

## Von der Selbstverwaltung zur Hierarchie? Börsenregulierung im Zeichen der Globalisierung von Kapitalmärkten

Lütz, Susanne

Veröffentlichungsversion / Published Version

Sammelwerksbeitrag / collection article

### Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Lütz, S. (1997). Von der Selbstverwaltung zur Hierarchie? Börsenregulierung im Zeichen der Globalisierung von Kapitalmärkten. In S. Hradil (Hrsg.), *Differenz und Integration: die Zukunft moderner Gesellschaften ; Verhandlungen des 28. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Dresden 1996* (S. 740-749). Frankfurt am Main: Campus Verl. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-139796>

### Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

### Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.

By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.

# Von der Selbstverwaltung zur Hierarchie?

Börsenregulierung im Zeichen der Globalisierung von Kapitalmärkten

*Susanne Lütz*

## 1. Einleitung

Die zunehmende räumliche Entgrenzung von politischem und wirtschaftlichem Handeln, oft mit dem schillernden Begriff der »Globalisierung« umschrieben, scheint Politik und Wirtschaft unter erheblichen Anpassungsdruck zu setzen. *Nationalstaaten* auf der einen Seite – so die überwiegend einhellige Meinung in der gegenwärtigen Globalisierungsdebatte – haben an Handlungs- und Steuerungskapazität in einem globalen Umfeld verloren. In immer mehr Politikfeldern ist es die supranationale Ebene der Europäischen Union, oder es sind internationale, globale »Regimes«, die über die Angleichung der rechtlichen Spielregeln des europäischen Wettbewerbes entscheiden (Krasner 1983; Kohler-Koch 1989). Kurz, der Nationalstaat ist mehr denn je eingebettet in Mehr-Ebenen-Systeme der Entscheidungsfindung auf supranationaler und globaler Ebene, in denen Vereinbarungen von mehr oder weniger bindendem Charakter ausgehandelt werden. Der durch Internationalisierung steigende Bedarf an politischer Koordination auf internationaler Ebene beschränkt somit nationalstaatliche Souveränität.

*Marktteilnehmer* auf der anderen Seite scheinen hingegen an Optionen gegenüber dem Nationalstaat gewonnen zu haben – so die Diagnose der derzeitigen Standortdiskussion. Die Möglichkeit, mit der Abwanderung oder Produktionsverlagerung aus dem heimischen Territorium zu drohen (»exit«), um unliebsame, weil teure Arbeits- und Produktionsbedingungen zu reorganisieren (»voice«), scheint durch Entterritorialisierung von Märkten gewachsen und bildet den Kern von Krisenszenarien über das Fortbestehen des »Modells Deutschland«. Wenig beleuchtet wird aber in dieser Diskussion, daß steigen-

der Wettbewerbsdruck auch die Bedingungen für kollektives Handeln erheblich verschlechtert. Firmen, die als global orientierte Akteure denken und handeln, sind nicht länger bereit, sich selbstbindenden Arrangements zu unterwerfen, besonders wenn diese Produkt- und Produktionskosten erhöhen und dadurch ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit schwächen könnten. Solche Unternehmen, die allein dem heimischen Markt verbunden sind, haben sinkende Profitmargen zu teilen und sehen sich zunehmenden Verteilungskonflikten ausgesetzt. Mit anderen Worten – wo früher Verbände oder kooperative, netzwerkartige Arrangements dazu beitrugen, den Ausgleich von Interessen zu realisieren und gar wirtschaftliche »Selbstregulierung« zu verwirklichen,<sup>1</sup> herrscht zunehmend Desorganisation und Dominanz der einflußreichsten Akteure.

In diesem Vortrag möchte ich nun dieses pessimistische Szenario eines »schwachen« Nationalstaates und eines »schwachen« Systems kollektiver Selbstregulierung als Ergebnis globaler Marktintegration mit empirischen Forschungsergebnissen konfrontieren und auf dieser Grundlage differenzieren. Als Testfall dient ein Wirtschaftssektor, der wohl wie kein zweiter von der territorialen Entgrenzung seiner Geschäftstätigkeit, aber auch deren staatlicher Regulierung betroffen ist, gleichzeitig aber lange Zeit durch ein ausgeprägt intermediäres Modell sektoraler Selbstregulierung gekennzeichnet war – die Börsen.

Dieser Sektor durchlief seit Mitte der 80er Jahre weltweit einen beispiellosen Transformationsprozeß, der zur Herausbildung eines neuen sektoralen Ordnungsmodells führte. Das Modell ist gekennzeichnet durch einen Bedeutungsverlust kollektiver Selbstregulierung, an deren Stelle zunehmend marktförmige Konkurrenzbeziehungen zwischen Börsenteilnehmern treten. Gleichzeitig aber, und dies ist die unerwartete Veränderung im Bereich sektoraler Ordnungsmechanismen, geht die Stärkung des Marktes einher mit dem Aufbau neuer Kompetenzen für den Nationalstaat. Der Staat wird jetzt zum Hüter des nun forcierten Wettbewerbes und wacht über die Einhaltung seiner Spielregeln.

Ich werde zunächst

- a) am Beispiel Deutschlands auf die wichtigsten Unterschiede zwischen altem und neuem Modell sektoraler Ordnung eingehen,
- b) anschließend die zentralen Antriebskräfte des sektoralen Transformationsprozesses aufzeigen und
- c) abschließend den empirischen Befund scheinbarer »Re-etatisierung« des Modells sektoraler Steuerung noch einmal aufgreifen und diskutieren.

## 2. Das alte und das neue Modell sektoraler Steuerung – Von der Selbstverwaltung zur Hierarchie?

Börsen gelten als organisierte Märkte, auf denen Kapital in Form von Wertpapieren gehandelt wird. Die Funktionsfähigkeit dieser Märkte, Transparenz über die dort stattfindenden Transaktionen und Handelspraktiken wird durch eine Vielzahl formeller und informeller Regeln gewährleistet, denen der Börsenhandel unterliegt. Erst die Einbettung in diesen Ordnungsrahmen ist es, die aus Kapitalmärkten gewissermaßen ideale Märkte macht. Ironischerweise waren die Börsen als »Ikonen des Kapitalismus« aber lange Zeit durch einen hohen Grad an Selbstregulierung durch die Börsenteilnehmer gekennzeichnet. Die amerikanischen und britischen Börsen stellten die »Idealtypen« dieses Modells der Selbstregulierung dar (für einen Überblick Stonham 1987; Sobel 1994; Moran 1991; Coleman 1994, 1996). So entstanden die New Yorker und die Londoner Börse gegen Ende des 18. Jahrhunderts als Preiskartelle von Investmentfirmen und Börsenmaklern, die feste Gebühren für ihre Dienstleistungen erhoben. Eine Vielzahl informeller Regeln schuf hohe Eintrittsbarrieren für neue Mitglieder und trug zum Bild der Börse als exklusivem Klub bei.

In Deutschland entstand das moderne Börsenwesen etwa 100 Jahre später als in London und New York und war eng mit der Korporatisierung des Handels verknüpft. Organisierte Märkte wurden von Handelskammern getragen und erhielten den Status öffentlicher Körperschaften. Kaufmännische Handelsnormen wie die »Kaufmannslehre« prägten weiterhin die sektorale Identität. Daneben bestand eine Vielzahl von Selbstregulierungsgremien, die Fragen wie die Zulassung zum Börsenhandel, die Höhe der Handelsgebühren oder Disziplinarmaßnahmen in Fällen des Verstoßes gegen Börsenregeln zu klären hatten (z.B. Insider-Kommission, Ehrengericht, Schiedsgericht). In diesen Börsengremien waren im wesentlichen die »Produzenten« von Finanzdienstleistungen, also Unternehmen als Emittenten von Wertpapieren, Makler, allen voran aber die Universalbanken repräsentiert. Als Händler, Käufer und Verkäufer von Wertpapieren verfügten sie über eine strategische Position im deutschen Finanzsektor und hielten die Mehrheit der Sitze in den Gremien der Selbstverwaltung. Individuelle Anleger hingegen waren dort nicht vertreten. Die deutschen Bundesländer verfügten zwar über formale Aufsichtskompetenzen in bezug auf ihre jeweiligen Regionalbörsen, dennoch bestand im Länderkreis Konsens über eine Politik der Nicht-Einmischung in Börsenangelegenheiten; von einer materiellen Überwachung des Börsenhandels oder auch von Eingriffskompetenzen des Bundes in das Wertpapierwesen konnte keine

Rede sein. Ergebnis dieser Ordnungsstrukturen war ein Regulierungsmodell, in dem der Grad an Anleger-/Investorenschutz maßgeblich von den Produzenten/Anbietern von Wertpapierdienstleistungen festgelegt wurde. Nicht verwunderlich also, daß Regeln in bezug auf die Transparenz von Markttransaktionen (z.B. die Offenlegung von Firmenbilanzen oder von getätigten Wertpapiergeschäften) und die Sanktionierung von opportunistischem Verhalten der Marktteilnehmer (z.B. durch eine Insidergesetzgebung) entweder nicht bestanden oder unterentwickelt waren. Da die Anleger von Wertpapieren selbst nicht in Börsengremien repräsentiert waren, mußten sie in die Seriosität und Selbstbindungsfähigkeit der Universalbanken als zentrale Anbieter von Wertpapierdienstleistungen vertrauen. Nicht der Staat war es, der die Einhaltung von Regeln fairen Marktverhaltens überwachte, sondern Berufsethos, Absprachen und Vertrauen kennzeichneten das alte Modell sektoraler Ordnung.

Zu Beginn der 80er Jahre setzte weltweit ein Prozeß sektoraler Reorganisation ein, der mit »Re-regulierung« umschrieben werden kann. In allen wichtigen Industrieländern vollzog sich eine zunehmende Verstaatlichung und Zentralisierung der Börsenregulierung, die gleichzeitig rigidere Standards des Anlegerschutzes festschrieb (vgl. als Überblick Moran 1991; Coleman 1996 und Laurence 1996). Deutschland war eindeutig Nachzügler im Prozeß sektoralen Umbaus und vollzog diesen erst zu Beginn der 90er Jahre nach. Kernelement des neuen deutschen Regulierungsmodells ist die Einbindung des Bundes in die Aufsicht über das Börsenwesen in Form der Einrichtung eines neuen »Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel«. Dessen Aufgabe besteht maßgeblich in der Verfolgung von »Insider-Geschäften«, welche bisher durch einen von den Verbänden des Kreditgewerbes selbst erstellten »Wohlverhaltenskodex« sanktioniert wurden. Daneben wacht die Behörde über die Einhaltung umfangreicher Berichtspflichten z.B. in bezug auf umfangreiche Aktientransaktionen, denen Emittenten, Kreditinstitute und Börsenmakler von jetzt an unterliegen. Eine weitere wichtige Aufgabe des neuen Aufsichtsamtes besteht in der Repräsentation Deutschlands in internationalen Gremien der Börsenregulierung. Die Börsen selbst wurden verpflichtet, neue Handelsüberwachungsstellen einzurichten, haben aber insgesamt an Selbstregulierungskompetenzen verloren, weil vormalig selbst regulierte Tatbestände jetzt in öffentliches Recht gefaßt sind bzw. der Aufsicht des neuen Bundesamtes unterliegen.

Festzuhalten bleibt also: Ein altes, historisch gewachsenes System sektoraler Selbststeuerung wurde weitgehend abgelöst, in Elementen auch ergänzt durch ein Regulierungsmodell, in dem der Nationalstaat als Instanz der Regel-

überwachung eine entscheidende Rolle spielt. War das alte Ordnungsmodell noch wesentlich von den Interessen der Anbieter bzw. Produzenten von Wertpapierdienstleistungen dominiert, so erhalten Konsumenten- und insbesondere Anlegerinteressen im neuen Modell an Gewicht. Transparenz über den Börsenmarkt, seine Transaktionen und das Verhalten der Marktteilnehmer wird zum obersten Maßstab sektoraler Ordnung, welcher den Produzenten zusätzliche Kosten auferlegt. Staatlich sanktionierte Regelbindung wird jetzt mehr und mehr zum Substitut für professionelle Normen und Vertrauen.

### 3. Mechanismen der Globalisierung und ihre Auswirkungen auf die heimischen Akteure

Damit stellt sich die Frage nach den Gründen und Antriebskräften dieses Systembruchs. Die weltweite Transformation des Börsensektors seit den 80er Jahren ist Spiegelbild der schrittweisen Diffusion eines Modells sektoraler Ordnung, das im internationalen Kontext eine »hegemoniale Stellung« einnimmt, nämlich das der Vereinigten Staaten (siehe zur Führungsrolle der USA im Finanzsektor auch Strange 1986). Hegemonie liegt hier in der Verknüpfung von Marktmacht und politischer Macht begründet – zum einen ist der amerikanische Wertpapiermarkt der größte der Welt und Heimat der größten institutionellen Anleger wie Pensions- und Investmentfonds. Zum anderen und sicher nicht zufällig, schützt das amerikanische System der Börsenregulierung die Rechte des Anlegers wie kein zweites. Transparenz des Marktgeschehens gilt als das oberste Gebot der Börsenaufsicht, die Rechtsverstöße mit Hilfe eines rigiden staatlichen Verfolgungsapparates sanktioniert.

Ich möchte nun aufzeigen, daß der Diffusionsprozeß des amerikanischen Modells auf zwei unterschiedlichen Arten von Mechanismen beruhte, die zumindest in Deutschland den Transformationsprozeß forcierten: *Marktkräfte* auf der einen Seite und hier ein strukturell veränderter Wettbewerb auf internationaler Ebene, welcher neue Opportunitäten, in erster Linie aber Restriktionen für die nationalen Marktteilnehmer und insbesondere die deutschen Banken hervorbrachte. *Politische Mechanismen*, nämlich eine zunehmende bi- und multilaterale Kooperation zwischen Nationalstaaten in Fragen der Wertpapierregulierung auf der anderen Seite, welche Akteure auf staatlicher Seite unter Zugzwang setzte.

Wettbewerb und Kooperation auf globaler Ebene waren also die beiden zentralen Antriebsmechanismen sektoralen Umbruchs – bezeichnend für den Prozeß und auch für die Geschwindigkeit der Transformation ist, daß diese zuerst von den Marktakteuren, den deutschen Banken vorangetrieben wurde. Letztlich waren sie es, welche ihr etabliertes und lange Zeit vehement verteidigtes System der Selbstregulierung opferten. Die wesentliche Ursache hierfür ist ein struktureller Wandel im internationalen Finanzgeschäft, welcher das Investmentbanking, d.h. das Geschäft mit dem Handel und der Ausgabe von Wertpapieren nun zunehmend attraktiver werden ließ im Vergleich zum klassischen Bankgeschäft der Vergabe von Bankkrediten. Verantwortlich für diesen strukturellen Wandel zugunsten des Investmentbanking sind eine Vielzahl von Faktoren, auf die ich im Detail nicht weiter eingehen will. Zu den wichtigsten zählt aber die zunehmende Neigung von Großunternehmen, sich durch Ausgabe von Wertpapieren selbst an internationalen Kapitalmärkten zu finanzieren statt sich auf die klassische, aber für sie teure Kreditbeziehung zu ihrer Hausbank zu verlassen (»Verbriefung«, Sekuritisierung von Finanzbeziehungen). Hinzu kamen der Wunsch vieler Firmen, sich durch immer neue Finanzinnovationen gegen Wechselkursunterschiede abzusichern oder diese spekulativ auszunutzen sowie die fortschreitende technische Vernetzung des Börsengeschäfts. Alles dies waren Faktoren, die Wertpapiermärkte boomen ließen und den Wertpapierhandel zu einem ertragreichen Geschäftsfeld machten (OECD 1995 a und b).

Für die deutschen Universalbanken, deren Hauptstandbein seit der Ära der Industrialisierung im industriellen Kreditgeschäft gelegen hatte, stellte dieser Strukturwandel einen Anlaß zu strategischer Neuorientierung dar. Im Jahre 1989 starteten sie eine Offensive im Investmentbanking und erklärten die Modernisierung des »Finanzplatzes Deutschland« gemäß internationaler Standards zur unternehmerischen, aber auch finanzpolitischen Aufgabe erster Ordnung. Von jetzt an galt es, den Großkunden in seiner Rolle als Emittenten von Wertpapieren, besonders aber als Anleger zu umwerben. Institutionelle Investoren aus dem Ausland, allen voran amerikanische Pensions- und Investmentfonds sowie Versicherungen wurden zur wesentlichen Zielgruppe aller Modernisierungsaktivitäten.

Jedoch blieb das Engagement ausländischer Investoren auf dem deutschen Markt weit hinter den Erwartungen der deutschen Banken zurück, und ein Grund für diese Zurückhaltung war der aus Anlegersicht niedrige Standard an Marktregulierung im deutschen System. Es mag ja sein, so das Argument von ausländischer Seite, daß ein auf Vertrauen und selbst gesetzte Regeln gegründetes System der Börsenaufsicht funktioniert, nur wir sind nicht Teil des Sy-

stems und durchschauen deshalb seine Regeln nicht. Die reservierte Haltung wichtiger Anleger gegenüber dem deutschen Markt, aber auch die protektionistische Haltung ausländischer Regulierungsbehörden gegenüber dem Vertrieb deutscher Produkte bestärkte die deutschen Banken in einer Erkenntnis: Das alte System der Selbstregulierung wird zu einem Wettbewerbsnachteil in einem globalisierten Markt, denn es beruht auf »tacit knowledge« (Polanyi), welches für Ausländer weder einsichtig noch einklagbar ist. Offenbar benötigte man jetzt staatliches Recht, um die Seriösität als Anbieter von Finanzdienstleistungen und auch die Qualität der eigenen Produkte nach außen glaubhaft zu dokumentieren (Breuer 1992: 13). Ein hoher regulativer Standard wurde nun als »Qualitätssiegel der eigenen Produkte« (Interview) interpretiert, welches dem Heimatmarkt einen Spitzenplatz in der Rangliste internationaler Finanzplätze einbrachte.

Aber nicht nur die Marktakteure, sondern auch die *Politik* sah sich durch neue Umweltbedingungen herausgefordert, ihren Beitrag zur Modernisierung des heimischen Finanzplatzes zu leisten. Aus staatlicher Sicht galt es hierbei, dem wachsenden Bedarf an zwischenstaatlicher Kooperation gerecht zu werden, der seit Mitte der 80er Jahre in Fragen der Wertpapierregulierung erheblich zugenommen hatte. Grenzüberschreitende Risiken wie Bank- oder gar Marktzusammenbrüche waren für nationale Aufsichtsbehörden Grund genug, an international einheitlichen Sicherheitsstandards im Finanzbereich interessiert zu sein. Nicht nur Verhandlungen über das Niveau der Wertpapierregulierung prägen die zwischenstaatliche Zusammenarbeit, auch die Überwachung ausgehandelten Rechts sowie die Verfolgung von grenzüberschreitenden Rechtsverstößen erfolgt zunehmend in Kooperation mit ausländischen Partnerbehörden.

Angesichts dieses immer dichter werdenden Netzwerkes zwischen staatlichen Aufsichtsgremien im Wertpapierbereich gerieten die deutschen Repräsentanten zunehmend unter Druck. Mehrmals machten sie die Erfahrung, auf internationaler Ebene nicht kooperieren zu können, weil ihnen eine nationale Fachbehörde und damit ein adäquater Repräsentant in den dortigen Arenen, aber auch formale Rechtsprozeduren wie etwa in der Verfolgung von Insider-Geschäften fehlten. Sowohl auf europäischer Ebene als auch innerhalb der »IOSCO« (»International Organization of Securities Commissions«), einem globalen »Regime«, das sich der Harmonisierung von Schutzstandards im Wertpapierbereich widmet, waren die Deutschen von wichtigen Entscheidungsprozessen ausgeschlossen – ein Zustand, der nicht nur aus Sicht des deutschen Finanzministeriums, sondern auch aus der der deutschen Banken nicht mehr haltbar war.

#### 4. Fazit

Wie läßt sich dieser Wandel eines Systems sektoraler Ordnung nun abschließend qualifizieren? Ist es tatsächlich ein Wiederaufleben des Nationalstaates, das wir hier beobachten können oder was verbirgt sich hinter dem offensichtlichen Kompetenzzuwachs der nationalen Ebene?

Unterscheiden lassen sich zwei Quellen neuer Ordnungsfunktionen für die nationalstaatliche Ebene im Börsensektor. Der Nationalstaat erhält, erstens, neue Ordnungsaufgaben, weil die Marktteilnehmer diese nicht mehr selbst ausüben können. Das alte Modell der Selbstregulierung, das unter Bedingungen relativ geschlossener Märkte noch funktionsfähig war, erodiert jetzt von innen, insbesondere aber von außen. Intern werden vormals kooperative, auch kartellartige Beziehungen zwischen Banken, Maklern und Börsen abgelöst von Verteilungskonflikten, beispielsweise um die Betreuung der attraktivsten Aktien. Ein Aspekt, der im Vortrag nicht näher beleuchtet werden konnte. Von größerer Bedeutung erscheint jedoch, daß Selbstregulierung auf internationaler Ebene an Legitimität verloren hat. Dies mag zum einen auf die im Wertpapierbereich vorhandenen Macht- und damit Akteurskonstellationen zurückzuführen sein – denn hier sind es nicht die Anbieter von Finanzdienstleistungen, sondern multinationale Anleger und damit die eigentlichen Nutznießer höherer Regulierungsstandards, welche ihre weltweiten Anlagemöglichkeiten als Druckmittel auf ein möglichst kundenfreundliches Aufsichtsregime einsetzen können. Vieles spricht jedoch für die weitergehende Vermutung, daß Vertrauen und informelle Normen als Garanten für das regelgemäße Funktionieren von Märkten dann versagen, wenn diese größer und anonymer werden und Transaktionen zunehmend von Raum, Zeit und von einzelnen Akteuren entkoppelt vorgenommen werden können. In diesem Fall erscheint es leichter, die Spielregeln für den globalen Wettbewerb weitest möglich zu vereinheitlichen und die Kontrolle ihrer Einhaltung jemandem zu überlassen, dessen Legitimität als »Hüter des Rechts« bislang noch nicht in Zweifel gezogen wurde – dem Staat. Dieser profitiert also zum einen von der Schwäche der Marktteilnehmer zur Selbstregulierung. Gleichzeitig und dies ist die zweite Quelle seines Kompetenzgewinns, profitiert er auch von der Stärke des internationalen Staatensystems, das ihm neue Aufgaben delegiert. In dem sich verdichtenden internationalen Kooperationsnetzwerk zwischen Staaten, aber auch zwischen staatlichen Fachbehörden, geht es jetzt darum, gleichberechtigter Partner zu sein. Reziproker Austausch etwa von Informationen oder von rechtlicher Amtshilfe auf internationaler Ebene erfordert jedoch vergleichbare Kompetenzen zu Hause. Gefordert wird der Staat als »Hüter

territorialer Gewalt«, welcher Verstöße gegen die Regeln fairen und transparenten Marktverhaltens durch Einsatz des staatlichen Sanktionsapparates verfolgt und bestraft (siehe etwa Boyer/Drache 1996). Dieser Aufgabenzuwachs bedeutet jedoch nicht notwendigerweise einen Gewinn an Handlungs- oder Steuerungskapazität, denn regulative Politik wird zunehmend in internationalen Foren verhandelt und formuliert. Was bleibt, sind neue Pflichten der Überwachung und Kontrolle des Börsenhandels vor Ort. »Re-etatisierung« bedeutet letztlich die Rückkehr staatlicher Gewalt im Dienste des globalisierten Marktes (vgl. auch Cerny 1993).

## Anmerkung

- 1 Vgl. hierzu die breite »Neokorporatismusdiskussion«, die die Selbststeuerungsqualitäten hoheitlich ausgestatteter Verbände hervorhob (Streeck/Schmitter 1985) oder auch institutionalistische Ansätze »sektoraler Steuerung«, die netzwerkartige Formen der Selbstorganisation als weitere Quelle sozialer Ordnung begreifen (Hollingsworth u.a.1994; Campbell u.a. 1991; Powell/Smith-Doerr 1994).

## Literatur

- Boyer, Robert/Drache, Daniel (1996), Introduction, in: Boyer/Drache (Hrsg.), *States against Markets: the limits of globalization*. London/New York: 1-27.
- Breuer, Rolf E. (1992), Europa und Börse, in: AG der deutschen Wertpapierbörsen (Hrsg.), *Europa und die Börse*. Frankfurt a.M.: 10-22.
- Campbell, John L./Hollingsworth, J. Rogers/Lindberg, Leon L. (1991) (Hrsg.), *Governance of the American Economy*. Cambridge.
- Cerny, Philip G. (1993), The political economy of international finance, in: P. Cerny (Hrsg.), *Finance and World Politics*. Aldershot: 3-20.
- Coleman, William D. (1994), Keeping the Shotgun behind the Door. Governing the Securities Industry in Canada, the United Kingdom and the United States, in: J. Rogers Hollingsworth u.a. (Hrsg.), *Governing Capitalist Economies. Performance and Control of Economic Sectors*. New York/Oxford: 244-269.
- Coleman, William D. (1996), *Financial Services, Globalization and Domestic Policy Change: A Comparison of North America and the European Union*. London.
- Hollingsworth, J. Rogers/Schmitter, Philippe C./Streeck, Wolfgang (1994) (Hrsg.), *Governing Capitalist Economies. Performance and Control of Economic Sectors*. New York/Oxford.

- Kohler-Koch, Beate (1989) (Hrsg.), *Regime in den internationalen Beziehungen*. Baden-Baden.
- Krasner, Stephen D. (1983) (Hrsg.), *International Regimes*. Ithaca, NY.
- Laurence, Henry (1996), *Regulatory Competition and the Politics of Financial Market Reform in Britain and Japan*, in: *Governance* 3: 311-341.
- Moran, Michael (1991), *The Politics of the Financial Services Revolution. The USA, UK and Japan*. New York.
- Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD) (1995a), *Securitisation. An International Perspective*. Paris.
- Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD) (1995b), *Securities Markets in OECD Countries. Organisation and Regulation*. Paris.
- Powell, Walter W./Smith-Doerr, Laurel (1994), *Networks and Economic Life*, in: Neil Smelser/Richard Swedberg (Hrsg.), *The Handbook of Economic Sociology*. Princeton: 368-402.
- Sobel, Andrew C. (1994), *Domestic Choices, International Markets. Dismantling National Barriers and Liberalizing Securities Markets*. Ann Arbor.
- Stonham, Paul (1987), *Global Stock Market Reforms*. Aldershot/Brookfield.
- Strange, Susan (1986), *Casino Capitalism*. Oxford/New York.
- Streeck, Wolfgang/Schmitter, Philippe C. (1985), *Community, market, state and associations?* in: *European Sociological Review* 2: 119-137.