup> Seither beginnen auch die arbeits- und wirtschaftssoziologischen Bemühungen der Aufklärung der »Pathogenese«. Diese Bemühungen wurden schnell vor neue Herausforderungen gestellt, denn mit der Weltfinanzkrise mit ihren vielfältigen, verzweigten Erscheinungsformen und komplexen und (erst einmal) unklaren Verursachungen wurde das Syndrom, das gleichzeitige Auftreten verschiedener Symptome mit vermuteten Zusammenhängen, vielschichtiger und folglich auch die Aufklärungsarbeit der Pathogenese anspruchsvoller. Erst einmal führte dies dazu, dass sowohl in der kritischen Öffentlichkeit als auch in den an Diagnose und Aufklärung beteiligten Sozialwissenschaften der zuvor schon geläufige Begriffe Finanzmarktkapitalismus und Finanzialisierung mit neuen Bedeutungen ausgestattet wurden. Seither geht es nicht mehr nur um die Veränderungen auf der Unternehmensebene und an den Aktienbörsen, die als »Shareholder Value Ökonomie« bezeichnet wurden, sondern genereller um den Aufstieg der Finanzindustrie, um andere Finanzmärkte und -produkte als nur die Aktie und insgesamt um die dramatisch angestiegene Instabilität des Finanzsystems,

---

4 Erst wenn Ätiologie und Pathogenese bekannt sind, spricht man in der Medizin von einem Krankheitsbild. Das so beschriebene Shareholder Value Syndrom ist erst einmal ein Phänomen der Medien und der (linken) Politik, findet sich aber auch in frühen, die neue Lage sondierenden Texten aus der Arbeits- und Industriesoziologie, etwa bei Michael Schumanns Frage: »Frißt die Shareholder Value Ökonomie die Modernisierung der Arbeit« (Schumann 1998).

speziell der Banken mit systemischen Folgen für die Wirtschaft, Politik und Gesellschaft. »Finanzmarktkapitalismus« und »Finanzialisierung« werden so noch mehr zu Umbrella-Begriffen, zu »Signaturen der Epoche«, eine Kennzeichnung, die nicht lange davor dem Netzwerk bzw. der Netzwerkgesellschaft zukam (Wolf 2000). Finanzialisierung und Finanzmarktkapitalismus entwickeln so eine Bedeutungsschwere und Suggestionskraft wie zuvor schon Globalisierung und Neoliberalismus. Bei manchen Autoren werden diese Begriffe nahezu synonym verwendet, da der »Siegeszug der Märkte« nunmehr mit dem Siegeszug der Finanzmärkte gleichgesetzt wird, bei anderen bleibt Finanzialisierung eine besondere Erscheinungsform von Neoliberalismus und Globalisierung, ist aber gleichursprünglich. Je größer die Projektionsfläche des Begriffs, desto unschärfer wird er aber zugleich und sein analytisches Potential schwindet. Damit schlagen sich die Sozialwissenschaften nun schon seit geraumer Zeit herum. Aus verschiedenen Gründen, auf die wir gleich zu sprechen kommen, halten wir die bisherigen Bemühungen zur Klärung von Kontroversen für noch nicht ausreichend (zu einem ersten Anlauf zur Kritik vgl. Faust u.a. 2011: 395–447; Kädtler 2010, 2012).

## 2. Problemdimensionen und begriffliche Vorklärungen

### 2.1 Differenzierung zwischen Kontroll-Finanzialisierung und Profit-Finanzialisierung

Bevor wir diese Kritikpunkte umreißen, um zu markieren, wo unser eigener konzeptioneller Vorschlag (Faust/Kädtler in diesem Band) und die Beiträge anderer ansetzen, wollen wir eine thematische Unterscheidung vornehmen. Wir halten es für sinnvoll analytisch zu unterscheiden zwischen der Finanzialisierung des Nicht-Finanzunternehmens, die dadurch zustande kommt, dass Unternehmen nunmehr ihre Strategien (auch) gegenüber Kapitalmarktakteuren erklären und rechtfertigen müssen (Froud u.a. 2006)<sup>5</sup> und dem

---

<sup>5</sup> Dies ist die bewusst weit gefasste Definition bei Froud u.a. (2006). Der Ausgangspunkt der Autoren ist eine Kritik an dem an den Business Schools vorherrschenden Strategiediskurs, dessen gemeinsame Problemdefinition mit »firm in industry facing the product market« (S. 8) charakterisiert wird. Diese sei nunmehr anachronistisch, weil sie den Kapitalmarkt unberücksichtigt lasse. Nunmehr forme der Kapitalmarktdruck neu, was das Management amerikanischer und britischer Firmen »sagt und tut« (S. 4). Froud u.a. gehen

Phänomen (sonstiger) hypertropher Finanzmärkte, der mit wachsenden Anteilen von Finanzinstituten an Wertschöpfung, Beschäftigung und namentlich Profiten einhergeht und auf verschiedenen Wegen zur systemischen Instabilität der gesamten Weltwirtschaft beitragen kann und schon beigetragen hat.<sup>6</sup> Erstere Form der Finanzialisierung wird in der Literatur auch Kontroll-Finanzialisierung genannt, während der andere Phänomenbereich als Profit-Finanzialisierung (Deeg 2011, Krippner 2005, 2011, Faust/Thamm 2015) bezeichnet bzw. unter der Herausbildung eines neuen Akkumulationsregimes rubriziert wird (van der Zwan 2014; Krumbein u.a. 2014).<sup>7</sup>

Kontroll-Finanzialisierung ist weitgehend mit der neuen institutionellen Konfiguration deckungsgleich, die verschiedene Autoren, Paul Windolf (2005) folgend, »Finanzmarktkapitalismus« genannt haben.<sup>8</sup> Wir selbst

---

explizit nicht davon aus, dass das dem Kapitalmarktdruck Ausgesetzt-Sein mit »one invariant set of consequences in terms of firm performance or management behaviour« (S. 7) einhergeht, sondern überantworten die Frage nach den Effekten der historisch konkreten, kontextualisierten und situierten Analyse.

6 Auch bezüglich der Phänomene der Profit-Finanzialisierung bzw. der Thematisierung des »Finanzmarktkapitalismus« als krisenhaftes neues Akkumulationsregime gibt es Klärungsbedarf, den wir hier nur andeuten können. Das betrifft zum einen die Rede von der Entkopplung und Dominanz der Finanzmärkte und des Wachstums von Finanzmärkten bzw. bestimmten Finanzprodukten (wie Derivaten), zum anderen aber auch die Frage, ob bestimmte Entwicklungsphasen Sonderentwicklungen der USA und/oder Großbritanniens darstellen, die deren besonderer Stellung in der Weltwirtschaft geschuldet sind (für einen Überblick zu dieser Debatte siehe Krumbein u.a. 2014).

7 Natascha van der Zwan (2014) unterscheidet in ihrem Überblicksartikel drei Richtungen der Finanzialisierungsforschung. Neben den schon erwähnten Ansätzen (Shareholder Value Orientierung, Akkumulationsregime) nennt sie noch die Finanzialisierung des Alltagslebens. Diese Unterscheidungen deuten schon an, dass die verschiedenen Literaturen und Forschungsergebnisse nicht so einfach aufeinander zu beziehen sind. Zum Teil geht es einfach um Ebenenunterscheidungen (mikro: Alltagsverhalten von Jedermann; meso: Organisationen der Wirtschaft; makro: Arbeitsteilung und Machtverschiebungen zwischen Sektoren der Wirtschaft oder auch Staaten/Regionen), wobei die möglichen Verbindungslinien und kausalen Zusammenhänge (die »Pathogenese«) nicht beleuchtet werden. Christoph Deutschmann deutet die Vielfalt der in der Literatur behandelten Finanzialisierungsphänomene als ein Problem, das einer integrierten Mehrebenenanalyse bedürfe, die den (wechselseitigen) Bezügen, der historischen Genese und den Wirkungen auf den verschiedenen Ebenen nachzugehen in der Lage ist (siehe den Beitrag in diesem Band).

8 Allerdings sind diese Varianten in der Regel mit einem definitiven Set von Konsequenzen in Sachen Strategie, Innovation und Arbeit verbunden und nicht so offen formuliert wie dies Froud u.a. (2006, siehe obige Fußnote) getan haben (s.u.). Bei van Zwan (2014) wird diese Strömung der Finanzialisierungsforschung auch als Aufstieg der Shareholder Value Orientierung bezeichnet.

sowie die meisten in diesem Band versammelten Beiträge fokussieren auf Kontroll-Finanzialisierung bzw. die Varianten des »Finanzmarktkapitalismus«, die die Kontrolle der nicht-finanziellen Unternehmen durch Finanzinvestoren zu einem Kernelement machen. Autoren die sich mit Profit-Finanzialisierung oder der Herkunft eines neuen Akkumulationsregimes befassen, setzen breiter an und nehmen insgesamt den hypertrophen Finanzsektor in den Blick (Windolf 2008). Diese Perspektive hat mit der 2008er Weltfinanzkrise und den daran anknüpfenden Ursachenanalysen an Bedeutung gewonnen (vgl. etwa Engelen u.a. 2011, Lounsbury/Hirsch 2010). Die Finanzialisierungsforschung, die ein neues finanzbasiertes Akkumulationsregime im Entstehen sieht, hat im Grunde auch schon zwei Wellen hinter sich: eine erste optimistische Variante entstand in der Aufschwungszeit der Aktienmärkte (Aglietta 2000), eine zweite, seit der Weltfinanzkrise die vorherrschende, die kein neues Wachstumsmodell mehr entdecken kann, sondern in Abkehr von der Gleichgewichtsorientierung der Regulationstheorie im finanzgetriebenen Akkumulationsregime nur noch ein permanentes Krisen- oder Niedergangsszenario beschreibt (zur Darstellung und Kritik Krumbein u.a. 2014). Zwischen diesen beiden Phänomenbereichen gibt es je nach näherer Definition Überlappungen bezüglich der betrachteten Phänomene<sup>9</sup> und auf hohem Abstraktionsniveau bzw. langen Vermittlungsketten auch gemeinsame Erklärungsfaktoren (siehe etwa Deutschmann in diesem Band). Dennoch halten wir die beiden Phänomenbereiche für ausreichend abgegrenzt, um getrennte analytische Zugänge zu rechtfertigen.<sup>10</sup>

---

9 »Finanzgewinne von Nicht-Finanzunternehmen« ist so ein Fall von Überlappung. So gehört es bei Krippner (2005, 2011) zu den dort vorgestellten Phänomenen der (Profit-) Finanzialisierung, dass auch Nicht-Finanzunternehmen Gewinne aus Finanzgeschäften erzielen. Dies haben Froud u.a. (2006) aus der Perspektive der unternehmensbezogenen Finanzialisierung am Beispiel von Ford und General Electric als eine mögliche strategische Bewegung (»move«) identifiziert (nota bene: nicht die einzige und keine zwingende), mit der das Management dem Kapitalmarktdruck begegnen kann.

10 Dies legt schon die unterschiedliche Phänomenologie der beiden Finanzkrisen (2000, 2008) nahe: während der Krise von 2000 und Folgejahren eine Blasenbildung an den Aktienmärkten vorausging, beruhte die 2008er Krise auf einer durch diverse Derivate verschleierten und weltweit verbreiteten Kreditblase, bei der nicht einmal der Unternehmenssektor, sondern der Privatsektor (Haus- und Konsumkredite) im Vordergrund standen (siehe hierzu Dullien u.a. 2009). Die Wirkungen auf den »realwirtschaftlichen« Unternehmenssektor waren hier indirekter und es wird auch bezweifelt, ob alle Krisenphänomene der »Realwirtschaft« auf diese Art der »Profit-Finanzialisierung« (Deeg 2011) zurückzuführen sind (vgl. Krumbein u.a. 2014). Aber auch die Krise der frühen 2000er Jahre bestand nicht nur in einem Zusammenbruch einer Vermögensinflation bzw. -illusion an den Aktienmärkten. Zum einen kann eine Vermögensinflation an Aktienbörsen auch

Dass man hierfür analytisch neu ansetzen sollte, wollen wir im Folgenden in einer knappen Zusammenschau wesentlicher Mängel der bisherigen Analysen vor Augen führen.

## 2.2 Analytische Trennung von Finanzialisierungsphänomenen und Effekten

Den ersten Mangel sehen wir darin, dass die zeitdiagnostische Verwendung des »Finanzmarktkapitalismus«, wonach dieser die angemessene Formel zur Beschreibung des Gegenwartskapitalismus darstellt, mit einer festen Verkopplung von Finanzialisierungsphänomenen und bestimmten, meist negativ konnotierten Effekten für Arbeit, Teilhabechancen, Innovations(-fähigkeit) und Wachstum einhergeht. Dies wird durch eine »syndromatische« Redeweise (siehe oben) mehr nahegelegt als nachgewiesen. »Finanzmarktkapitalismus« wird so zu einer »totalen« Epochenbeschreibung<sup>11</sup>, so dass keine Einzelprüfung mehr von Nöten ist, *welche* Finanzialisierungsphänomene in *welcher* raum-zeitlichen Ausdehnung tatsächlich gegeben sind und ob und wie sie mit anderen gesellschaftlichen bzw. wirtschaftlichen Merkmalen bzw.

---

durch Kreditvergabe zusätzlich getrieben werden und dann im Zusammenbruch besonders negative Wirkungen erzeugen, weil nicht nur die Vermögensillusion platzt, die womöglich den Konsum angeheizt hat, sondern auch zusätzlich viele Kredite nicht mehr zurück gezahlt werden können. Die 2000er Aktienblase war zwar teilweise auch kreditgetrieben in dem Sinne, dass Aktien auf Kredit gekauft wurden und Banken dafür Kredite gaben. Aber das Ausmaß dieser Kreditvergabe hatte nie das Volumen der Verschuldung über Hypothekendarlehen, das in den Folgejahren bis 2008 erreicht wurde. Allerdings war der »new economy«-Boom nie nur ein Aktienpreisboom, sondern auch durch reale Investitionen in informationstechnische Infrastruktur, Geräte und Software getrieben (Brenner 2002, Krumbein u.a. 2014). Daher mussten im »Bust« nach 2000 nicht nur Vermögensillusionen (und damit in Verbindung stehende Kreditaufnahmen), sondern in beträchtlichem Maße auch Kredite für Investitionen in der »Realwirtschaft« abgeschrieben werden. Das »grand narrative« (Froud u.a. 2006) der säkularen Produktivitätssteigerung durch Computer und Vernetzung wirkte nicht nur an den Aktienbörsen, sondern auch bei den »realen« Investitionen.

11 Wir hingegen insistieren, dass alle denkbaren Epochen- oder Formationsbegriffe auf begründungspflichtigen und immer auch anders wählbaren, aspekthaften Auszeichnungen eines Beobachters beruhen und nicht essentialistisch überhöht werden sollten. Eine kritische, der Wortherkunft nach zu Unterscheidungen fähige Wissenschaft zeichnet sich als erstes dadurch aus, dass sie sich dieses unvermeidlichen Umstandes bewusst bleibt und ihn methodologisch berücksichtigt. Die empirische Sozialforschung, die daraus folgt, muss also immer »durchsichtig« bleiben, d.h. die eigenen Setzungen für Leser transparent halten.



Entwicklungen, die ebenfalls raum-zeitlich variieren, in Korrespondenz stehen.<sup>12</sup>

So legen sich Haipeter u.a. (2016) im Buchtitel fest, dass »Arbeit und Arbeitsregulierung (nunmehr) im Finanzmarktkapitalismus« zu erforschen sei, obwohl der Untertitel zu erkennen gibt, dass es notwendig sein könnte, »Chancen und Grenzen eines soziologischen Analysekonzepts« erst einmal auszuloten. Auch Heiner Minssen (2012: 11) schlägt vor, die Gegenwarts-gesellschaft als »Finanzmarkt-Kapitalismus« zu fassen, wohl wissend, dass auch andere aspekthafte Auszeichnungen etwa als »Wissensgesellschaft« oder »Risikogesellschaft« möglich wären, »weil das Begreifen der modernen Gesellschaft als Finanzmarkt-Kapitalismus besonders geeignet scheint, die Veränderungen in der Arbeitswelt zu erklären«. Der Schlüssel für diese Verknüpfung ist für Minssen die »Shareholder-Value-Orientierung«, die sich auf der Ebene der Organisationen, in denen Arbeit überwiegend erbracht wird, durchgesetzt habe und vorherige pluralere Orientierungen an diversen Stakeholder-Interessen abgelöst habe. Gerd Schmidt (2010: 141) zitierend steht für Minssen nunmehr fest: der strategische Zugriff auf Arbeit habe sich »kategorial« verändert (Minssen 2012: 11). In wechselnden Begrifflichkeiten (Finanzkapitalismus, Finanzmarktkapitalismus, finanzkapitalistische Landnahme) geht auch Klaus Dörre davon aus dass die neue Phase kapitalistischer Entwicklung nunmehr durch eine finanzkapitalistische Rückeroberung im Fordismus verloren gegangenen »Landes« in Gestalt des Sozialstaats und geschützter Arbeitsmärkte gekennzeichnet ist (Dörre/Haubner 2012: 74ff). Auch bei ihm ist die finanzkapitalistische Landnahme mit den in der Arbeitssoziologie gängigen Kennzeichnungen des Wandels »Vermarktlichung«, »Entgrenzung« und »Subjektivierung« eng verknüpft, namentlich mit den negativ konnotierten Effekten. »Funktionierender Finanzmarktkapitalismus und diskriminierende Prekarität (sind) zwei Seiten einer Medaille« (Dörre 2009: 59). Haipeter (2016: 17) formuliert ganz ähnlich, wenn er behauptet, dass es zwischen den Institutionen des »Finanzmarktkapitalismus« und der Arbeit (Arbeitsorganisation und Arbeitsregulierung) ein »neues Ensemble institutioneller Entsprechungsverhältnisse« (Haipeter 2016: 17) gibt.

Den im Ergebnis als »Finanzmarktkapitalismus« titulierten Wandel beschreiben verschiedene Autoren auch als »(Kontroll-)Finanzialisierung«. Froud u.a. (2006) wählen diesen Prozessbegriff ausdrücklich, um eine Vorab-Festlegung auf eine neue Formation des Kapitalismus zu vermeiden, der

---

12 Die folgenden Belege verstehen wir exemplarisch für diesen Gesichtspunkt. In andere Hinsicht unterscheiden sich die referierten Autoren durchaus.

wie in den oben skizzierten Festlegungen bei Haipeter, Minssen und Dörre über »Entsprechungsverhältnisse« immer schon mit einem definierten Set von Konsequenzen verbunden ist.<sup>13</sup> »Financialization is not associated with one invariant set of consequences in terms of firm performance or management behaviour« (ebd.: 7), etwa dass der Siegeszug des Shareholder Value mit einer Umstellung von »retain and invest« auf »downsize und distribute« verbunden ist, wie Lazonick und O'Sullivan (2000) für die USA argumentiert hatten. Vielmehr hat Finanzialisierung »effects that are conjunctural, contradictory and non-totalising« (Savage and Williams 2008: 9).

### 2.3 Prozessbegriff statt Formationsbegriff: gradueller Wandel und Reversionen möglich halten

Aus diesem Grund bevorzugen wir (Kädtler 2012, Faust/Thamm 2015) selbst auch den Begriff der Finanzialisierung; er hat offenbar nicht die gleiche Verführungskraft wie der Formationsbegriff. Dessen zweiter Mangel besteht darin, dass er unwillkürlich Wandel gewissermaßen einfriert; wenn wir einmal definitiv im Finanzmarktkapitalismus angekommen sind, ist ein Set von strukturellen Merkmalen (und oft Effekten) gegeben. Finanzialisierung eignet sich als Prozessbegriff hingegen besser zur Beschreibung graduellen Wandels, der in einem spannungsreichen Verhältnis zu anderen Wandlungsprozessen und/oder Kontinuitäten stehen kann. Prozessbegriffe sind auch besser geeignet, Wandlungsprozesse denkmöglich zu halten, in denen Wandel in eine Richtung nicht notwendigerweise zu einem Umkipppunkt in eine neue Formation fortschreiten muss. Durch Erlahmen des Momentums bzw. Gegenbewegungen kann eine einmal eingeschlagene Richtung des Wandels auch wieder revidiert werden (für eine entsprechende empirische Einlösung siehe Faust/Thamm 2015). Somit leitet die Prozessperspektive auch offenere Suchbewegungen der wissenschaftlichen Beobachter an.

---

<sup>13</sup> Der Formationsbegriff »Finanzmarktkapitalismus« kann methodologisch auch anders verstanden und gehandhabt werden. Wenn wir Finanzmarktkapitalismus als Idealtypus verstehen und damit als Heuristik nutzen, um reale Veränderungsprozesse daraufhin zu untersuchen, inwieweit die ideal definierten Elemente verwirklicht sind, nähern sich diese beiden Perspektiven an. Paul Windolf (2005a) der in der deutschen Diskussion die wesentliche Referenz für den Begriff darstellt, bleibt in seinen zentralen Texten diesbezüglich leider unentschieden zwischen einer empirisch illustrierten Realanalyse und einer ideal verdichteten institutionellen Konfiguration (vgl. Faust u.a. 2011).

## 2.4 Finanzialisierung mehrdimensional analysieren statt willkürlicher Merkmalsauswahl

Finanzialisierung (auch in der engeren unternehmensbezogenen Variante) hat mittlerweile einen breiten Bedeutungshorizont. Froud u.a. (2006) fassen (wie erwähnt) als Finanzialisierung den neuen Umstand, dass das Management börsennotierter Unternehmen den *Kapitalmarktdruck* in seinen Strategien und den darauf bezogenen »Erzählungen« berücksichtigen muss und nicht nur – wie in den vorherrschenden Konzeptionen des strategischen Managements vorgesehen – die Produktmarktkonkurrenz. Vollmer verwendet einen zugleich weiteren und engeren Begriff von Finanzialisierung. Er (2012: 88) versteht unter Finanzialisierung eine spezifische Ausrichtung individueller Akteure. Sie entsteht »als Resultat der vielfachen Verwendung von und Orientierung an Finanzzahlen in sozialen Situationen und den lokalen Verhaltensordnungen, die aus diesen Verwendungskontexten erwachsen«. Dadurch wird Finanzialisierung ein viel breiteres Phänomen<sup>14</sup>, da es in verschiedenen organisationalen Kontexten (nicht nur in Organisationen der Wirtschaft, geschweige denn nur in börsennotierten Unternehmen), sondern auch in alltäglichen, »organisationsfreien« Handlungssituationen vorkommen kann. Sofern es um organisationale Kontexte geht, ist eine so definierte Finanzialisierung auch nicht an spezifische strukturelle oder institutionelle Faktoren gebunden wie bei Froud u.a. (2006) oder im Konzept des »Finanzmarktkapitalismus« nach (Windolf 2005), nämlich börsennotierte Unternehmen und institutionelle Finanzanleger. Dadurch ist der Begriff bei Vollmer auch zugleich enger, denn es muss nur das eine Kriterium erfüllt sein. Die Orientierung an Finanzkennzahlen reicht hier aus, Börsennotierung und Finanzinvestoren als Eigentümer und/oder diese ermächtigende institutionelle Regeln müssen nicht hinzutreten. Unter den Autoren, die Finanzmarktkapitalismus für eine geeignete Formationsbezeichnung für den gegenwärtigen Kapitalismus in Deutschland halten, gibt es ebenfalls keine allseits geteilte Definition. Oft werden für einzelne Untersuchungen ausgewählte Merkmale herangezogen (zum Beispiel an Finanzkennzahlen orientierte Steuerungssysteme), die dann unter der Hand zum definierenden Merkmal für Finanzmarktkapitalismus werden. Haipeter u.a. (2016) unternehmen in

---

14 Wohlgermerkt: Finanzialisierung wird erst durch diese Definition zu einem solchen breiteren Phänomen, sie ist nicht wesensmäßig, a priori ein solches Phänomen, dessen Essenz (Wesen) durch den Forscher nur entdeckt werden muss.

ihrem Sammelband den ambitionierten und begrüßenswerten Versuch, langjährige Forschung zu verschiedenen arbeits- und industriesoziologischen Themen in der nunmehr für gültig gehaltenen Rahmung »Finanzmarktkapitalismus« zu re-interpretieren. Dies geschieht durchaus detailreich und differenziert. Sie teilen aber das Problem, dass die Rahmung Finanzmarktkapitalismus selbst ein »moving target« bleibt. Im konzeptionellen Eingangskapitel nimmt Haipeter (2016) eine Definition vor, die für die Buchbeiträge und die einzelnen Phänomene als Rahmung dienen soll. Aus einer Literatur-exegese gewonnen, lassen sich (»zumindest«) fünf Merkmale bestimmen, die den Finanzmarktkapitalismus ausmachen: (1) Übersparen, d.h. ein struktureller Überschuss des Sparens gegenüber dem Investieren, (2) neue Finanzakteure als Kapitalsammelstellen und zugleich neue Eigentümer der Unternehmen, (3) Wandel der Kontrollform vom Insider- zum Outsidersystem und eng damit zusammenhängend Veränderungen der Corporate Governance, hier gemeint als Ensemble von institutionellen Regeln und neuen Orientierungen im Interesse der Shareholder, (4) eine Finanzialisierung der Unternehmenssteuerung und (5) die Messung des Unternehmenswerts auf der Basis der Definition einer Mindestrendite (ebd.: 19–25). Neben diversen Ungereimtheiten im Einzelnen bleibt in dieser Definition ungeklärt, ob nur dann der Finanzmarktkapitalismus als gegeben angesehen werden soll, wenn alle diese fünf Merkmale zugleich erfüllt sind bzw. ob es einen Mindestfüllungsgrad bestimmter Merkmale geben muss, damit man von einem Formationswandel sprechen kann.<sup>15</sup> Der Beitrag enthält sich jeder Aussage hierzu und die sich darauf beziehenden Beiträge sehen sich dann in der (nur vordergründig) komfortablen Lage, jeweils für sich zu bestimmen, auf welche Merkmale der/die Autor/in abheben will und welche »Entsprechungsverhältnisse« zwischen Merkmalen des so definierten Finanzmarktkapitalismus und Arbeit und Arbeitsregulierung er oder sie nachgehen will (vgl. Faust/Thamm 2015). Wenn man eine enge Definition wählt, in der immer alle fünf Merkmale erfüllt sein müssen, dann trifft »Finanzmarktkapitalismus« in Deutschland nur für einen zwar zeitweise gewachsenen, ins-

---

15 Eine andere Frage ist, inwieweit die Kriterien für Deutschland gegeben sind. Dies beantwortet Haipeter (2016) nicht explizit, etwa unter Verweis auf entsprechende Studien, vielmehr stammen die in die Definitionsbemühungen eingestreuten Beispiele oft aus dem US-Kontext. Er lässt aber implizit erkennen, dass er die Merkmale auch für Deutschland für zumindest hinreichend erfüllt hält, ohne dass ein Kriterium für einen notwendigen Erfüllungsgrad angegeben würde (zu einer neueren empirischen Überprüfung von ausgewählten Indikatoren für Deutschland vgl. Faust/Thamm 2015).

gesamt aber begrenzten Ausschnitt der Wirtschaft zu, nämlich die börsennotierten Unternehmen in institutionellem Streubesitz. Diese Engführung trifft sich mit der Definition bei Windolf (2005a). Es bleibt offen, ob das so gemeint ist oder ob man »Finanzmarktkapitalismus« auch analysieren kann, wenn etwa nur Merkmal (4), die Finanzialisierung der Unternehmenssteuerung gegeben ist.<sup>16</sup> Forscher sind gewiss frei darin, wie sie »Finanzialisierung« definieren (wovon reichlich Gebrauch gemacht wurde). Wir plädieren hier erst einmal dafür, die jeweils gewählten Kriterien und ihr Verhältnis zueinander offen zu legen. Hierfür präsentieren Faust/Kädtler (in diesem Band) einen Vorschlag zur Systematisierung, der Finanzialisierungsphänomene in einer allgemeineren (handlungs-)theoretischen Rahmung. Beckert (2010) folgend unterscheiden sie dort zwischen einer strukturellen (im Sinne von Netzwerkstrukturen), institutionellen und kognitiv-kulturellen Einbettung wirtschaftlichen Handelns bzw. von Organisationen der Wirtschaft. Diese theoretische Rahmung erlaubt es auch, den Wechselwirkungen zwischen den verschiedenen Dimensionen der Einbettung in einem jeweiligen Feld auf Basis allgemeinerer soziologischer Einsichten systematischer nachzugehen. Andere Beiträge in diesem Band greifen solche Unterscheidungen ebenfalls auf, wenn auch in abgewandelter begrifflicher Fassung (Kraemer in diesem Band). So sind für Hirsch-Kreinsen/Hahn (in diesem Band) die Rechtsformen und Eigentumsstrukturen von Unternehmen und die damit verbundene Kapitalmarktexposition der Ausgangspunkt ihrer Typologie von Innovationsstrategien.

## 2.5 Finanzialisierung als konfliktreicher, widersprüchlicher Prozess aufgrund multipler Einbettung

Die Prozessperspektive schließt auch ein, Finanzialisierung als *einen* Veränderungsimpuls von Unternehmen und Arbeit aufzufassen, der nicht notwendigerweise mit gleichgerichteten Veränderungen anderer Art zusammenfallen muss. So zeigen schon die frühen Arbeiten von Höpner (2003) und Jackson (2005), dass sich die Erosion der Deutschland AG und der Aufstieg und die Ermächtigung der »neuen Eigentümer« gerade nicht, jedenfalls nicht notwendigerweise in *den* Unternehmen vollzieht, in denen auch der

---

<sup>16</sup> Latniak (2016) diskutiert diese Problematik klug abwägend, enthält sich aber auch bei der Frage, ob solche Phänomene nur in börsennotierten Unternehmen eine Diagnose Finanzmarktkapitalismus rechtfertigen.

Niedergang von Tarifbindung und Mitbestimmung zu verzeichnen ist. So kann es zu widersprüchlichen »institutionellen Rekonfigurationen« (ebd.; Faust u.a. 2011, Faust 2011) kommen, weil institutionelle Regelungskomplexe wie die Arbeitsgesetzgebung, die sektoralen, überbetrieblichen und betrieblichen Regeln der industriellen Beziehungen einer eigenen politischen Agenda folgen, in eigenen Arenen ausgehandelt werden und eigenständig auf der Unternehmens- bzw. Betriebsebene wirken. Keinesfalls sollten sie als ein bloßes Anhängsel der Finanzialisierung behandelt werden (vgl. auch Haipeter 2016: 34). Ähnliche konfliktreiche Konstellationen können sich im Hinblick auf die strukturelle Einbettung in einerseits Kapitalmärkte und Produkt- oder Beschaffungsmärkte ergeben; auch kognitiv-kulturelle Orientierungen können widersprüchliche, situativ abrufbare Rechtfertigungs- und Begründungsordnungen zur Verfügung stellen. Finanzialisierung bzw. Finanzmarktrationalität ist dann eine Rationalitätsvorstellung unter verschiedenen (Kädtler 2011; für einen empirisch angeleiteten Überblick siehe Faust 2013; Faust/Thamm 2015). Kurzum: wir benötigen eine Analyseperspektive, die für andere Einbettungen offen ist und damit auch der Finanzialisierung entgegen wirkende oder sie modifizierende Kräfte erfassen kann.

## 2.6 Eine Theorie des Unternehmens, das nicht nur finanzialisiert sein kann

Wie wir schon ausgeführt haben, plädieren wir für eine begriffliche Trennung von Finanzialisierungsphänomenen und bestimmten Effekten in Bezug auf Arbeit, Wachstum und Innovation. Die »Medaille mit zwei Seiten« ist jedenfalls keine geeignete Metapher. Dies bedeutet, dass wir mögliche Wirkungen verschiedener Ausprägungen und Grade der Finanzialisierung unter Berücksichtigung anderer institutioneller, struktureller und kognitiv-kultureller Einbettungen analysieren müssen. Der Ort, an dem diese verschiedenen Strukturierungen aufeinander treffen und Entscheidungen und Praktiken rahmen, ist das Unternehmen bzw. die Organisation. Wie wir an anderer Stelle ausführlicher dargelegt haben, ist das Fehlen einer adäquaten Theorie des Unternehmens das Einfallstor für das kurzschlüssige In-Einsetzen von Finanzialisierung und einem fixen Set von Effekten (vgl. Faust u.a. 2011: 58–65, 420–424). So geht Paul Windolf (2005) vom Wandel der Eigentümerstruktur als zentralen Veränderungsimpuls aus, wobei korres-

pondierende Veränderungen der institutionellen Regeln der Corporate Governance und der Managementkonzepte als eigenständige, nicht notwendigerweise gleichgerichtete Impulse der Veränderung schon weniger Beachtung finden. Im Zentrum stehen die neuen Eigentümer, die, mit einheitlichen Interessen ausgestattet und zu kollektivem Handeln befähigt und willens, das Management über verschiedene Transfermechanismen zur Übernahme ihrer Interessen »zwingen« können. In dieser Perspektive werden die Topmanager weitgehend zu »fungiblen Agenten« (Faust/Bahn Müller 2007), wie sie in der Agenturtheorie des Unternehmens konzipiert sind, und die Organisation (das Unternehmen) zugleich zu einem willfähigen Instrument der Strategieverwirklichung (nicht selbst als Quelle und Ort der (Mit)-Erzeugung von Strategien) (vgl. Nicolai/Thomas 2004). Jürgen Kädtler hat diese Vorstellung in seinem Beitrag zur »Kapitalismuskonferenz« in Jena anschaulich als das »pneumatische Modell« der Finanzmarktorientierung und des Unternehmens bezeichnet. Der Druckausübung von außen oder oben folgt eine über »Leitungen« determinierte Druckverteilung. Widerstreitende Interessen innerhalb und außerhalb der Organisation erscheinen so als ebenso vernachlässigbar wie Institutionen, die andere Interessendefinitionen und Strategien zu ihrer Verwirklichung ermöglichen (Mitbestimmung, Verbände/Gewerkschaften, Tarifverträge). Diese Unternehmensvorstellung nimmt die Agenturtheorie, die sich zur Legitimationstheorie der Shareholder Bewegung in den USA gemauert hat, als allgemein gültige Unternehmenstheorie unnötig ernst. Wir benötigen stattdessen eine Organisationstheorie, in der das Unternehmen grundsätzlich nicht *nur* kapitalmarktorientiert oder finanzialisiert sein kann, sondern ein »eigensinniger« Multireferent. So lautet jedenfalls unser Plädoyer.

### 3. Zu den Beiträgen dieses Bandes

Wohlgemerkt, dies ist die Sichtweise der Herausgeber dieses Bandes auf die Erträge und Probleme der unternehmensbezogenen Finanzialisierungsforschung, wie sie sich in Deutschland und mit Blick auf die deutschen Verhältnisse darstellt. Diese Sichtweise wird von den anderen Beitragenden zu diesem Band womöglich nicht in dieser Akzentuierung, nur in Teilaspekten oder auch gar nicht geteilt. Aber alle adressieren auf ihre Art, mit unter-

schiedlichen theoretischen Orientierungen und/oder empirischen Schwerpunkten, die hier herausgestellten Kernfragen. Ein Teil der Aufsätze ist eher theoretisch-konzeptionell orientiert, ein anderer eher empirisch, aber auch die empirischen stellen jeweils auf theoretische Einordnung und Erklärung der beobachteten Phänomene ab. Im Folgenden geben wir einen Überblick über die einzelnen Beiträge und darüber, wie sie sich in die übergeordneten Fragestellungen einordnen.<sup>17</sup>

*Michael Faust und Jürgen Kädler* knüpfen in ihrem Beitrag an den Problemaufriss dieser Einleitung an und entwickeln ein Konzept zur Analyse der Finanzialisierung des Unternehmens. Dafür greifen sie vor allem auf zwei allgemeinere soziologische Konzepte zurück: auf ein handlungstheoretisch fundiertes Feldkonzept im Anschluss an Jens Beckert (2010), sowie auf das Konzept des »multireferentiellen Unternehmens«, das auf pragmatische Weise von verschiedenen organisationssoziologischen Konzepten Gebrauch macht. Auf dieser Grundlage wird ein heuristischer Rahmen für die Sortierung und Integration der verschiedenen Ansätze zur Beschreibung und Erklärung der Finanzialisierung unter theoretisch ausgewiesenen Gesichtspunkten vorgeschlagen, der es insbesondere ermöglicht, die Mehrdimensionalität unterschiedlicher Außenbezüge von Unternehmen sowie ihre innere Komplexität als Kollektivakteur zu berücksichtigen und diese unterschiedlichen Analysedimensionen aufeinander zu beziehen. Die Finanzialisierung des Unternehmens geht mit Gewichtsverschiebungen zwischen den verschiedenen Orientierungen, mit Machtverschiebungen ihrer Trägergruppen und mit einer konflikthafter Neujustierung derselben einher. Dabei wirken eben nicht nur die Impulse der Finanzialisierung, sondern auch andere Leitideen bleiben wirksam und/oder institutionalisiert, und andere Anspruchsgruppen als die Finanzmarktakteure erheben ihre Stimmen. Im Ergebnis kann das Unternehmen mehr oder weniger finanzialisiert sein, aber es kann nicht *nur*-finanzialisiert sein. Wie diese Verschiebungen und Neujustierungen im Einzelnen aussehen und was sie bewirken, das bleibt der empirischen Analyse überantwortet, die nach typischen Konstellationen und Effekten sucht.

*Klaus Kraemer* unterzieht in seinem Beitrag die Finanzmarktkapitalismus (FMK)-These einer kritischen Bilanzierung. Der erste kritische Einwand gegen die FMK-These problematisiert die Vorstellung, dass die »neuen Eigentümer« mehr oder weniger direkt betriebliche Entscheidungen von

---

17 In diesen Kurzdarstellungen stammen alle Zitate (sofern nicht gesondert ausgewiesen) aus den jeweiligen Beiträgen in diesem Band.



Unternehmen beeinflussen können. Klaus Kraemer wirft stattdessen erst einmal die vorgeschaltete Frage auf, »was Finanzmarktakteure eigentlich beobachten [...] und was sich ihren Beobachtungen entzieht«. Aus den unvermeidlichen blinden Flecken der Beobachtung, die Kraemer herausarbeitet, ergibt sich die Folgefrage, wie Finanzmarktakteure unternehmensinterne Entscheidungen (beeinflussen), obwohl sie nur höchst unvollständig wissen können, was geschieht und geschehen müsste, damit das Unternehmen profitabel bestehen kann. Zur Analyse der möglichen Beeinflussung der Unternehmen durch Finanzmarktakteure schlägt Kraemer eine Unterscheidung von unterschiedlichen Aktionärstypen vor, die zu den Unternehmen in unterschiedlichen Beziehungen stehen und unterschiedliche Interessen verfolgen: (1) strategisch orientierte Ankeraktionäre bzw. Blockholder, (2) Finanzinvestoren, die keine Bindung zu dem Unternehmen eingehen und nur kaufen und verkaufen, und (3) als »Zwischenform« Private-Equity und Hedge-Fonds, die auf kurz- bis mittelfristige Wertextraktion abzielen, was auch die Beeinflussung von Unternehmensentscheidungen impliziert.<sup>18</sup> Ferner kritisiert Kraemer, dass die FMK-These »Eindeutigkeiten und Rangordnungen im Verhältnis von Finanz- und Produktionsökonomie suggeriert, die theoretisch wie empirisch keineswegs selbstverständlich sind.« Die Handlungsspielräume der Unternehmensakteure, die zu berücksichtigen sind, hängen wiederum von der »Markt- und Statuslage« der jeweiligen Unternehmen ab, wie der Autor exemplarisch zeigen kann. Während sich diese kritischen Bilanzierungen der FMK-These auf das engere Thema der Kontroll-Finanzialisierung (siehe oben) beziehen, plädiert Kraemer auch dafür, aus wirtschaftssoziologischer Perspektive die Analyse auf die »Finanzialisierung der Wohlfahrtsordnung« auszudehnen. Dabei betont Kraemer die Bedeutung nationaler Institutionen, insbesondere der »wohlfahrtsstaatlichen Ordnung«, und unterschiedlicher kultureller Orientierungen für die unterschiedliche Ausprägung der »Finanzialisierung der Wohlfahrtsproduktion« etwa im Vergleich zwischen Deutschland und angelsächsischen Ländern.

*Christoph Deutschmann* knüpft an den nun schon vertrauten Befund an, dass es eine »verwirrende Vielfalt von Definitionen« der Finanzialisierung gibt, die jeweils unterschiedliche Phänomene in den Vordergrund rücken. Diese reichen von der Makroebene der globalen Finanzmärkte über die organisations- bzw. unternehmensbezogene Mesoebene bis zur Mikroebene individuellen Entscheidungshandelns. Deutschmann zieht hieraus die

---

<sup>18</sup>Diese Typologie weist Überschneidungen mit dem Vorschlag auf, den Faust in diesem Band macht (s.u.).

Schlussfolgerung, dass Finanzialisierung eben nicht in ihren Einzelphänomenen zu begreifen sei, sondern als »ein Geschehen, das verschiedene gesellschaftliche Ebenen umfasst«, das man als Gesamtzusammenhang über die Wechselwirkungen zwischen den Ebenen erfassen müsse. Er schlägt hierzu als methodische Anleitung das von Hartmut Esser fortentwickelte »Mehrebenenmodell der soziologischen Erklärung« (MSE) vor, das von der Logik der Situation über die Logik der Selektion zur Logik der Aggregation fortschreitet. Die Grundhypothese des Beitrages lautet, dass die Liberalisierung der globalen Finanz- und Kapitalmärkte (Explanans) den Prozess der Finanzialisierung »im Sinne einer anhaltenden, überproportionalen Expansion der Finanzvermögen und des Finanzsektors bewirkt« (Explanandum). Obwohl diese Fassung der Finanzialisierung an die weite Definition von Krippner (2005, 2011) erinnert, erlaubt der Erklärungsversuch von Deutschmann auch die Einbeziehung des Phänomenbereichs der Finanzialisierung der Nicht-Finanzunternehmen, auch Kontroll-Finanzialisierung genannt. Dies gelingt ihm über die Berücksichtigung von vier Ebenen, die er für die integrierte Analyse der Finanzialisierung (mindestens) für erforderlich hält: die Ebene der globalen Finanz- und Kapitalmärkte, die der Nationalstaaten, die der Finanz- und Nicht-Finanzunternehmen und der individuellen Akteure bzw. Haushalte.

In der Durchführung der Analyse geht es dann um die differenzierte Erklärung auf jeder Ebene, die aber zu einer »kohärenten Analyse« zu verknüpfen sind. Die Durchführung der verschachtelten Analyse erlaubt auf jeder Stufe bzw. Vermittlung verschiedene Freiheitsgrade. So ist zum Beispiel bei der Analyse der Rahmenbedingungen der nicht-finanziellen Unternehmen zu berücksichtigen, dass die »Logik der Situation« sowohl bezüglich der objektiven Handlungsbedingungen (in welchem Ausmaß sind Nicht-Finanzunternehmen in der Hand von Finanzinvestoren) als auch bezüglich der subjektiven Rahmungen (wie wird die »Shareholder-Value-Ideologie« angewandt und modifiziert) variieren kann. »(Daher) ist der Grad der »Finanzialisierung« des realwirtschaftlichen Sektors zwischen verschiedenen Ländern, aber auch innerhalb nationaler Volkswirtschaften sehr unterschiedlich«. So hält Deutschmann an der Grundidee einer integrierten Mehrebenenanalyse fest, die die verschiedenen Finanzialisierungsphänomene in einen gemeinsamen historisch-genetischen Erklärungszusammenhang bringt. Die methodische Vorgehensweise beugt dabei einer »mechanistisch verkürzten Kausalbetrachtung« vor. »Sowohl die Logik der Situation als auch die der Selektion und der Aggregation enthalten jeweils spezifische

Freiheitsgrade, die es durch differenzierte historische und komparative Analysen zu ermitteln gilt.«

*William Lazonick* unterzieht in seinem Beitrag die neoklassisch fundierte Mainstreamökonomie einer grundlegenden Kritik im Hinblick auf die Rolle, die sie dem Unternehmen zuweist, als einer Art Notlösung angesichts von Marktunvollkommenheiten. Vor diesem Hintergrund entwickelt er seine eigene Theorie des Innovativen Unternehmens als dem originären Ort wirtschaftlicher Innovation und damit Motor wirtschaftlichen Wachstums. Anders als das unter den Bedingungen und nach den Regeln von Sweatshops operierende Unternehmen der Mainstreamökonomie, das auf Optimierung seiner Kosten unter vorgegebenen Rahmenbedingungen verwiesen sei, stellt das Innovative Unternehmen darauf ab, eben jene Rahmenbedingungen durch Innovation zu verändern. Diese wird nach *Lazonick* ermöglicht durch kumulatives organisationales Lernen auf der Grundlage längerfristig verbindlichen finanziellen Engagements (*financial commitment*) und internen Sozial- und Austauschbeziehungen, die lernförderliche Kooperation fundieren. Die Vorherrschaft von Corporate Governance Theorien, die unter Berufung auf die höhere Effizienz von Märkten und die vorrangigen Ansprüche von Shareholdern darauf abstellen, die Verfügung des Unternehmens über Ressourcen möglichst zu beschränken, habe deshalb tatsächlich eine »Ausplünderung von Unternehmen« begründet und deren Innovationskraft unterminiert.

Der Beitrag von *Michael Faust* analysiert Anlageorientierungen und Anlagestrategien institutioneller Anleger als Teil der externen Koalition des multireferentiellen Unternehmens. Er entwickelt eine Typologie von Anlagestrategien (ähnlich wie *Kraemer*) entlang ihres tatsächlichen Bezuges zu einzelnen Unternehmen als Referenzobjekten. Gestützt auf entsprechende qualitative und quantitative Empirie argumentiert er, dass die mit dieser Typologie erfasste Heterogenität der basalen Annahme der Theorie des »Finanzmarktkapitalismus« entgegensteht, wonach dem Unternehmensmanagement ein einheitlich handelnder kollektiver Akteur in Gestalt des institutionellen Investors gegenübertritt, der das Management zur kurzfristigen Maximierung des Shareholder Value »zwingen« will und kann. Er untersucht darüber hinaus, ob und in welcher Weise die Tatsache, dass einzelne Fonds mit ihren jeweiligen Anlagestrategien typischerweise Teil größerer Anlagegesellschaften sind, zu einer Vereinheitlichung bzw. Konsolidierung jener Anlagestrategien führt – mit dem Ergebnis, dass diese allenfalls bei übergeordneten Themen der Corporate Governance, die unter dem Eindruck der

Erfahrungen der Weltfinanzkrise und einer kritischeren Öffentlichkeit auch um Umweltschutz- und Sozialstandardthemen ergänzt werden können, zu beobachten sei. Der Beitrag plädiert abschließend dafür, die Einflussnahmen von Investorenseite in Analysen der Gesamtkonstellation einzubauen (auch hier ähnlich wie *Kraemer*, der die »Markt- und Statuslage« der Unternehmen berücksichtig sehen will) und dabei auch andere Stakeholder und die Wechselwirkungen mit der internen Koalition einzubeziehen. Für die deutsche Konstellation hebt er dabei die weiterhin große Bedeutung von Ankerinvestoren hervor.

In ihrem Beitrag zur Einflussnahme von Analysten und Aktienfondsmanagern auf die Innovationsbereitschaft von Unternehmen stellen *Jürgen Kädtler*, *Rüdiger Mautz* und *Michael Faust* der Annahme eines eindeutigen und zwingenden Verhältnisses von Finanzmarktvorgaben und Unternehmenshandeln die These entgegen, dass hier von komplexen Interaktions- und Übersetzungsverhältnissen auszugehen ist, bei denen Einflussnahme nicht unilateral, sondern wechselseitig erfolgt. Unter Bezugnahme auf Herbert Simons Konzept bedingter Rationalität (*bounded rationality*), die *économie des conventions* sowie Theorien der realökonomischen Wirksamkeit ökonomischer Theorien verweisen sie insbesondere auf die Notwendigkeit, zwischen unterschiedlichen Konzepten ökonomischer Rationalität zu vermitteln bzw. zu übersetzen. Das betrifft insbesondere das Verhältnis zwischen Finanzökonomie und Realwirtschaft, in dem Finanzmarktakteure auf Anhaltspunkte und Deutungsangebote aus der Realökonomie angewiesen sind. Anhand empirischer Beispiele demonstrieren die Autoren den Einfluss von Eigentümerkonstellationen, des Managements von Unternehmen, unterschiedlichen Anlageorientierungen bzw. – mit Bezug auf die deutsche »Energiewende« – staatlicher Einflussnahme auf die Haltung, die Analysten und Fondsmanager jeweils im Einzelfall zu Innovationen einnehmen.

Die letzten drei Beiträge richten den Blick noch direkter auf den Zusammenhang von Finanzialisierung, Arbeit und Innovation. Die Finanzmarktkapitalismus-Debatte hat, wie erwähnt, nicht zuletzt die Frage danach aufgeworfen, wie stark Innovationsstrategien und Innovationsergebnisse durch eine Ausrichtung der Unternehmenspolitik an kurzfrist- und renditeorientierten Shareholderinteressen beeinflusst bzw. beeinträchtigt werden. *Hartmut Hirsch-Kreinsen* und *Katrin Hahn* gehen dieser Frage nach, indem sie empirisch untersuchen, wie sich die Orientierung von Industrieunternehmen an den Anforderungen des Finanzmarktes auf die Finanzierung von Innovationen und wie sich diese Finanzierungsbedingungen wiederum auf

die Innovationsstrategien auswirken. Sie zeigen vor allem, dass die Koppelung zwischen Finanzmarktbedingungen und Innovationsverläufen ein vielfach vermittelter Prozess ist, und weisen nach, dass es sehr unterschiedliche Muster des Zusammenspiels von Finanzmarktbedingungen und Innovationsstrategien gibt. Neben weiteren Einflussfaktoren (wie etwa den Corporate Governance-Strukturen oder der Innovationsstrategie) wird vor allem die Bedeutung der spezifischen Bedingungen des jeweiligen Technologiefeldes (wie etwa Neuheitsgrad und Lebenszyklus der Technologie, Forschungsintensität u.ä.) betont, in dem sich die Unternehmen bewegen und Innovationen generieren müssen. Um das Zusammenspiel von Technologie, Strategie und Finanzialisierung genauer zu fassen, wird das Konzept der Innovationskonstellation vorgeschlagen. Nach den vorlegten empirischen Befunden lässt sich die starke These generell restriktiver Effekte des Finanzmarktes auf Innovationen, selbst für den Fall sehr finanzmarktnaher, börsenorientierter Unternehmen, nicht bestätigen. Auszugehen sei vielmehr von einer zunehmenden Fragmentierung der Innovationslandschaft, die sowohl durch restriktive Innovationskonstellationen wie aber auch durch neue Gelegenheitsstrukturen und Innovationsanstöße charakterisiert sei.

Die beiden letzten Aufsätze des Bandes treiben die Analyse noch eine Ebene tiefer. *Harald Wolf* betrachtet auf Grundlage empirischer Erhebungen in mehreren börsennotierten Unternehmen den Zusammenhang von Finanzialisierungsphänomenen und dem Arbeits- und Organisationswandel in der industriellen Forschung & Entwicklung. Er schließt an das im Beitrag von Faust und Kädtler entfaltete Analysekonzept an und verfolgt das Zusammenwirken von Akteurskonstellationen (Netzwerken), Normen und Regeln (Institutionen) sowie von Leitorientierungen (kognitiven Rahmungen) bei der Strukturierung von Innovationsarbeit in der industriellen Forschung & Entwicklung. Ähnlich wie bei Hirsch-Kreinsen und Hahn, die die Bedeutung der Technologie hervorheben, wird dabei auf den notwendigen Einbezug der spezifischen Ungewissheiten und Eigenlogik von Prozessen der Innovationsarbeit in die Analyse hingewiesen und für eine entsprechende arbeitssoziologische Ergänzung der vorherrschenden wirtschafts- und organisationssoziologischen Perspektive auf Finanzialisierungs- und Innovationsphänomene plädiert. Die schon immer zwischen »Ungewissheitstoleranz« und »Risikomanagement« schwankenden Strategien der Innovationsorganisation in Unternehmen werden vor dem Hintergrund der Finanzialisierung, so der Befund, auf eine neue Stufe des Risikomanagements gehoben. Das zeigt sich unter anderem in veränderten Incentivestrukturen

und Formen der Steuerung und Kontrolle des Innovationsprozesses sowie in Machtverschiebungen zwischen den Akteuren. Die InnovationsarbeiterInnen selbst erleben Arbeit und Beschäftigung unterm »Shareholder Value« als problematischen Kulturbruch. Zugleich zeigen sich aber in allen Analysedimensionen auch starke Korrektur- und Gegenbewegungen, die dafür sorgen, dass die für den Innovationserfolg nötigen Ungewissheitstoleranzen letztlich immer noch gewährleistet bleiben bzw. neu geschaffen werden. Das bedeutet im Ergebnis alles andere als ein bruch- und reibungsloses »Durchstellen« von Finanzialisierungsimpulsen.

Der abschließende Beitrag von *Hajo Holst* bewegt sich auf derselben Ebene: er untersucht, auf Basis einer Intensivfallstudie in der Forschung & Entwicklung eines Automobilunternehmens, ebenfalls die Auswirkungen der Finanzialisierung auf die Organisation von Innovationsarbeit. Er macht aber eine deutlich engere Kopplung zwischen Finanzialisierung, Innovation und Arbeit als die vorangehenden Beiträge aus, zumindest in der kognitiv-kulturellen Dimension. Nach seinen Befunden sind für den Organisationswandel in der Forschung & Entwicklung zwei Phänomene prägend, die auf die finanzialisierte Unternehmenssteuerung und den Einfluss des Leitbilds des »Shareholder Value« bzw. der »Wertorientierung« zurückgeführt werden können: die zunehmende »interne Externalisierung« beim Personaleinsatz und die wachsende Rolle einer finanzökonomischen Portfolio-Logik beim betrieblichen Umgang mit Innovationsarbeit. Zum einen läuft der zu beobachtende Versuch, durch gezielte »Deckelung der Stammbefugnisse« ein Sicherheitsnetz für die zukünftige Rentabilität und Liquidität des Unternehmens zu schaffen, auf die Etablierung einer Schattenbefugnisse von zwar formal externen, faktisch aber in internen Projekten des Fallunternehmens eingesetzten Innovationsarbeitenden hinaus. Zum anderen folge die dadurch angestoßene Restrukturierung der Arbeitsorganisation einer finanzialisierungsaffinen Investitions- und Portfolio-Logik, die Arbeit als Investitionsobjekt konstituiert und rahmt. Bemerkenswert dabei sei der eher »emergente« Charakter der Durchsetzung dieser neuen Logik der Arbeitsorganisation, die nicht das Ergebnis einer Top-Down-Implementation, sondern der Bearbeitung von Folgeproblemen der internen Externalisierung durch alle Innovationsbeteiligten sei. Das verweise womöglich auf bereits deutlich nachhaltigere und gesellschaftlich folgenreichere kulturelle »Tiefenwirkungen« der Finanzialisierung, als sie die bisherige Forschung registriert.