
Diskussion

Aldo Legnaro

Börsenkriminalität in Hausse und Baisse

Kollusionen, Kollisionen und die Regeln der Anomie¹

1. Einleitung: Deregulierung des Profits

Eindringlich warnt die US Securities and Exchange Commission (SEC) auf ihrer Homepage² vor Hedge Funds und vor allem vor Funds of Hedge Funds – beides Typen von Fonds, die meistens *offshore* domizilieren, deswegen weitgehend unreguliert sind und hoch spekulative Anlagen tätigen. Während die ersteren durch ein hohes Einlageminimum bisher nur Großanlegern zugänglich waren, haben die letzteren wesentlich geringere Eintrittspreise und umwerben inzwischen auch Kleinanleger. Denn Hedge Funds – nach Schätzungen weltweit mit einem Gesamtvermögen von 600 Milliarden US-\$ operierend (Financial Times Deutschland 29.1.2003)³ – wie auch Fonds von Hedge Funds, die ausschließlich in solche Hedge Funds investieren, versprechen exorbitant hohe Renditen, die durch eine sehr spekulative und entsprechend riskante Anlagepolitik erwirtschaftet werden⁴ – wenn sie denn erwirtschaftet werden. Denn – das ist der Ausgangspunkt dieser Warnung – es häufen sich die Betrugsfälle, und nur dann kann die Aufsichtsbehörde bei den ansonsten weitgehend unregulierten und kaum behördlicher Kontrolle unterliegenden Hedge Funds eingreifen:

The SEC can take action against a hedge fund that defrauds investors, and we have brought a number of fraud cases involving hedge funds. Commonly in these cases, the hedge funds lied to investors about the experience of their managers and the fund's track record. Many were classic „Ponzi schemes“, where the early investors were paid off to make the scheme look legitimate. In some of the cases we have brought, the hedge funds sent phony account statements to investors to camouflage the fact that their money had been stolen.

1 Dieser Aufsatz ist entstanden im Zusammenhang des von der DFG geförderten Forschungsprojekts „Kapitalismus als Habitus – ‘Börse’ als Chiffre der Subjektivierung in einer Kontrollgesellschaft der Zeit“, das am Institut für Sicherheits- und Präventionsforschung, Hamburg, durchgeführt wird.

2 www.sec.gov/answers/hedge.html, Fassung vom 13.2.2003. Informationen zu Hedge Funds aller Art bietet www.hedgeworld.com.

3 Im folgenden als FTD abgekürzt.

4 So erwirtschaftete der Hedge Fund *Long-Term Capital Management*, zwischen 1994 und 1998 einer der attraktivsten Spekulationsfonds der USA, teilweise spektakuläre Renditen von 40 %, um im Herbst 1998 dann ebenso spektakulär von den Banken gerettet werden zu müssen, weil sein drohender Zusammenbruch gravierende Folgen für das Finanzsystem hätte haben können (Huffschmid 2002, S. 100; vgl. auch als Gesamtdarstellung Lowenstein 2000).

Diese Beispielfälle sind weit von jener Komplexität entfernt, die bei der Geldwäsche mithilfe von Derivaten aufgewendet wird (Hafner 2002)⁵ und verraten nicht mehr kriminelle Phantasie als sie jeder Kleinbetrüger auch aufbringen könnte: zweckmäßige Lügen und pyramidenähnliche Auszahlungsschemata, bei denen lediglich die frühen Einsteiger einen Gewinn machen. Sie verraten zudem etwas über die Leichtgläubigkeit der Investoren, was bereits zur These dieses Aufsatzes führt. Die Mitteilung der SEC wiederum zeugt in diesem Zusammenhang von einer fürsorglichen Informationspolitik, die zu realistischen Einschätzungen verhelfen soll. Es irritiert allerdings, dass trotz der Risiken Hedge Funds inzwischen auch Kleinanlegern angeboten und diesen von der britischen Finanzaufsicht Financial Services Authority (FSA) sogar empfohlen werden (FTD 22.8.2002), da, so die Argumentation, auch Privatinvestoren mit Hedge-Fund-Produkten die Risiken ihres Portfolios besser streuen könnten und auf diese Weise die Sparbereitschaft von Kleinanlegern erhöht werde. In der Bundesrepublik sollen Hedge Funds demnächst – möglicherweise mit einem zur Vorsicht mahnenden, an die Warnungen auf Zigarettenspackungen erinnernden Hinweis – zugelassen werden (FTD 6.3.2003), und in Irland ist die Mindestanlagesumme bereits auf 12500 € gesenkt worden, in den Niederlanden auf 25000 €, was eine wesentliche Minderung der Zugangsbeschränkungen darstellt und tendenziell den Massenmarkt eröffnet (FTD 5.2.2003). Die Vorsicht der Regulierer einerseits und der Druck, der andererseits von der Begierde des anlegenden Publikums nach üppigen Renditen ausgeht, stehen somit bereits in den offiziellen Verlautbarungen der Börsenaufsichtsbehörden in einem gewissen Widerstreit, und das kennzeichnet die Kontextuierung vieler Delikte, die sich als Börsenkriminalität zusammenfassen lassen. Vor allem betrifft das die unrichtige Darstellung von Unternehmensverhältnissen (§ 400 Aktiengesetz), das Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation (§ 20a Wertpapierhandelsgesetz) und das Verbot von Insidergeschäften (§ 14 Wertpapierhandelsgesetz); für diese Delikte soll im Folgenden gezeigt werden, dass sie in einem kollusiven Zusammenwirken der Betrüger und der Betroffenen zustande kommen. Solche Kollusionen sind für die Kriminalität gerade in Zeiten der Hausse kennzeichnend und lassen die Frage berechtigt erscheinen, inwieweit die Naivität von Anlegern, die versponnenen Phantasien von Firmengrüdern und die Chuzpe von Wirtschaftsprüfungsgesellschaften einen Strafmilderungsgrund bilden müssten. In der Baisse hingegen treten Formen der Kollision zwischen Hedge Funds und institutionellen Investoren einerseits und einzelnen Firmen andererseits in den Vordergrund, die unterschiedliche Merkmale und andere Akteursgruppen aufweisen. Aus einem sozialwissenschaftlichen Blickwinkel haben beide Fallgruppen allerdings strukturelle Gemeinsamkeiten und lassen sich als exemplarische Beispiele für die sozialen Regelhaftigkeiten auffassen, die sich in einem Zustand von Anomie ausbilden.

5 Strukturell ist diese Geldwäsche allerdings auch höchst einfach, da bei Derivaten als einer Form des Wettkontrakts jeweils die eine Partei gewinnt, was die andere verliert. Wie Hafner zeigt, lässt sich auf diese Weise einfach und unauffällig Geld waschen, wozu jedoch komplexe international verzweigte Strukturen gehören, die ein mafioses Geschäftsfeld eigener Art bilden. Vielleicht sollte dabei angemerkt werden, dass sein Buch nicht zum Genre kapitalismuskritischer Verschwörungstheorien zu zählen ist, sondern auf ein Forschungsprojekt des Schweizerischen Nationalfonds zurückgeht, der angesichts der brisanten Ergebnisse eine Veröffentlichung nicht zu fördern bereit war.

2. Kollusionen als typische Börsenkriminalität der Hausse

Die Vermutung, dass Zeiten der Hausse kriminelle Verhaltensweisen nicht nur begünstigen, sondern als eine rational gebotene Handlung gerade herausfordern, ist nicht neu. „Im Aktienrausch wird es auch einfacher, unseriöse, ja kriminelle Geschäftspraktiken ungestraft durchzusetzen.“, merkt Hickel (2001, S. 93) an und bezieht sich auf den Boom der *New Economy* in den späten neunziger Jahren, der dann im Frühjahr 2000 abrupt sein Ende fand. Die Frage ist allerdings, warum Börsenkriminalität in Boomzeiten der Börse einfacher wird. Handelt es sich um eine simple Vermehrung der Gelegenheitsstrukturen, um ein Verdämmern jener sozialen Normen, die vorher, in 'normalen' Zeiten, das Verhalten steuerten, oder um eine normative Entgrenzung der Erwartungsstrukturen des Publikums? Ist Börsenkriminalität also angebots- oder nachfragegesteuert, generell eingebettet in einen Prozess des Ignorierens sozialer Normen, die in ihrer Wirksamkeit nahezu delegitimiert erscheinen, oder gewinnen lediglich andere Normen Geltung? Und welche Bedeutung kommt den Normen des Rechts in diesem Prozess zu? Alle diese Fragen hängen auf eine verschlungene Weise miteinander zusammen, und jede monokausale Betrachtung dürfte die Zusammenhänge unzulässig vereinfachen. So fasst etwa Kindleberger in seiner groß angelegten Geschichte der Finanzkrisen kriminelle Handlungen an der Börse als nachfrageorientiert auf: „We believe that swindling is demand-determined, following Keynes' law that demand determines its own supply.“ (1978, S. 81). Als Nachfrager treten dabei die Anleger selbst auf, die weitere Kursgewinne erwarten; dabei hat die große Zahl der Kleinaktionäre eine wesentlich geringere Bedeutung als die institutionellen Investoren, wie Banken und Pensionsfonds, die Hedge Funds nicht zu vergessen, die in diesem Bassin großer Fische die Rolle kleiner aggressiver Raubtiere spielen. Sie wie die Kleinaktionäre befördern mit ihren Erwartungshaltungen eben jene Verhaltensweisen, die sie später (zu Recht) als Betrug beklagen. Doch diejenigen, die dieser Nachfrage das entsprechende Angebot liefern, teilen mit den Nachfragern nicht nur die Prämissen eines quasi grenzenlosen Wachstums, sondern auch die materiellen Interessen, die sich mit dem Steigen der Kurse verbinden, und insgesamt betrachtet erscheint das gesamte Geschehen als eine Kollusion, bei der Betrüger und Betrogene sich in einer Konformität des Devianten einig sind – pointiert ließe sich sogar behaupten, dass in diesem Kontext legale Verhaltensweisen die Abweichung darstellen.

Das lässt sich deutlicher nachvollziehen, wenn man einige Betrugsfälle aus den Zeiten der *New Economy* betrachtet, die seit 2002 von deutschen Gerichten verhandelt werden und teilweise mit rechtskräftigen, teilweise erst mit erstinstanzlichen Urteilen geendet haben. Ein exemplarisches Fallbeispiel sowohl für den kollusiven Verlauf krimineller Verhaltensweisen in der Hausse wie auch für die Schwierigkeiten der rechtlichen Einordnung liefern die Gebrüder Thomas und Florian Haffa. Ihre Gründung EM.TV wurde 1997 als erstes Medienunternehmen am Neuen Markt notiert, welcher Begriff ja nicht nur eine Umschreibung für *New Economy* bildet, sondern auch ein 1997 an der Frankfurter Wertpapierbörse eingerichtetes gesondertes Marktsegment für Unternehmen mit innovativen Produkten und Dienstleistungen vor allem aus der IT-Branche darstellt, das mit dem Nemax 50 über einen eigenen Börsenindex verfügte.⁶ EM.TV bildete lange Zeit ein Kronjuwel dieses Neuen Marktes; im

6 Es ist eine zeitliche Koinzidenz nicht ohne Ironie, dass parallel zur strafrechtlichen Aufarbeitung der Geschehnisse in einigen Firmen dieses Neuen Marktes die Deutsche Börse AG den Neuen Markt ersatzlos aufgibt und damit börsenoffiziell das Ende der *New Economy* jedenfalls in der bisherigen Form ausruft.

Februar 2000 wird die Aktie mit 120 € gehandelt – dies allerdings der Höchststand, und heute ist die Aktie ein *junk bond* (wie das auf börsianisch heißt) und notiert im Jahre 2003 stabil unter einem €. Der damalige kometenhafte Anstieg der Aktie war angesichts des Geschäftsfelds der Firma, dem lukrativen Handel mit Fernseh- und Filmrechten, nicht unbedingt verwunderlich – zumindest von außen betrachtet. Dieser Außenbetrachtung sollen die Brüder allerdings energisch nachgeholfen haben, und die Anklage vor dem LG München I lautet auf Kursbetrug (unrichtige Angaben zur Einwirkung auf den Börsenpreis, § 88 Börsengesetz a.F.) und unrichtige Darstellung der Unternehmensverhältnisse (§ 400 Aktiengesetz), da sie die Geschäftsergebnisse geschönt, zudem in Interviews und Vorträgen falsche Angaben über die Geschäftsergebnisse gemacht und dadurch den Aktienkurs künstlich in die Höhe getrieben haben sollen.

Die rechtliche Frage ist nun, welche Auswirkungen solche falschen Informationen gehabt haben (könnten). Sie lässt sich übersetzen in die Frage nach den kollusiven Mechanismen, die solche falschen Mitteilungen begünstigen und herausfordern. Denn bei EM.TV wie bei vielen anderen Firmen des Neuen Marktes trägt die Gläubigkeit der Aktionäre in erheblichem Ausmaß zum Geschäftserfolg bei, wie ein Beispiel zeigt. Da kauft etwa der Gastwirt N. 1999 seine ersten EM.TV-Aktien zum Preis von 48 €, freut sich in der Folgezeit an steigenden Kursen und will beim Stand von 118 € verkaufen – ein höchst rationales und kurssensibles Verhalten, das ihm freilich von seinem Bankberater ausgeredet wird, der das Kursziel bei 200 € sieht und ihn überredet, zum Preis von 110 € weitere Aktien zu kaufen. Das Vertrauen in Expertise schlägt das Zutrauen zu den eigenen Einschätzungen und Aspirationen – als Laie in Aktiendingen denkt man ja immer, die Experten müssten doch wissen, wovon sie reden, und möchte die Versprechung von Gewinnen nicht missachten. Doch in der Folgezeit sieht N. dem rasanten Sturz seiner Aktien zu und wird erst beim Stand von 20 € unruhig – so unruhig, dass er mehrfach im Unternehmen anruft, wobei es ihm gelingt, mit den Brüdern persönlich zu sprechen. Und Florian Haffa beruhigt ihn (wohlgemerkt: Der Kurs steht bei 20 €) und flößt ihm Optimismus ein, soviel Optimismus, dass N., diesmal sogar auf Kredit, weitere EM.TV-Aktien kauft – sie sind ja momentan so billig. Wenige Tage später geben die Brüder eine Revision der Jahresprognose von 300 Millionen auf 50 Millionen € bekannt, was zu einem rasanten Kurssturz führt – und N. büßt in der Folge sein Geld ein (Darstellung nach SPIEGEL 44/2002).

Diese Revision der Jahresprognose war die ökonomische Wahrheit, während die vorherigen Verkündigungen der beiden Brüder ganz andere ökonomische Hoffnungen begründeten und beflügelten. Freilich wird an der obigen Geschichte, die für die Mehrheit der Aktionäre dieser und vieler anderen Firmen typisch sein dürfte, der Mechanismus des Geschehens deutlich: Charisma der Gründer und Naivität und Geldgier der Aktionäre sind hier symbiotisch verflochten und interagieren auf eine Weise miteinander, die die Kurse nach oben peitscht, und in dieser Symbiose (ebenso wie in ihren Geschäftspraktiken) bilden die Gebrüder Haffa einen geradezu farblosen Abklatsch von Aristide Saccard, den Émile Zola in seinem Roman *L'Argent* (1891) beschrieben hat.⁷ In den auf steigende Kurse abzielenden Erwartungen sind sich beide

7 Bei diesem Roman, der für jeden Neueinsteiger an der Börse Pflichtlektüre sein sollte, handelt es sich zwar um Belletristik im besten Sinne, aber die geschilderten Ereignisse sind keineswegs erfunden, sondern lehnen sich eng an die Vorkommnisse um den Zusammenbruch der *Banque L'Union Générale* 1882 an, welcher wiederum für Émile Durkheim bei der Abfassung seines *Suicide* eine wichtige Datengrundlage bildete.

Seiten kollusiv einig, und wenn die Seite der Aktionäre die realen Bilanzzahlen kaum nachprüfen kann, so glaubt sie doch gerne alles, was weiter steigende Kurse verheißt – ohne allzu dringlich nachzufragen, ob es sich dabei um Fakten, begründbare Prognosen oder lediglich Wunschvorstellungen handelt.

Es ist diese Kollusivität der Erwartungsstrukturen, die kriminelle Handlungen geradezu herausfordert: Die Akteure in den Unternehmen stehen vor der Wahl, die ökonomische Strafe des Marktes in Form sinkender Kurse oder die rechtliche Strafe der Justiz hinzunehmen. Von allen Seiten – der der Unternehmensgründer, Vorstände und Firmen wie von der der Aktionäre und, nicht zu vergessen, der Wirtschaftsprüfungsgesellschaften – sind dabei erhebliche materielle Interessen im Spiel, denen nur durch steigende Kurse gedient ist, und wenn die Mitteilung der realen ökonomischen Lage des Unternehmens dieses Ziel konterkarieren könnte, liegt es nahe, eine solche Mitteilung zu unterlassen, zu verzögern oder sogar in ihrer Aussage zu fälschen. Bis zum Moment der Wahrheit kommen damit alle Beteiligten auf ihre Kosten; erst wenn die Tatsachen durch Ungeschick oder journalistische Recherche ans Licht kommen, verlieren einige – typischerweise allerdings nicht die Gründer, Vorstände und sonstige professionell Beteiligten, sondern die kleinen Aktionäre, die sich auf den Wahrheitsgehalt der öffentlichen Darstellungen verlassen haben und auch verlassen mussten.

Der Nachweis des Kursbetrugs ist dann allerdings außerordentlich schwer zu führen – eine Problematik, die sich gerade im Prozess gegen die Gebrüder Haffa deutlich zeigt. Die Gesetzeslage, die zur Zeit der angeklagten Taten galt, verlangte die Absicht zur Kursmanipulation, subjektive Intentionen also. Nun haben Strafgerichte bei einem schlichten Totschläger etwa in aller Regel keinerlei Schwierigkeiten, dem Angeklagten auf den Kopf zuzusagen, was er zu einem bestimmten Zeitpunkt gedacht, gewollt, beabsichtigt und billigend in Kauf genommen habe, und von einem Problem der rechtlichen Beweiswürdigung kann also kaum gesprochen werden. Dennoch hat der Gesetzgeber mit dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz, in Kraft seit dem 1.7.2002, den Tatbestand in Richtung auf eine Objektivierung verändert (§ 20a Wertpapierhandelsgesetz): Nun genügt nicht mehr allein die Absicht (die ist zur Ordnungswidrigkeit herabgestuft worden), zur Erfüllung des Straftatbestandes ist die tatsächliche Auswirkung des Handelns auf die Entwicklung der Kurse nachzuweisen. So muss den Brüdern Haffa nicht mehr nachgewiesen werden, dass sie die Kurse pushen wollten – das ist nur noch bußgeldbewehrt –, sondern dass ihnen das durch ihre Mitteilungen tatsächlich gelungen ist. Bei einer allgemein volatilen Börse, bei der die Kurse ständig innerhalb manchmal breiter Margen schwanken, ist ein solcher Nachweis kaum zu erbringen, und dementsprechend führt denn auch der Wirtschaftswissenschaftler Bernd Rudolph als Sachverständiger aus, er könne angesichts der auf dem Neuen Markt üblicherweise vorkommenden Kursschwankungen nicht ausschließen, dass die Kursreaktion zufällig gewesen sei. Jeder, der kaufe und verkaufe, wirke auf den Kurs ein, und die Vorstellung, man könne feststellen, dass eine bestimmte Handlung auf den Aktienkurs eingewirkt habe, sei eher juristisch als ökonomisch (FTD 10.10.2002/21.1.2003). Hilfsweise erwägt die Staatsanwaltschaft denn auch im Verfahren gegen die Gründer des Softwarehauses Infomatec, denen ähnliche Vorwürfe wie den Brüdern Haffa gemacht werden, Aktionäre als Zeugen zu hören, um Aufschluss darüber zu erhalten, ob und inwieweit sich Anleger von den Pflichtmitteilungen der Firma beeinflussen ließen (FTD 14.2.2003). Nicht zufällig sah es im Haffa-Verfahren denn auch eine Zeitlang nach einer einvernehmlich zwischen den Prozessbeteiligten ausgehandelten Lösung aus. Das verweist auf die Eigenheit von Strafverhandlungen zur Wirtschaftskriminalität, vorzugsweise mit nicht-öffentlich verabredeten Deals beendet zu werden. Dieser Mechanismus ist meistens der Kom-

plexität der Beweislage geschuldet, die die Gerichte und Strafverfolgungsbehörden an den Rand ihrer fachlichen Kompetenz bringt und zu dieser prozessökonomischen, in der Strafprozessordnung allerdings nicht vorgesehenen Abkürzung greifen lässt (Bussmann und Lüdemann 1995).⁸ Im Falle der Haffas ist es allerdings nicht die Komplexität der Taten als vielmehr der vom Gesetz geforderte Nachweis kausaler Zusammenhänge. Man könnte angesichts solcher Beweisschwierigkeiten zu dem Schluss kommen, dass der Gesetzgeber den gesamten Straftatbestand auf eine elegante Weise abschaffen wollte, indem nämlich die Anforderungen an den Nachweis so in die Höhe geschraubt werden, dass ständig Zweifel bleiben, die zugunsten der Angeklagten ausgelegt werden müssen. Da es sich explizit um ein Finanzmarktförderungs- und nicht um ein Anlegerschutzgesetz handelt, ist diese Vermutung gar nicht abwegig. Tatsächlich scheitert eine Verurteilung der Haffas in diesem Anklagepunkt. Zur größten Verblüffung der Angeklagten verurteilt das Gericht sie aber wegen unrichtiger Darstellung der Unternehmenslage (§ 400 AktG) zu Geldstrafen von 1,2 Millionen bzw. 240.000 €. Damit wagt das Gericht sich angesichts fehlender Rechtsprechung weit vor, und die Verteidigung legt denn auch umgehend Revision ein.

Rechtliche Nachweisschwierigkeiten dieser Art sind keineswegs eine deutsche Spezialität. Im Falle des Bilanzskandals der Firma *Enron* etwa erwägt die Staatsanwaltschaft, einen zentralen Punkt der Manipulationen, Derivatgeschäfte mit diversen Nebenfirmen, gar nicht erst anzuklagen, sondern sich auf die Überbewertung der Aktiva in den Büchern zu beschränken. Man befürchtet nämlich, dass die Komplexität der zugrundeliegenden Geschäfte jede Jury überfordern und ein Urteil verhindern werde (FTD 3.1.2003). Auch Wirtschaftsstrafrecht und Wirtschaftskriminalität stehen demnach in einer kollusiven Beziehung wenn auch negativer Art miteinander: Letztere ist entweder so komplex und in ihren Details so verschachtelt, dass sie sich rechtlich kaum erfassen lässt, oder das Erstere setzt an die Erfüllung seiner Tatbestände solch hohe Anforderungen, dass man als Täter nahezu keine Bedenken haben muss, jemals darunter zu fallen. So sind etwa die Anforderungen an den Nachweis einer bewusst falschen Darstellung der Unternehmenslage, nach § 400 Aktiengesetz mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren bedroht, sehr hoch. Zwar ist zur Tatbestandserfüllung lediglich die falsche oder verschleierte Äußerung in den Darstellungen verlangt; weder Täuschungsabsicht noch Täuschung und weder Schädigungsabsicht noch Schädigung sind notwendig (Geßler 2002, § 400 AktG Rn. 16). Das klingt einfach und eindeutig, doch genügt es nach herrschender Meinung nicht, dass diese Zahlen falsch sind, sie müssen 'offenkundig unvertretbar' sein, so der Staatsanwalt im Haffa-Verfahren (FTD 21.1.2003), oder, wie es der Kommentar ausdrückt, „nach ihrem objektiven Sinngehalt der tatsächlichen wirtschaftlichen Situation der Gesellschaft entgegenstehen und zwar in einem nicht unerheblichen Maße.“ (Geßler 2002, § 400 AktG Rn. 21) – woraus sich nur folgern lässt, dass Fälschungen, wenn sie denn plausibel und nicht allzu übertrieben konstruiert sind, durchaus belohnt werden. Das unterstützt ebenfalls kollusive Tendenzen.

Überschritten hat diese vorgeschriebenen Grenzen der Dezenz allerdings Bodo Schnabel, Gründer des Telematik-Unternehmens ComRoad, den das LG München im November 2002 wegen Kursbetrugs und Insiderhandels zu sieben Jahren Haft verurteilt. Nachgewiesen wurde ihm, den Umsatz des Jahres 2001 zu 98 % erfunden zu haben; während Schnabel ursprünglich argumentierte, seine Umsatzzahlen nicht erfun-

8 Inzwischen soll diese Art der Verfahrensbeendigung bei manchen Wirtschaftsstrafkammern mehr als 80 % ausmachen (Erster Periodischer Sicherheitsbericht 2001, S. 154).

den, sondern auf avisierte Geschäfte gestützt zu haben, die dann allerdings nicht zustande kamen, gestand er auf die Ermahnungen des Gerichts hin schließlich doch. Dieser juristische Abschluss täuscht jedoch darüber hinweg, wie mühsam es gewesen ist, den Vorgang überhaupt vor Gericht zu bringen. Nicht den Wirtschaftsprüfern, die die Angaben von ComRoad offenbar unbesehen testierten, ist aufgefallen, dass der Hauptgeschäftspartner in Hongkong gar nicht existierte; ohne den intensiven investigativen Wirtschaftsjournalismus einer Redakteurin des Anlegermagazins *Börse online* wäre der Fall vielleicht nie strafrechtlich verhandelt worden, und in ihrer Darstellung der Recherche belegt sie, wie sich Laxheit der Aufsichtsbehörden, eine enge Interpretation der eigenen Zuständigkeit, Überlastung und unklare Gesetzesformulierungen zu einem Laissez-faire-Regime zusammenfügen (Daum 2003). Das, kann man vermuten, hat allerdings seine strukturellen Gründe: Was im Einzelfall immer Überlastung oder Ignoranz ist, fügt sich insgesamt zu einem Syndrom der deregulierten Erwartungsstrukturen, das durch ökonomische Fakten nicht irritiert werden will.

An solchen Beispielen, die an den historischen Typus der 'bubble companies'⁹ erinnern, lässt sich der kollusive Charakter der damit verbundenen Kriminalität deutlich aufzeigen. Diese Kriminalität ist durchaus nachfragebestimmt, indem die Erwartungen der Anleger, der Öffentlichkeit, 'des Marktes' als einer anonymen Zentralinstanz Unternehmen und Unternehmer zu positiven Nachrichten geradezu zwingen, so dass diese, um solchen Erwartungen gerecht zu werden, mit dem 'Angebot' möglicherweise strafrechtlich relevanter Überschreitungen reagieren und zur Not Bilanzzahlen eben auch erfinden. Dazu kommt noch der Reiz der Aktienoptionen, die dem Management nahelegen, im eigenen Interesse für gute Kurse zu sorgen – nach einer Studie des US-Kongresses sahen sich in den letzten sechs Jahren zehn Prozent aller börsennotierten Firmen in den USA zu Bilanzberichtigungen gezwungen, eine Entwicklung mit steigender Tendenz (FTD 25.10.2002). Im Verfahren gegen Bodo Schnabel merkt der Staatsanwalt an: „Zu einem Clown gehört auch ein Zirkus, und dieser Zirkus hat sich Neuer Markt genannt“ (FTD 22.11.2002). Doch hat ein richtiger Zirkus auch ein begeistertes und den Clown bejubelndes Publikum, und so wäre die Befriedigung solcher 'Nachfrage' ohne kollusive Elemente nicht denkbar, die nicht nur in den angesprochenen Aktienoptionen liegen, sondern zugleich in einer geteilten Weltsicht, in der dem Wachstum der Kurse keine Grenze gesetzt ist und alle Beteiligten sich einig sind, ein 'großes Spiel' zu spielen, betitelt 'neue Ära' und 'neuer Markt'. Wenn denn die Börse das „Thermometer der öffentlichen Meinung“ abgibt, wie Gustave Flaubert in seinem *Wörterbuch der Gemeinplätze* anmerkt, so misst sie in der Hausse des Neuen Marktes überhitzte Erwartungen, durch die sich ein „Seiltanz der Zocker“ (Hickel 2001, S. 90) ergibt; Traditionen und ökonomische Gewohnheiten schienen zu dieser Zeit außer Kraft gesetzt, Mitmachen schien alles. Betrug in seinen vielfältigen strafrechtlichen Formen ist dabei das eine, Selbstbetrug in seinen vielfältigen psychologischen Formen das andere, und der Weg vom einen zum anderen war nicht weit. So greifen die Interessen und Erwartungen der Beteiligten kollusiv ineinander, was nicht verwunderlich, wenn die situativen Gegebenheiten etwaige Ehrlichkeit (z.B. niedrigerer Umsatz als erwartet; Gewinnziele nicht zu realisieren etc.) negativ sanktionieren. Ein 28-jähriger Student bringt die Zusammenhänge auf den Begriff, wenn er erläutert, welche Bedeutung das Konzept des 'shareholder value' für ihn hat:

9 Der Ausdruck entstand im Zusammenhang mit der 'Südsee-Blase' von 1720 (vgl. König und Peters 2002, S. 40 ff.).

Ja, das eben halt 'ne Firma sich um mich als Aktionär, als wichtigsten Menschen der Firma kümmert, und entsprechend auch dafür sorgt, dass der Aktienkurs nach vorne geht. Mit legalen oder illegalen Mitteln. Natürlich wird man im Nachhinein sagen, ja das war 'ne Verbrecherbande, aber was wollen Sie als Aktionär, wollen Sie ein Weichei haben als Vorstand, oder wollen Sie einen Kriminellen haben, dann nehmen Sie lieber den Kriminellen. Im Umkehrschluss. Natürlich werden alle sagen, die bösen Verbrecher und so weiter, aber Shareholder Value heißt für mich knallhart, Firma auf Effizienz drillen, und entsprechend Profitabilität rein holen.¹⁰

Legales Handeln erscheint derart keineswegs als eine selbstverständliche Rechtstreue, sondern zumindest als begründungsbedürftig, wenn nicht gar nur als Schwäche und Bänglichkeit. Recht ist hier nicht einmal mehr eine instrumentell genutzte Ressource, sondern eine Herausforderung, die es elegant zu überschreiten gilt, und Börsenkriminalität ist die konforme Art des Umgangs mit überhitzten Erwartungen, wenngleich es selbstredend ebenfalls um persönliche Bereicherung ging – doch auch darin waren sich Anleger und Firmengründer, Betrogene und Betrüger, in völliger Symmetrie durchaus einig. Mindestens ebenso sehr wie Unternehmer im ökonomischen Sinne sind die Gebrüder Haffa und alle ihresgleichen moralische Unternehmer, die die Panik des Unbedingt-Mitmachen-Müssens inszenieren und auf eine anomische Entgrenzung der Erwartungsstrukturen hinwirken. Die darin gegründete Kriminalität wäre dann ein Auseinanderfallen der kulturellen Ziele und der institutionalisierten Mittel, denn diese Mittel sind abweichend und die Ziele zwar konform, aber anomisch entgrenzt. Das entspricht, mit einem Körnchen Salz, dem Anpassungstyp der Innovation bei Merton (1968, S. 194). Und tatsächlich lassen sich die börsianisch entwickelten Formen der Geldvermehrung als innovativ betrachten – in ihren Möglichkeiten des Totalverlustes ebenso wie in den versprochenen Renditen.

In den erwähnten Fällen spielen zudem auch die Vorschriften zum Insiderhandel eine Rolle, ein Straftatbestand nach § 14 Wertpapierhandelsgesetz. Ein solcher Insiderhandel allerdings lässt sich nicht in jedem Falle als eine kollusive Tätigkeit werten, die im Interesse aller Beteiligten liegt, sondern damit verfolgen die Akteure eigennützige Machenschaften, die konträr zu den Interessen der Nicht-Insider, der Nicht-Informierten, liegen. Er ist auch kein Kennzeichen speziell der Hausse, sondern dürfte bei allen Börsenlagen vorkommen; Insiderhandel kennzeichnet das Machtdifferential zwischen den Eingeweihten des Kultes, die ein geschlossenes System bilden, und den einfachen Gläubigen, die auf die Wahrhaftigkeit der Priester angewiesen sind. Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass dieses Delikt nur selten zur Anklage gelangt. Wie die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) mitteilt, sind 2002 diesbezüglich drei Urteile ergangen und 50 Fälle bereits von der Staatsanwaltschaft eingestellt worden (FTD 28.1.2003). Einer dieser Fälle ist der des Börsenjournalisten Sascha Opel (nicht rechtskräftig gewordenes Urteil des LG Stuttgart), der wiederum verdeutlicht, dass auch hier kollusive Elemente vorkommen: Sein ebenfalls verurteilter Mitangeklagter soll Anleger mit dem Hinweis geködert haben, sein Kompagnon könne den Kurs bestimmter Aktien beeinflussen und dadurch für Gewinne garantieren. Das war nicht einmal ganz falsch, da Opel als Redakteur der Zeitschrift *Der Aktionär* nach Überzeugung des Gerichts über genügend Beeinflussungsmacht verfügte, um das angestrebte Ziel tatsächlich erreichen

10 Das Zitat entstammt unseren laufenden Interviews mit Kleinaktionären. In seiner Rigidität ist es zwar eine Ausnahme, kennzeichnet jedoch eine Tendenz, die in vielen anderen Interviews eher verstohlen und ambivalent geäußert wird.

zu können. Unter welchen Umständen und Rahmenbedingungen Verhaltensweisen mit solch hübschen Namen wie *scalping* (öffentliche Empfehlung von Aktien, die man selbst erstanden hat) und *frontrunning* (Kauf von Aktien mit dem öffentlich noch unbekanntem Wissen, dass die Kurse demnächst, etwa einer Fondsrunde wegen, steigen werden) jedoch strafbar sind, ist rechtlich noch ungeklärt, und das Gericht bezeichnet die entsprechenden Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes als wenig geglückt (FTD 2.9.2002). Diese gerichtliche Rechtsschelte überrascht nicht, denn der § 13 WpHG ('Insider') wimmelt geradezu von unbestimmten, höchst auslegungsbefähigten Rechtsbegriffen wie „bestimmungsgemäß“, „öffentlich bekannt“ und „erheblich“, und selbst was in diesem Zusammenhang eine Tatsache darstellt, ist Gegenstand langwieriger Erörterungen bis hin zu der Frage, ob es sich bei Gerüchten um Tatsachen handeln kann (Assmann und Schneider 1999, § 13 WpHG, Rn. 32 ff.) .

Als ein Grenzfall von Kollusion schließlich lässt es sich betrachten, wenn nicht die ökonomische Verselbständigung des Handelns im Mittelpunkt steht, sondern die Anleger von vorneherein betrogen werden sollen. Das ist etwa der Fall bei *Commodity Trading Service*, einer Firma, die in Warentermingeschäften tätig zu sein versprach und eine Zeitlang einer ganzen Region, der Südpfalz um Bad Bergzabern, zu Prosperität verhalf. Die in Aussicht gestellten Gewinne von 60 % jährlich wurden nämlich, wie das bei Schneeballsystemen nun einmal so ist, anfänglich tatsächlich realisiert, nicht durch Warentermingeschäfte allerdings, sondern durch die Einlagen der neu hinzukommenden Anleger – bis alles zusammenbrach (ZEIT 45/2002).¹¹ Hier handelt es sich um eine Scheinkollusion, um ein Spiel mit der Erwartung kollusiver Erwartungen, die allerdings betrügerischerweise asymmetrisch sind. Ein solches Handeln stellt in der öffentlichen Darstellung kollusive Momente in den Vordergrund, ist strukturell jedoch bereits eine Kollision im nachstehend beschriebenen Sinn.

3. Kollisionen als typische Börsenkriminalität der Baisse

Im Februar 2003 reicht der Autovermieter Sixt Klage gegen den Fondsmanager von *United Zurich Finance* ein (FTD 14.2.2003). Der Fonds hatte in einer Publikation die Korrektheit der Bilanzierung bei Sixt angezweifelt. Was auf den ersten Blick als verantwortungsvolle Sorge für die Information der Aktionäre aussieht, könnte aber auch – das vermutet jedenfalls die Firma Sixt – der Versuch sein, den Kurs manipulativ zu drücken. Der Grund wäre dann eine Spekulation mit Leerverkäufen, eine bei Hedge Funds, zu denen *United Zurich Finance* gehört, beliebte und öfter angewandte Methode: Man verkauft Aktien, die einem nicht gehören – etwa von einem Pensionsfonds ausgeliehene Aktien –, sucht dann den Kurs zu drücken und kauft die Aktien daraufhin zu einem niedrigeren Preis zurück. Damit lassen sich gerade in der Baisse erhebliche Gewinne machen, *short sale* heißt der Trick, und viele Hedge Funds leben nahezu ausschließlich davon. Ein anderes Beispiel ist der Versuch des britischen Hedge Fund *Highberry*, den Telekommunikationsanbieter *Colt Telecom* gerichtlich für insolvent erklären zu lassen, da das Unternehmen in seinen Bilanzen nicht den wahren Wert von Geschäft und Anlagen aufführe und nicht in der Lage sei, die von *Highberry* gekauften Anleihen zurückzuzahlen. Der Kurs fiel sofort um elf Prozent, womit der Fonds, darin waren die Analysten sich einig, bereits den Effekt erzielt hatte, auf dem es ihm ankam – sei es, dass es hier um Leerverkäufe ging, sei es, dass es um den

11 Rechtlich handelt es sich bei solchen Anlagemodellen um Betrug nach § 263 StGB oder um Kapitalanlagebetrug nach § 264a StGB.

Rückkauf der Anleihen vor Fälligkeit zu besseren als den Marktkonditionen ging (FTD 11.10.2002).

Bekannterweise bleibt immer etwas hängen, unabhängig vom Wahrheitsgehalt, und solche in manipulativer Absicht verbreiteten Informationen lassen sich geradezu als ein börsianisches Kampfmittel betrachten, wie denn Gerüchte überhaupt als Mittel des Wirtschaftskrieges gelten und als solches an der Pariser *Ecole de Guerre Economique* gelehrt werden (SPIEGEL 15/2003). Denn Informationen wird je nach Quelle ein über das allgemeine Wissen hinausgehendes Insiderwissen zugeschrieben, und wenn die US-Investmentbank *Bear Stearns* Aktien im Wert von vier Milliarden US-\$ verkauft, löst das einen Kurssturz an der New Yorker Börse aus – auch wenn sich schnell herausstellt, dass eine Bürokrant sich um drei Nullen geirrt hatte und tatsächlich nur Aktien im Wert von vier Millionen US-\$ verkauft werden sollten (FTD 4.10.2002). Der Fehler war glaubwürdig, denn wenn ein bekanntes Brokerhaus ein solches Volumen verkauft, dann müssen dem, so die Zuschreibung der anderen Marktteilnehmer, Informationen zugrunde liegen, die sie nicht besitzen: Die Handlung ist die Information, auf die man reagiert.

Was in diesem Falle nur ein Schreibfehler war, lässt sich auch gezielt einsetzen. Kollisionen wie Kollusionen arbeiten deswegen mit Informationen, die Meinungen steuern, Erwartungen bestätigen oder verändern und auf diese Weise die Kurse beeinflussen sollen. Dennoch sind beide strukturell komplementäre Phänomene. Im einen Falle stehen sich zwei Interessengruppen gegenüber, nämlich Kundschaft und Management des Hedge Fund auf der einen und die angegriffene Firma und deren Aktionäre auf der anderen Seite, im anderen Falle zielen die Wünsche und Intentionen aller Beteiligten in dieselbe Richtung, und illegale Handlungen geschehen in einer Art von stillschweigenden Übereinstimmung. Das hindert die Aktionäre selbstredend nicht an lauten Klagen, wenn diese illegalen Handlungen bekannt werden, doch ist auch dies ein kollusiver Mechanismus: Im Wunsch nach Profit sind alle einig, und solange dieser Wunsch erfüllt wird, fragt auch niemand nach den angewandten Mitteln; erst wenn die Wahrheit bekannt wird und 'Täter' benannt bzw. geradezu ernannt werden müssen, dann wird die Verantwortungszuschreibung personalisiert.

Selbstredend können in der Hausse ebenso Kollisionen auftreten wie in der Baisse Kollusionen, denn ein im eigentlichen Sinne ökonomischer Grund für die Dominanz der einen oder der anderen Form ist nicht ersichtlich. Typisch scheint jedoch die beschriebene Verteilung. Eine mögliche Erklärung könnte in einigen sozialpsychologischen Wahrnehmungsparametern zu suchen sein: Wenn über längere Zeit alle Kurse steigen, erregt der überdurchschnittliche Anstieg einer einzelnen Aktie keinerlei Bedenken, sondern wird positiv vermerkt, und da es sich um eine dem Markt synchrone Kursbewegung handelt, gibt es keinen Anlass für Verdacht. Die Kollusion tritt dann als eine Folge der synchronisierten Erwartungen aller Marktteilnehmer auf, die sich in der Erwartung steigender Kurse einig sind. Allen Interventionen, die in einem kollusiven Sinne auf fallende Kurse spekulieren, wie das für die Baisse typisch scheint, fehlen dann sowohl der materielle Anreiz wie die sozialpsychologische Basis. Das ändert sich mit der Baisse: Wenn die Kurse auf breiter Front fallen, erscheint ein sinkender Kurs als das Normale und wird kommentarlos hingenommen. Man sollte annehmen, dass gerade dann der Anreiz für Vorstände und Gründer besonders groß ist, mit gefälschten Zahlen bzw. Mitteilungen Anlass für einen steigenden Kurs zu geben, und das geschieht ja auch öfter, wie die nachgeholten Bilanzberichtigungen zeigen, doch fehlt solchen Verschönerungen der Fakten in der Baisse die kollektive Eingestimmtheit auf den ewigen grenzenlosen Kursanstieg. Die größeren Gewinnchancen versprechen dann kollusive Strategien.

4. Exzess, geregelte Anomie und Versuche der Re-Regulierung

Auf je spezifische Weise lassen sich die beschriebenen Entwicklungen als eine Form des Exzesses auffassen, der zugleich Charakteristika einer geregelten Anomie aufweist. Das Handeln in den Grauzonen des Rechts, die teilweise anscheinend absichtlich als Grauzonen formuliert worden sind, dürfte von konformem Handeln nicht strukturell unterschiedlich sein, sondern die Handlungsregulative der Konformität lediglich überdehnen und exzessiv ausweiten. Hier wie bei den fließenden Übergängen zwischen konformen Wirtschaften und 'corporate crime', zwischen legalen und illegalen Märkten (vgl. Ruggiero 1997; Taylor 1999; Besozzi 2001) geht es um die Umsetzung von (ökonomischem oder kulturellem) Kapital in kurzfristig realisierbaren Erfolg, was börsenzentrierte Formen der Kriminalität begünstigt (vgl. eine Auflistung bei Taylor 1999). Zudem werden diese Formen begünstigt durch „moral and economic deregulation“ (Stanley 1994, S. 240) und die strukturellen Mechanismen der Börse selbst, an der nicht Waren, sondern zukünftige Einschätzungen gehandelt werden, dies zudem in ständig neuen Konstruktionen von Fonds und anderen Anlagemöglichkeiten, die oft nur zur Umgehung staatlicher Regulierung erfunden werden. Recht entfaltet unter diesen Bedingungen regulierende Wirkungen (wenn überhaupt) oft erst retro-, aber nicht prospektiv und bildet dann den Versuch, einer nicht marktförmig herstellbaren Ressource, Vertrauen nämlich, die rechtlichen Rahmenbedingungen ihrer Möglichkeit zu schaffen (siehe unten).

Doch sowohl bei den oben beschriebenen kollusiven wie bei kollisiven Handlungen gewinnt der Kosten-Nutzen-Code hegemoniale Bedeutung, überholt gewissermaßen die regulativen Funktionen von Recht und schafft sich seine eigenen, möglicherweise ganz ungesetzlichen Regeln. Die Deregulierung der Erwartungen, wie sie vor allem die Hausse kennzeichnet, aber auch in der Baisse eine Rolle spielt, bildet dann die Regel der Anomie. In diesem Zusammenhang hebt Stanley (1994) zudem die Bedeutung einer Anomie des Überflusses hervor, und Faktoren dieser Art veranlassen ihn, den Terminus 'Abweichung' durch 'Exzess' zu ersetzen: Exzess wird eine legitimierte Verhaltensform, deren eventuell kriminelle Implikationen den Akteuren nicht von Belang sind (vgl. Stanley 1996). Das ist vor allem von Bedeutung für die Entwicklungen auf den spekulativen Finanzmärkten in den letzten Jahren. Es ist zudem in allen Perioden gesellschaftlicher Transformation von Bedeutung, wie an den Entwicklungen in Ostmitteleuropa ersichtlich (Sack 1997). So werden der abweichende Charakter mancher ökonomischer Transaktionen und die feine Abgrenzung zwischen legitimen und illegitimen individuellen ökonomischen Rationalitäten oft erst retrospektiv konstruiert. Oder anders: Die Grenzen zwischen Konformität und Abweichung sind in diesem Feld nur undeutlich bestimmt und werden in vielen Fällen (sozial und rechtlich) erst ausgehandelt, wenn das Handeln in ökonomische Schwierigkeiten gerät und unter Erfolgskriterien prekär wird, was eine spezifische Ambiguität mit sich bringt. Das erweitert die schon vor Jahren geäußerte Vermutung von Blinkert (1988), dass Kriminalität zunehmend einen instrumentellen Aspekt gewinnt und unter Kosten-Nutzen-Abwägungen eine Option unter anderen darstellt, um eine kulturelle Dimension von 'Werten' (im doppelbödigen Sinne). Der Exzess geht dabei um so schneller in kriminelle Abweichung über, je mehr kriminelle Verhaltensweisen einen distinktiven Mechanismus eigener Art bilden und selbst einen Modus der Individualisierung darstellen (Koenen 1999). Jürgen Schneider, dem bedauerlicherweise noch keine wissenschaftliche oder gar literarische Würdigung zuteil geworden ist, oder sein Schweizer Pendant Werner K. Rey (Wyss 1999) stehen hier beispielhaft für einen Mechanismus, der Distinktion im Auftreten, persönliche Vertrauenswürdigkeit und zugleich irreal und betrügerische Machenschaften vereint. Ihre Delikte wären ohne das kollusive Zusammenwirken mit ihren Banken ganz unmöglich gewe-

sen, und wie die kleinen Anleger auch lassen sich Banker dann gerne täuschen, wenn sie an versprochene Gewinne glauben wollen.

Um so bedeutsamer werden alle Versuche, das Vertrauen in Marktmechanismen und handelnde Personen zu bestärken. Vertrauen ist zwar weitgehend unabhängig von einzelnen Personen, aber durch einzelne Personen zu gefährden, und wenn im Sommer 2002 'Vertrauen' und 'Ethik' die Schlagworte aller Börsendiskussionen sind, so wird deutlich, dass es sich dabei um eine Ressource nicht-kontraktuelle Art handelt, die allen Kontrakten zugrunde liegt und selbst zwar nicht marktförmig hergestellt, durch Fehlverhalten Einzelner und Marktprozesse jedoch sehr schnell zerstört werden kann. Eben in diesem Zusammenhang gewinnen dann Personalisierungen erneut an Bedeutung, sowohl als Erklärung von Fehlfunktionen wie als Sündenbockmechanismus zur Verantwortungszuschreibung. Inwieweit die Logik der Märkte, die von ihnen erzwungenen Entscheidungen, Zeithorizonte, Darstellungsformen und Erfolgsmeldungen eine strukturelle Rahmung für die Ausübung der eingeforderten vertrauensbildenden Verantwortung und Ethik bilden, wird bei solchen Diskussionen typischerweise ausgespart: Abweichungen, kriminelle Energie, Fehlverhalten von Einzelnen dienen vielmehr als eine individualisierende Erklärung systemisch stattfindender Prozesse, und nicht das Marktsystem selbst kann 'geirrt' haben, indem es bestimmte Abweichungen prämiert, nicht dieses System selbst kann kriminogen sein, sondern nur haftbar zu machende Einzelne. Diese Individualisierung von Verantwortung lässt sich somit als der Versuch interpretieren, das Systemvertrauen der Anleger zu bestärken und die Legitimation des Systems nicht noch mehr zu unterhöhlen, als es die Handlungen Einzelner bereits getan haben. Erst eine solche Sichtweise schafft zwischen der Nachfrage (nach 'schnellem' Geld, steigenden Kursen, Erfolgsmeldungen) und dem Angebot, das kriminelle Handlungen machen, den systemischen Zusammenhang, der der politischen Behandlung solcher Problematiken regelhaft fehlt: Diese versucht planmäßig, Fehlfunktionen zu individualisieren, um die Marktprozesse nicht zu delegitimieren.

Dann steht – begrifflich analog zu 'nation building' – 'trust building' auf der Agenda. Das meint alle politischen und rechtlichen Anstrengungen, durch Devianzen und Exzesse verlorengegangenes Vertrauen wieder aufzubauen, ein Prozess, der sowohl für Kollusionen wie für Kollisionen von Bedeutung ist. Erwähnt seien in diesem Zusammenhang nur die hektischen Anstrengungen des US-Gesetzgebers, die Bilanzskandale des Jahres 2002 rechtlich einzuhegen. Seitdem beschwören die Firmenvorstände nach den Bestimmungen des Sarbanes-Oxley-Act die Richtigkeit ihrer Bilanzen, während in der Bundesrepublik die Unternehmen – eher zögerlich allerdings – Erklärungen veröffentlichen, dass sie sich nach dem Deutschen Corporate Governance Kodex verhalten.¹² Ungeachtet aller strukturellen Vorkehrungen (z.B. Trennung von Steuerberatung und Wirtschaftsprüfung, Unabhängigkeit des Aufsichtsrats, Pflicht zur Mitteilung eigener Aktientransaktionen etc.), die eine gewisse Transpa-

12 Dieser Kodex ist auf Veranlassung des Bundesministeriums der Justiz von einer Kommission ausgearbeitet, im Winter 2002 veröffentlicht und inzwischen durch das Transparenz- und Publizitätsgesetz als § 161 in das Aktiengesetz eingefügt worden. Er sieht diverse Regeln vor, die die Beziehungen zwischen den Aktionären, dem Vorstand und dem Aufsichtsrat betreffen, mögliche Konflikte transparent machen sollen und in ihrer Gesamtheit darauf abzielen, Bilanzskandale nach US-Muster weniger wahrscheinlich zu machen. Börsennotierte Unternehmen haben gemäß § 161 AktG jährlich zu erklären, dass und inwieweit sie diesen Kodex beachtet haben.

renz herzustellen suchen, gelten aber auch hier invariante soziale Regeln zur Herstellung von Vertrauen, als deren Grundlage bereits Harold Garfinkel (1963) die „constitutive expectancies“ der Akteure ausgemacht hat, die sie sich gegenseitig zuschreiben. Vertrauen ist auch im ökonomischen Bereich ein Produkt von sozialen Reziprozitätsmechanismen, und zum Beleg des Wirkens dieser Mechanismen ist die symbolische Kontrolle von Zeichen bedeutsam, die Vertrauenswürdigkeit signalisieren sollen, wie Saurwein (2002) zeigt. Konzernchefs demonstrativ in Handschellen abzuführen (wie in den USA geschehen), ist zwar die effektvolle Inszenierung einer Degradierungszeremonie,¹³ schafft an sich jedoch kein Vertrauen zur Glaubwürdigkeit von Unternehmen und Personen, sondern allenfalls Vertrauen zur staatlichen Handlungsfähigkeit und Handlungsbereitschaft. Darin verbirgt sich auch – sofern eine solche Formulierung statthaft ist – eine gewisse Degradierung des Marktes: Symbolisch wird in solchen Szenen seine Entmachtung als sich selbst regulierendes System inszeniert. Es lässt sich trefflich darüber streiten, inwieweit dieser Symbolik auch eine reale Politik der Marktbegrenzung folgt; letztlich kann Politik nur Rahmenbedingungen definieren, diese allerdings mehr oder weniger strikt. *Trust building* in diesen Jahren bedeutet vor allem, einige Reregulierungen zu implementieren, die die Marktprozesse kontextuieren – und dabei, wie oben gezeigt, möglicherweise neue Ambiguitäten schaffen. Denn solche Regeln beseitigen nicht das prinzipielle Ungleichgewicht zwischen ‘Insidern’ und ‘Outsidern’ der Marktteilnahme, das notwendigerweise auch ein Machtgefälle impliziert, können doch die Ersteren die Ungewissheiten der letzteren über die Entwicklung der Kurse kontrollieren (wie dies an einem anderen empirischen Feld Crozier und Friedberg 1979 zeigen) – manchmal in kollusivem Gleichklang, manchmal in kollisiver Auseinandersetzung. Zugleich gebietet nicht nur die Vorstellung einer zivilen Gesellschaft dem Markt entzogene Institutionen und Institutionalisierungen (wie dies mit leidenschaftlicher Breite Kuttner 1997 darlegt), der Markt selbst ist auf Voraussetzungen angewiesen, die außerhalb seiner Logik liegen. Deswegen wird auch weiterhin die angewandte Ethik der Marktteilnehmer ausschlaggebend sein, von der sich jedoch zugleich annehmen lässt, dass sie jederzeit in neue Kollusionen und Kollisionen umschlagen kann. Aus diesem Grund haben auch die Reregulierungen ihre Zyklen, wie die Konjunktur, doch machen sie die eruptiven Zustände einer geregelten Anomie so lange nicht unmöglich, nicht einmal unwahrscheinlich, wie solche Prozesse ihren ökonomischen Lohn in sich selbst tragen und die Fetischisierung des Marktes auch ins Alltagsleben eindringt.

Literatur

- Assmann, Heinz-Dieter und Uwe H. Schneider (1999) (Hrsg.): Wertpapierhandels-gesetz Kommentar, Köln.
- Besozzi, Claudio (2001): Illegale Märkte. Entstehungsbedingungen, Struktur, Auswirkungen, Bern-Stuttgart-Wien.
- Blinkert, Baldo (1988): Kriminalität als Modernisierungsrisiko? Das ‘Hermes-Syndrom’ der entwickelten Industriegesellschaften, *Soziale Welt* 4, S. 397-412.
- Bussmann, Kai-D. und Christian Lüdemann (1995): Klassenjustiz oder Verfahrens-ökonomie? Aushandlungsprozesse in Wirtschafts- und allgemeinen Strafverfahren, Pfaffenweiler.

13 Auch solche Degradierungszeremonien sind von Garfinkel in klassischer Weise beschrieben worden. Ersieht sie als Verhaltensparadigma einer ‘moral indignation’, die als ‘public denunciation’ „brings about the ritual destruction of the person being denounced“ (Garfinkel 1956, S. 421).

- Crozier, Michel und Erhard Friedberg (1979): Die Zwänge kollektiven Handelns. Über Macht und Organisation, Königstein.
- Daum, Renate (2003): Außer Kontrolle. Wie Comroad & Co. das Finanzsystem in Deutschland austricksen, München.
- Erster Periodischer Sicherheitsbericht der Bundesregierung (2001), Berlin.
- Garfinkel, Harold (1956): Conditions of Successful Degradation Ceremonies, American Journal of Sociology vol. 61, S. 420-424.
- Garfinkel, Harold (1963): A Conception of, and Experiments with, 'Trust' as a Condition of Stable Concerted Actions, in: Harvey, O. J. (Hrsg.), Motivation and Social Interaction, New York, S. 187-238.
- Geßler, Jörg (2002): Aktiengesetz Kommentar, Bonn.
- Hafner, Wolfgang (2002): Im Schatten der Derivate. Das schmutzige Geschäft der Finanzelite mit der Geldwäsche, Frankfurt/M.
- Hickel, Rudolf (2001): Die Risikospirale. Was bleibt von der New Economy?, Frankfurt/M.
- Huffschmid, Jörg (2002): Politische Ökonomie der Finanzmärkte, Hamburg.
- Kindleberger, Charles P. (1978): Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises, London-Basingstoke.
- Koenen, Elmar (1999): Individualisierung als Abweichung. Zum veränderten Umgang mit neuen Formen von Devianz, Kriminologisches Journal 4, S. 243-264.
- König, Johann-Günther und Manfred Peters (2002): Börse. Aktien und Akteure, Frankfurt/M.
- Kuttner, Robert (1997): Everything for Sale. The Virtues and Limits of Markets, New York.
- Lowenstein, Roger (2000): When Genius Failed. The Rise and Fall of Long-Term Capital Management, New York.
- Merton, Robert K. (1968): Social Theory and Social Structure, New York.
- Ruggiero, Vincenzo (1997): Daniel Defoe and Business Crime, Social & Legal Studies 3, S. 323-342.
- Sack, Fritz, Umbruch und Kriminalität – Umbruch als Kriminalität, in: Sessar, Klaus und Holler, Martin (1997) (Hrsg.): Sozialer Umbruch und Kriminalität in Mittel- und Osteuropa, Pfaffenweiler, S. 91-154.
- Saurwein, Karl-Heinz (2002): Privatsphäre als Vertrauensgut: Vertrauen und Vertraulichkeit in ökonomischen Transaktionen im Zeitalter des E-Commerce. In: Hahn, Kornelia (Hrsg.), Öffentlichkeit und Offenbarung. Eine interdisziplinäre Medientheorie, Konstanz, S. 111-148.
- Stanley, Christopher (1994): Speculators: Culture, economy and the legitimation of deviance, Crime, Law and Social Change, vol. 21, S. 229-251.
- Stanley, Christopher (1996): Urban Excess and the Law. Capital, Culture and Desire, London.
- Taylor, Ian (1999): Crime in Context. A Critical Criminology of Market Societies, Cambridge.
- Wyss, Eva (1999): Kriminalität als Bestandteil der Wirtschaft. Eine Studie zum Fall Werner K. Rey, Pfaffenweiler.

Ohmstr. 10-14,
50677 Köln
e-mail: a.legnaro@t-online.de