

Moralische Kategorien und institutioneller Wandel

Die Regulierung des Derivatehandels in den USA

Inauguraldissertation

zur

Erlangung des Doktorgrades

der

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät

der

Universität zu Köln

2015

vorgelegt

von

Dipl. Soz. Agnes Orban
aus Temeschburg, Rumänien

Referent: Prof. Dr. Christine Trampusch

Korreferent: Prof. Dr. Jens Beckert

Tag der Promotion: 23.02.2016

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	v
Tabellenverzeichnis.....	v
Abkürzungsverzeichnis	vi
Kapitel 1 Einleitung.....	1
1.1 Der eingeschränkte Pfadbruch in der US-Derivateregulierung.....	2
1.2 Puzzles für etablierte Theorien.....	4
1.3 Das Argument in Kürze: Machtverschiebung über Delegitimierung.....	6
1.4 Methodisches Vorgehen und Fallauswahl.....	9
1.5 Aufbau der Arbeit.....	10
Kapitel 2 Der Wandel der Derivateregulierung in den USA	14
2.1 Die historische Regulierung von Futures	15
2.2 Der Weg zu einer gestuften Regulierungsstruktur (1980er – 2000er)	18
2.3 Eingeschränkter Pfadbruch: Der Farm Bill und der Dodd-Frank Act (2008-2010).....	28
Kapitel 3 Erklärungen für institutionellen Wandel an Finanzmärkten	34
3.1 Globalisierung, Finanzialisierung und strukturelle Macht	35
3.2 Transnationale Expertengemeinschaften und ideeller Konsens	39
3.3 Institutionalistische Ansätze: Institutionen und Veto-Spieler	41
3.4 Interessengruppen: Die ungleiche Verteilung instrumenteller Machtressourcen	44
3.5 Elektorale Anreize.....	50
3.6 Erklärungslücken etablierter Ansätze.....	53
Kapitel 4 Der Einfluss moralischer Kategorien auf institutionellen Wandel.....	56
4.1 Moralische Ideen in der Vergleichenden Politischen Ökonomie	57
4.2 Moralische Legitimität in der Wirtschaftssoziologie	62
4.2.1 Das Konzept der moralischen Kategorien	62
4.2.2 Zwei Perspektiven auf moralische Legitimität	64
4.2.3 Marktregulierung als Antwort auf Legitimitätskrisen	70
4.3 Ein kausaler Mechanismus: Machtverschiebung über Delegitimierung	75
4.3.1 Annahmen.....	75
4.3.2 Die unabhängige Variable: moralische Kategorien.....	76
4.3.3 Delegitimierung (Glied 1 und Glied 2).....	77
4.3.4 Machtverschiebung (Glied 3 und Glied 4)	82

4.3.5	Die abhängige Variable: Kongruenz von moralischen Kategorien und formalen Regeln.....	86
4.3.6	Zusammenfassung: der Kausalmechanismus	87
4.3.7	Rahmenbedingungen	88
Kapitel 5 Methodisches Vorgehen: Theorietestende Prozessanalyse		90
5.1	Forschungsinteresse und die Methode der Prozessanalyse	90
5.2	Die Kombination von Prozessanalyse und Kongruenzanalyse	94
5.3	Konzeptionalisierung eines kausalen Mechanismus	96
5.4	Fallauswahl und Grenzen des Falles	97
5.5	Die Formulierung von Tests.....	100
5.5.1	Operationalisierung der unabhängigen Variable: moralische Kategorien	102
5.5.2	Vorhergesagte Evidenz für die Glieder des Kausalmechanismus	103
5.5.3	Test für die abhängige Variable.....	111
5.6	Datenquellen und mögliche Verzerrungen.....	115
Kapitel 6 Moralische Grenzziehungen an der Wende zum 20. Jahrhundert: Der Futureshandel als Glücksspiel, Spekulation und Hedging		121
6.1	Der Derivatehandel als Glücksspiel	122
6.2	Die Spekulation als natürlicher Gegenpart zum Hedging	130
Kapitel 7 Spekulanten und Hedger: Die Reform des OTC-Derivatehandels in den USA (2007 bis 2010)		137
7.1	Die erste Legitimitätskrise von 2007 bis 2008: Spekulation und Rohstoffpreise	138
7.1.1	Das Framing von Preisanstiegen (Glieder 1).....	143
7.1.2	Öffentliche Kritik an Rohstoffspekulanten (Glieder 2).....	151
7.1.3	Neubewertung durch Politiker: Gesellschaftlicher Druck und Zweifel (Glieder 3)	154
7.1.4	Beginnende Machtverschiebung (Glieder 4)	161
7.2	Die zweite Legitimitätskrise von 2008 bis 2010: Spekulation auf Kosten von Steuerzahlern.....	177
7.2.1	Das Framing der Finanz- und Wirtschaftskrise (Glieder 1)	182
7.2.2	Eine Legitimitätskrise für die Finanzindustrie (Glieder 2).....	188
7.2.3	Neubewertung durch Politiker: klare Anreize für eine Politik gegen illegitime Praktiken (Glieder 3)	192
7.2.4	Machtverschiebung zu Gunsten von Hedgern und zu Ungunsten von Spekulanten (Glieder 4).....	198

7.3	Die Derivateregulierung im Dodd-Frank Act reflektiert moralische Kategorien (abhängige Variable).....	219
7.4	Zusammenfassung: Evidenz für den Kausalmechanismus.....	224
Kapitel 8	Schlussfolgerungen: Moralische Kategorien und institutioneller Wandel an Märkten	226
8.1	Zusammenfassung der Ergebnisse	229
8.2	Theoretische Implikationen.....	237
	Literatur- und Quellenverzeichnis.....	241

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Berichtete OTC-Marktaktivität in ausgewählten Zentren über die Zeit (Durchschnittlicher Tagesumsatz in Mrd. US-Dollar)	37
Abbildung 2: US-Medienberichterstattung zu Derivaten, Anzahl Artikel 2000-2010.....	53
Abbildung 3: Das Konzept der moralischen Kategorien.....	77
Abbildung 4: Der Kausalmechanismus: Machtverschiebung über Delegitimierung	88
Abbildung 5: Moralische Kategorien in Medienberichten zu Derivaten, 2000-2008	153
Abbildung 6: Screenshot des Videos „Stop Gambling on Hunger“	186
Abbildung 7: Screenshot des Videos CASINO: „Don't Let Wall Street Gamble America“	187
Abbildung 8: Moralische Kategorien in Medienberichten zu Derivaten, 2000-2010	190

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Die gestufte Regulierung des Derivatehandels als Ergebnis des CFMA	25
Tabelle 2: Die Regulierung von Swaps mit dem Dodd-Frank Act	32
Tabelle 3: Der kausale Mechanismus: Entitäten und Aktivitäten	97
Tabelle 4: Tests für den Kausalmechanismus	113
Tabelle 5: Glücksspiel und Spekulation als eine moralische Kategorie.....	128
Tabelle 6: Moralische Kategorisierung des Futureshandels am Anfang des 20. Jahrhunderts .	136
Tabelle 7: Befürworter und Gegner des Status quo, 2007-2008	143
Tabelle 8: Framing der CMOC, Herbst 2007 bis Sommer 2008.....	150
Tabelle 9: Einsatz von Ressourcen nach Koalition im Jahr 2008	163
Tabelle 10: Zusammenfassung der Evidenz für die erste Legitimitätskrise (Herbst 2007 – Herbst 2008)	176
Tabelle 11: Befürworter und Gegner des Status quo, 2009 - 2010	182
Tabelle 12: Framing der Reformkoalitionen CMOC und AFR, Herbst 2008 bis 2010	188
Tabelle 13: Wert der Finanzindustrie in den Augen der U.S.-Bevölkerung über die Zeit	188
Tabelle 14: Bewertung der Finanzindustrie durch die U.S.-Bevölkerung über die Zeit	189
Tabelle 15: Einsatz von Ressourcen nach Koalition in den Jahren 2009 und 2010	201
Tabelle 16: Regeln im Dodd-Frank Act nach Marktpraktik	220
Tabelle 17: Zusammenfassung der Evidenz für die zweite Legitimitätskrise (Herbst 2008 – Juli 2010)	223
Tabelle 18: Moralische Kategorisierung des Derivatehandels, 2007-2010.....	230

Abkürzungsverzeichnis

AFL-CIO	<i>American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations</i>
AFR	<i>Americans for Financial Reform</i>
APGA	<i>American Public Gas Association</i>
ATA	<i>Air Transport Association</i>
BCBS	<i>Basel Committee on Banking Supervision</i>
BIS	<i>Bank for International Settlements</i>
CBOE	<i>Chicago Board Options Exchange</i>
CBOT	<i>Chicago Board of Trade</i>
CDEU	<i>Coalition for Derivatives End-Users</i>
CEA	<i>Commodity Exchange Act</i>
CFA	<i>Consumer Federation of America</i>
CFMA	<i>Commodity Futures Modernization Act</i>
CFTC	<i>Commodity Futures Trading Commission</i>
CME	<i>Chicago Mercantile Exchange</i>
CMOC	<i>Commodity Markets Oversight Coaliton</i>
DPG	<i>Derivatives Policy Group</i>
ECE	<i>Eligible Commercial Entity</i>
ECM	<i>Exempt Commercial Market</i>
ECP	<i>Eligible Contract Participant</i>
EMOC	<i>Energy Market Oversight Coalition</i>
FIA	<i>Futures Industry Association</i>
FSB	<i>Financial Stability Board</i>
FSR	<i>Financial Services Roundtable</i>
G30	<i>Group of Thirty</i>
ICE	<i>Intercontinental Exchange</i>
IECA	<i>Industrial Energy Consumers of America</i>
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i>
ISDA	<i>International Swaps and Derivatives Association</i>
MFA	<i>Managed Funds Association</i>
MSP	<i>Major Swap Participant</i>
NEFI	<i>New England Fuel Institute</i>
NFA	<i>National Futures Association</i>
NYMEX	<i>New York Mercantile Exchange</i>
PMAA	<i>Petroleum Marketers Association of America</i>

PSI	<i>Permanent Subcommittee on Investigations</i>
PWG	<i>President's Working Group on Financial Markets</i>
SD	<i>Swap Dealer</i>
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SEF	<i>Swap Execution Facility</i>
SIFMA	<i>Securities Industry and Financial Markets Association</i>

Kapitel 1 Einleitung

„We must work to protect the end-users, good American businesses that are just trying to manage their cash flows and hedge against uncertain risks beyond their control” (der Abgeordnete Michael McMahon, U.S. House of Representatives 2009d: 6).

„I do believe that there is a need to distinguish between legitimate end-users and people who are there because this is a profit incentive for them [...] it is clear we can't expect financial institutions to be available to help the end-users as a charity. They need to make a profit or they will not be available to provide that liquidity, which is important. But that is the line we want to draw” (der Abgeordnete Barney Frank, U.S. House of Representatives 2009d: 2).

Der Derivatehandel wurde in den USA seit jeher von einer starken moralischen Ambivalenz begleitet. Die Kritik setzte aber nicht am Handel per se an, sondern unterschied zwischen angemesseneren und unangemesseneren Praktiken am Markt. Während die Praktik des Hedging allgemein akzeptiert wurde, galt die Praktik der Spekulation nur in Maßen als erwünscht. Hedging wurde akzeptiert, weil dann der Einsatz von Derivaten zum Ziel hatte, Risiken durch Preisfluktuationen im Zusammenhang mit der Produktion und dem Handel von Gütern und Dienstleistungen „abzusichern“. Spekulation hingegen wurde abgelehnt, weil das Nutzen von Derivaten dann rein profitorientiert erfolgte und für unerwünschte gesellschaftliche Effekte verantwortlich gemacht wurde. Bis zum Anfang des 20. Jahrhunderts wurde Spekulation dem Glücksspiel gleichgesetzt (de Goede 2005) und noch in den 1970er Jahren sah sich die Etablierung des Optionenhandels eben jener moralischen Hürde gegenüber (MacKenzie/Millo 2003). Die eingangs angeführten Zitate deuten die Präsenz moralischer Grenzen auch in den jüngsten US-Debatten zur Derivateregulierung an. Moralische Argumente begleiten gleichfalls Finanzmarktreformen im Allgemeinen als Argumente darüber, was fair und unfair, was gerecht und ungerecht, was legitim und illegitim in einer Ökonomie ist (Fourcade/Woll 2013). Doch welche kausale Wirkung können moralische Kategorien auf institutionellen Wandel an Finanzmärkten entfalten? Moralische Klassifikationen haben über Argumente hinaus reale Folgen, wenn sie über formale Regeln institutionalisiert werden und dadurch reale Vorteile und Nachteile für Akteure am Markt mit sich führen. Moralische Kategorien können zunächst die Regulierung von Märkten beeinflussen, weil sie als kulturelle Schemata die Wahrnehmung von Akteuren vorfiltern (Beckert 2007; Dobbin 1994; Münnich 2015). Die Richtung des Wandels ist dann vorgegeben, noch ehe Akteure in den politischen Konflikt um die Durchsetzung ihrer Forderungen treten. Und während der Zusammenhang von Moral und Märkten eine wesentliche Domäne der Wirtschaftssoziologie darstellt, so haben Vertreter der

Politischen Ökonomie darauf verwiesen, dass moralische Ideen auch deshalb Beachtung in Theorien der Marktregulierung finden sollten, weil sie mit Macht und Einfluss interagieren können (Bell/Hindmoor 2015). Dies ist auch insofern von theoretischem Interesse, weil die Literatur zu institutionellem Wandel an Finanzmärkten vor allem jene Erklärungsfaktoren betont, welche die Macht der Finanzindustrie stärken. Die Notwendigkeit der Legitimität von Marktteilnehmern (Pagliari/Young 2014) und die durch eine „public outrage“ ausgelösten Reformbestrebungen (Hell-einer/Pagliari 2010b) weisen nur darauf hin, dass moralische Vorstellungen innerhalb der Gesellschaft auch im politischen Konflikt eine kausale Rolle einnehmen können. Die kausale Wirkung moralischer Vorstellungen auf institutionellen Wandel an Finanzmärkten fand bislang jedoch kaum eine systematische Betrachtung innerhalb der Literatur. Diese Arbeit möchte die kausale Rolle moralischer Vorstellungen für einen institutionellen Wandel an Finanzmärkten theoretisch herleiten und empirisch am Fall der Derivateregulierung in den USA untersuchen. Das analytische Ziel dieser Arbeit ist die Konzeptionalisierung eines kausalen Mechanismus (Beach/Pedersen 2013): Wie beeinflussen moralische Kategorien institutionellen Wandel? Das empirische Ziel dieser Arbeit ist die Erklärung der Regulierung des außerbörslichen Derivatehandels in den USA mit dem Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Dodd-Frank Act)¹ im Jahr 2010.

1.1 Der eingeschränkte Pfadbruch in der US-Derivateregulierung

Mit dem Dodd-Frank Act wurde der OTC-Derivatehandel² im Jahr 2010 erstmals umfassend reguliert. Das Gesetz legt eine Clearingpflicht für den Handel mit standardisierten Derivaten fest, beinhaltet die Pflicht zum Handel an einer regulierten Handelsplattform oder Börse für diese Kontrakte, reguliert Handelsplattformen als auch Swaphändler gesondert, verpflichtet Banken zur Auslagerung bestimmter Swapgeschäfte und ermöglicht der Aufsichtsbehörde das Setzen von Handelsbeschränkungen für Rohstoffderivate über alle Märkte hinweg. Die jüngste Derivatereform markiert einen Bruch mit demjenigen Ansatz, welcher in den Jahren zuvor von politischen Entscheidungsträgern in den USA verfolgt wurde. Nach etwa zwei Dekaden der Selbstregulierung durch die Industrie über Standards, wurden verpflichtende Regeln an den OTC-Derivatehandel mit bislang ausgenommenen Rohstoffderivaten und Finanzderivaten angelegt. Gerade weil die USA in der Vergangenheit geringe Ambitionen für einen Richtungswechsel zeigten, ist der Wan-

¹ H.R. 4173, Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Title VII „Wall Street Transparency and Accountability“ (Pub.L. 111–203).

² OTC steht für „over the counter“ und meint den Handel mit Derivaten außerhalb der regulierten Börsen.

del bemerkenswert. Der Glaube an die Überlegenheit der Selbstregulierung durch die Finanzindustrie behauptete sich trotz zahlreicher Skandale und Verluste durch Derivategeschäfte, wie im Falle von Orange County, Procter & Gamble und Odessa College in den 1990ern sowie den Skandal um Enron und die Verluste des Hedgefonds Amaranth in den 2000er Jahren (Brunet/Shafe 2007; Jickling 2008a; Tsingou 2012: 142-147). Während im Jahr 2000 noch die Innovations- und Wettbewerbsfähigkeit des Handels über das Zurückhalten bindender Regeln befördert werden sollte, zielten die Reformen mit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007/2008 auf die Stabilität des Finanzsystems, die Eindämmung spekulativer Praktiken und den Schutz der Steuerzahler. Gleichzeitig ist die Reform nicht auf den Ausbruch der Finanzkrise alleine zurückzuführen. Beginnend im Jahr 2007 und vor den Bestrebungen zur Regulierung der OTC-Derivatemärkte als Ganzes, wurden im amerikanischen Kongress Vorschläge zur Reform des Derivatehandels eingereicht. Mit dem Farm Bill³ wurde bereits im Mai 2008 der erste Schritt auf dem Weg zur Stärkung formaler Regeln für den bis dato in einem geringen Maße regulierten OTC-Energiederivatehandel gemacht. Der Dodd-Frank Act legte im Jahr 2010 schließlich verbindliche Regeln an den gesamten OTC-Derivatehandel an. Während die Finanzmarktreformen nach der Krise allgemein als inkrementelle Anpassungen beschrieben werden (Helleiner 2014; Helleiner/Pagliari 2010a; Mayntz 2012; Moschella/Tsingou 2013a), sticht der Richtungswechsel der USA als Bruch mit dem bisherigen Pfad der industriellen Selbstregulierung hervor (Clapp/Helleiner 2012: 15; Helleiner/Pagliari 2010b: 74; Pagliari 2013: 46; Ziegler/Woolley 2015). Trotzdem wurden nicht uneingeschränkt alle Marktteilnehmer gleichermaßen reguliert. Im Gegensatz zu Swaphändlern und Endnutzern aus dem Finanzsektor, unterliegen Unternehmen außerhalb des Finanzsektors weniger Regeln.⁴ Für jene gelten beispielsweise die Börsen- und Clearingpflicht sowie Handelsbeschränkungen nicht. Unternehmen sind jedoch mit etwa 20 Prozent am OTC-Handel mit Währungs-, Aktien- und Rohstoffderivaten sowie mit etwa 6 Prozent am OTC-Handel mit Zinsderivaten beteiligt (Kaya 2013: 10). Zudem agieren vor allem Konzerne im Energiesektor selbst als Swaphändler (U.S. Department of Energy 2002: 48). Die Reformen brechen zwar mit dem regulatorischen Ansatz vor der Krise, lassen aber eine fragmentierte Architektur erkennen. Das empirische Ziel dieser Dissertation ist es, diesen eingeschränkten Pfadwechsel der OTC-Derivateregulierung in den USA zu erklären. Hierbei werden diejenigen Swaps betrachtet, welche

³ H.R. 6124, Food, Conservation, and Energy Act of 2008, Title XIII „CFTC Reauthorization Act“ (Pub.L. 110–246).

⁴ Die Teilnehmer am OTC-Derivatemarkt werden zumeist klassifiziert als Swaphändler beziehungsweise Derivatehändler sowie Endnutzer. Swaphändler sind primär große Investmentbanken, welche Derivate entwickeln und anbieten. Endnutzer können in finanzielle Endnutzer und nicht-finanzielle Endnutzer unterschieden werden. Erstere wären beispielsweise Banken, Pensionsfonds, Hedgefonds und Versicherungen. Nichtfinanzielle Endnutzer wären Unternehmen (außerhalb des Finanzsektors) und Regierungen (BIS 2013).

im Zuständigkeitsbereich der Commodity Futures Trading Commission (CFTC) liegen: jene Derivate, welche nicht wertpapierbasiert sind.

1.2 Puzzles für etablierte Theorien

Die Kongruenzanalyse in Kapitel 3 wird detaillierter zeigen, dass der eingeschränkte Pfadbruch in der US-Derivateregulierung die Erklärungskraft etablierter Theorien vor eine Herausforderung stellt. Ökonomische Strukturen, geschlossene „policy communities“, der institutionelle Kontext und die Ressourcen der Finanzindustrie⁵ stehen einer strikteren Regulierung von Finanzmärkten als Hürden gegenüber. Aus einer strukturellen Perspektive zwingt der globale Wettbewerb um das mobile Kapital Staaten zur Anpassung der Spielregeln an die Bedürfnisse der Finanzindustrie. Der Finanzindustrie kommt strukturelle Macht zu, weil sie wesentlich zum Wachstum und zur Beschäftigung in einer Ökonomie beiträgt. Politiker sind wiederum auf Wachstum und Beschäftigung angewiesen. Sie werden deshalb die Regulierung nach den Bedürfnissen der Industrie ausgestalten, um ein Abwandern der Handelsaktivitäten zu verhindern. Vor der jüngsten Krise wurde die Struktur des internationalen Finanzsystems als wesentlicher Treiber der Deregulierung von Finanzmärkten angeführt. Während sich der Nationalstaat von der Regelsetzung zurückzog, gaben transnational agierende Expertengemeinschaften über internationale Gremien Standards auch für die nationale Ebene vor. Diese Gemeinschaften aus nationalen Aufsehern, Experten und der Industrie stellen ein weiteres Hindernis für die Regulierung von Finanzmärkten dar, weil der Zugang zu internationalen Gremien für Nicht-Experten erschwert ist. Während diese Ansätze das Fortbestehen der Selbstregulierung durch die Industrie über private Standards prognostizieren, sagen institutionalistische Ansätze eine inkrementelle Anpassung der Regulierung von Finanzmärkten vorher. Aus der Perspektive des Historischen Institutionalismus wird radikaler Wandel durch die Blockade der Finanzindustrie als zentraler Veto-Spieler verhindert. Die Finanzindustrie genießt Veto-Macht durch einen bereits etablierten Zugang zu Entscheidungsforen. Der Status quo der Finanzmarktregulierung reflektiert die Macht – und so die Präferenzen – der Finanzindustrie. Deshalb sind lediglich inkrementelle Anpassungen der Regeln zu erwarten. Die bereits etablierten Theorien zur Erklärung institutionellen Wandels an Finanzmärkten sind sich in einem Punkt weitestgehend einig: Ein radikaler Wandel der Finanzmarktarchitektur wird durch die Macht der Finanzindustrie verhindert. Aus einer strukturalistischen Perspektive ist dies auf die strukturelle Macht der Finanzindustrie zurückzuführen, aus einer institutionellen Perspektive ist es die Veto-Macht der Industrie und aus einer pluralistischen Perspektive schließlich beruht die

⁵ Mit der Finanzindustrie ist die Gesamtheit der kollektiven Akteure im Finanzsektor gemeint und schließt Industrieverbände gleichfalls ein. Die Bezeichnungen Finanzindustrie und Finanzdienstleistungsindustrie werden hier als Synonyme verwendet.

Macht der Finanzindustrie auf ihren Lobbying-Ressourcen. Weil sich etablierte Ansätze primär auf die Macht der Finanzindustrie konzentrierten, fällt es diesen Ansätzen schwer jenen Wandel an Finanzmärkten zu erklären, welcher sich nicht an den Präferenzen der Finanzindustrie orientiert. All den bisher genannten Ansätzen ist gemein, dass sie entweder Stabilität oder inkrementelle Anpassungen erwarten würden. Das Verlassen des bisherigen Pfades in der US-Derivateregulierung deckt sich nicht mit den Vorhersagen dieser Ansätze.

Mit der Finanzkrise hat sich die polit-ökonomische Literatur dem veränderten Kontext der Finanzmarktregulierung als potentiell erklärender Faktor zugewandt. Die Finanzkrise hat hiernach der bislang unbeteiligten, breiten Öffentlichkeit die Verteilungswirkung der Finanzmarktregulierung offenbart. Eine Folge dessen ist, diesem Interessengruppen-Ansatz nach, die Mobilisierung von zahlreichen Interessengruppen,⁶ wodurch sich Machtverhältnisse verschoben haben. Trotz der Mobilisierung weiterer Interessen, überragen die instrumentellen Ressourcen der Finanzindustrie jedoch die Ressourcen anderer Gruppen bei Weitem. Es wird noch im Detail gezeigt, dass die Finanzdienstleistungsindustrie weder an Ressourcen eingebüßt, noch eine Präferenz für verbindliche Regeln geäußert hat. Tatsächlich stellte sich die Finanzindustrie unter Einsatz ihrer Ressourcen bis zuletzt gegen verbindliche Regeln. Trotz der Koalitionsbildung mit Unternehmensverbänden außerhalb des Finanzsektors, gelang es der Finanzindustrie nur in geringem Maße die Gesetzesentwürfe in ihre gewünschte Richtung zu lenken. Vielmehr reflektieren die Reformen die Forderungen von ressourcenschwächeren Gegnern des Status quo. Diese Gegner waren kleinere und mittelgroße Unternehmen, Verbände aus dem Energie-, Landwirtschafts- und Transportsektor der USA sowie Konsumentengruppen und zivilgesellschaftliche Organisationen. Trotzdem sie der Finanzindustrie an Ressourcen unterlegen waren, sah diese Reformkoalition beinahe alle ihre Forderungen im Dodd-Frank Act umgesetzt. Dies stellt einen Verlust für die mit Abstand ressourcenstärkste Interessengruppe gegenüber einer ressourcenschwächeren Koalition dar. Gerade weil auch ökonomische Strukturen und Institutionen den Einfluss der Finanzindustrie auf die Regulierung erleichtern, stellt dies eine Erklärungslücke dar. Eine andere Folge der Krise sind aus der Perspektive des Salienz-Ansatzes erhöhte Anreize für gewählte politische Vertreter, dem öffentlichen Drängen für eine striktere Regulierung von Finanzmärkten nachzukommen. Salienz-Ansätze betonen die gestiegene Wichtigkeit des Themas Finanzmarktregulierung für die allgemeine Öffentlichkeit als Folge der Krise. Diesem Argument nach reichen

⁶ Interessengruppen werden hier gefasst als „any nonparty organization that regularly tries to influence government policy“ (Kollman 1998: 14). Diese Definition schließt kollektive Akteure von Wirtschaftsverbänden, über Finanzinstitute, Unternehmen bis hin zu Gewerkschaften und Konsumentengruppen ein. Soziale Bewegungen lassen sich gegenüber Interessengruppen anhand des Merkmals Organisation unterscheiden (Klüver 2013). Soziale Bewegungen stellen eine nicht organisierte Gruppe dar, während Interessengruppen über eine gemeinsame personelle und organisationale Infrastruktur verfügen.

Politiker Reformvorschläge ein, weil sie sich elektorale Vorteile aus Finanzmarktrefor­men erhof­fen. Eine langandauernde öffentliche Sali­enz führt aus dieser Perspektive zu umfas­senden Finanz­marktrefor­men. Diese Erklärung nimmt jedoch einen Automatismus der Wirkung einer erhöhten öffentlichen Aufmerksamkeit auf die Präferenzen von Politikern an. Trotz der erhöhten und meh­rere Jahre andauernden öffentlichen Sali­enz der Derivateregulierung konnten Wirtschaftsver­bände Ausnahmen für Unternehmen von Handelsbeschränkungen sowie der Clearing- und Börsenpflicht durchsetzen. Der Sali­enz-Ansatz kann elektorale Anreize nicht konkretisieren und dadurch den Inhalt der Regulierung nicht erklären. Auch diese Erklärungslücke soll mit dieser Arbeit geschlossen werden.

1.3 Das Argument in Kürze: Machtverschiebung über Delegitimierung

Nur wenige Arbeiten innerhalb der Literatur zur Finanzmarktregulierung betrachten den kausalen Einfluss moralischer Vorstellungen. Obschon öffentliche Skandale (Culpepper 2011, 2012) und die Politisierung von Finanzmärkten in der Gesellschaft als Auslöser von Reformen betrachtet werden (Helleiner/Pagliari 2010a) und Legitimität als Hürde des politischen Einflusses genannt wird (Pagliari/Young 2014), werden die damit einhergehenden moralischen Konflikte bislang nicht systematisch in die Erklärung der Finanzmarktregulierung einbezogen. Innerhalb der Wirtschaftsoziologie hingegen werden die Stabilität von und die Dynamik an Märkten auch über moralische Vorstellungen erklärt. Diese moralischen Vorstellungen können als „moral boundaries“ oder moralische Grenzen verstanden werden, denn sie stellen symbolische Unterscheidungen zwischen legitimen und illegitimen Praktiken oder Marktteilnehmern dar (Lamont/Molnár 2002: 168). Aus solchen Grenzziehungen bilden sich moralische Kategorien. Die Arbeit wird zeigen, dass im Falle des Derivatehandels eine moralische Grenze zwischen der als ambivalent angesehenen Spekulation und dem als legitim betrachteten Hedging gezogen wird. Spekulation und Hedging stellen die wesentlichen Kategorien dar, anhand derer der Derivatehandel moralisch bewertet wird. Die Untersuchung moralischer Legitimität innerhalb der Wirtschaftsoziologie fand bislang hauptsächlich in Bezug auf die Entwicklung eines Angebotes und einer Nachfrage an Märkten Anwendung. Hiernach können scheinbar ähnliche Güter und Praktiken am Markt, je nach moralischer Einordnung, eine unterschiedliche Bedeutung erlangen, woran wiederum das Angebot und die Nachfrage auf einem Markt als eine „marktbegleitende Sittlichkeit“ oder eine „marktbegrenzende Sittlichkeit“ geknüpft sind (Beckert 2012). Wirtschaftssoziologen haben beispielsweise analysiert, anhand welcher Kriterien Grenzen zwischen akzeptablen und inakzeptablen Praktiken innerhalb der gleichen Klasse von Gütern gezogen werden (Anteby 2010), wie sich moralische Vorstellungen verändern (Quinn 2008) und wie moralische Vorstellungen die Entwicklung von Märkten beeinflussen (Lutter 2010; Weber et al. 2008; Zelizer 1978). Die zentrale Einsicht dieser Arbeiten ist, dass Produzenten, Händler und Produkte auf moralische Akzeptanz

durch etwa die allgemeine Öffentlichkeit und Konsumenten angewiesen sind, um am Markt bestehen zu können. Aus einer strategischen Perspektive auf moralische Legitimität ist auch der Machterhalt von Marktteilnehmern an moralische Akzeptanz gebunden, weil diese Akzeptanz Unterstützung und Ressourcen für Unternehmen sichert (King/Walker 2014; Suchman 1995). Wenn die Akzeptanz durch die Gesellschaft und Stakeholder bröckelt, dann können öffentliche Proteste und der damit verbundene Entzug von Unterstützung reale Kosten für Unternehmen verursachen. Diese Einsichten werden in dieser Arbeit auf die Regulierung von Finanzmärkten übertragen, um einen kausalen Mechanismus des Einflusses moralischer Kategorien auf den Wandel formaler Institutionen an Märkten zu konzeptionalisieren. Weil sich die Wirtschaftssoziologie aber in einem geringeren Ausmaß mit dem Einfluss moralischer Vorstellungen auf die Regulierung von Märkten befasst hat, kann ein Kausalmechanismus nur unter der Zuhilfenahme politökonomischer Arbeiten aufgestellt werden. Diese Arbeit greift dazu vor allem auf das relationale Machtkonzept bei Bell und Hindmoor zurück (Bell 2012; Bell/Hindmoor 2015). Die Autoren verstehen Macht als das Ergebnis einer Beziehung zwischen Akteuren, welche von der Wahrnehmung der beiden Akteure beeinflusst wird. Dieses Konzept lässt explizit den Einfluss moralischer Ideen auf die Wahrnehmung der Akteure zu, sodass ein Kausalzusammenhang zwischen moralischen Kategorien, Macht und institutionellem Wandel konzeptionalisiert werden kann. Die Arbeit wird argumentieren, dass Marktteilnehmer nicht nur auf materielle Ressourcen, sondern auch auf moralische Akzeptanz angewiesen sind, um den Status quo und ihre privilegierte Position zu halten. Gegner des Status quo können einen Wandel an Märkten anregen, wenn sie die Verletzung bestehender moralischer Grenzen durch Praktiken öffentlich anprangern. Die Frage, weshalb die Finanzindustrie von der moralischen Bewertung ihrer Praktiken betroffen sein sollte, ist an dieser Stelle nicht unberechtigt. Moralische Kritik wird aber spätestens dann relevant für die Finanzindustrie, wenn eine Einschränkung ihrer Profitmöglichkeiten durch regulatorische Eingriffe droht. Weil Politiker auf eine Wiederwahl angewiesen sind, orientieren sie sich auch an den Protesten der allgemeinen Öffentlichkeit. Welche Praktiken von der Gesellschaft als legitim und illegitim betrachtet werden, wirkt sich deshalb auf die Regulierung von Märkten aus. Der kausale Zusammenhang zwischen moralischen Grenzen und einem institutionellen Wandel an Finanzmärkten wird hier als ein viergliedriger Mechanismus konzeptionalisiert, der sich als eine Machtverschiebung aufgrund einer Delegitimierung beschreiben lässt. Die Delegitimierung beschreibt wie Gegner des Status quo auf Basis moralischer Kategorien gesellschaftliche Audienzen mobilisieren. Der Prozess der Machtverschiebung beschreibt wie sich Machtverhältnisse zu Gunsten legitimer Akteure und zu Ungunsten illegitimer Akteure verschieben. Gegner des Status quo können einen Wandel anregen, wenn sie an die moralischen Vorstellungen der Öffentlichkeit appellieren. Die Anreize für gewählte politische Vertreter verschieben sich, wenn die Öffentlichkeit gegen illegitime Marktteilnehmer protestiert. Eine Machtbeziehung zu illegitimen Akteuren wird dann von

öffentlicher Kritik begleitet und Macht wird von jenen Akteuren nicht ausgeübt werden können, die den moralischen Vorstellungen der Öffentlichkeit nicht entsprechen. Das konkrete Ziel dieser Arbeit ist die Überprüfung des aufgestellten Kausalmechanismus.

Diese Arbeit möchte nicht die Erklärungskraft moralischer Vorstellungen gegenüber ökonomischen Bedingungen oder Machtverhältnissen herausstellen. Vielmehr zielt diese Dissertation darauf ab, bestehende Erklärungen zu institutionellem Wandel an Finanzmärkten zu ergänzen. Insbesondere möchte diese Arbeit das Zusammenwirken von moralischen Ideen und Machtverhältnissen aus einer akteurszentrierten Perspektive analysieren (Bell 2012; Bell/Hindmoor 2014b; Walker/Rea 2014). Hier wird vorgeschlagen moralische Kategorien als unabhängige Variable zur Erklärung institutionellen Wandels an Finanzmärkten einzubeziehen. Dadurch wird es möglich auch den Einfluss ressourcenschwacher Akteure zu erklären. Die Macht von Gruppen ergibt sich dann nicht alleine aus ihren instrumentellen und strukturellen Ressourcen, sondern ist auch an deren Legitimität gebunden. Wenn die Öffentlichkeit gegen unangemessene Praktiken protestiert, werden Politiker die Forderungen jener Gruppen annehmen, welche als legitim gelten. Über ein relationales Machtkonzept und den Einbezug moralischer Vorstellungen gibt diese Arbeit eine mögliche Antwort auf die Frage nach der variierenden Macht der Finanzindustrie (Culpepper im Erscheinen; Culpepper/Reinke 2014; Pagliari/Young 2014; Young 2012).

Die vorliegende Analyse der Derivatereform ist gleichfalls von empirischer Relevanz. Diese Arbeit ist nicht die erste, die sich mit den Reformen der Derivateregulierung in den USA nach der Krise auseinandersetzt (Clapp/Helleiner 2012; Helleiner/Pagliari 2010b; Helleiner/Thistlethwaite 2012; Pagliari 2013; Pagliari/Young 2014; Woolley/Ziegler 2012; Young 2013). Diese Arbeit ergänzt jedoch die bisherigen Analysen um zwei Aspekte. Diese Arbeit beschreibt die moralische Bewertung des Derivatehandels. Die Problemdefinition der Spekulation wurde in bisherigen Arbeiten zur Derivatereform nur am Rande erwähnt (Clapp/Helleiner 2012; Helleiner/Thistlethwaite 2012). Diese Arbeit rückt die moralische Bewertung des Handels im Zeitraum von 2007 bis 2010, während der Rohstoffpreiskrise und der Finanz- und Wirtschaftskrise, in den Vordergrund. Die Analyse fokussiert dann nicht die beteiligten Interessengruppen alleine, sondern zeichnet die moralischen Konflikte während des Reformprozesses nach. Darüber, welche moralische Kritik geäußert wurde und, ob diese auf öffentlichen Widerhall traf, wurden die Alternativen zum Status quo maßgeblich gelenkt. Auf diese Weise gelingt es dieser Arbeit den Inhalt der neuen Regeln im Dodd-Frank Act zu beleuchten. Die vorhandenen empirischen Analysen konzentrieren sich auf die Stärke des Wandels oder die veränderte Arbeitsteilung zwischen der Aufsichtsbehörde und der regulierten Industrie. Der Wandel selbst wird in den bestehenden Analysen auf die öffentliche

Kritik und die Mobilisierung gesellschaftlicher Gruppen im Zuge der Krise zurückgeführt, während die Abschwächung der Regeln im Reformprozess mit dem Lobbying der Finanzindustrie begründet wird. Diese Arbeit wird zeigen, dass sich die Regeln in einem hohen Maß mit bestehenden moralischen Unterscheidungen zwischen Spekulation und Hedging decken und, dass diese Übereinstimmung nicht zufällig ist. Diese Kongruenz gibt auch wieder, welche Ausnahmen moralisch begründet werden konnten. Zudem zeigt diese Arbeit, dass nicht die Finanzkrise alleine die Politisierung des Derivatehandels ausgelöst hat. Beginnend in den frühen 2000er Jahren stellten sich Energieverbände und eine NGO außerhalb der regulierten Industrie gegen einen unregulierten Energiederivatehandel und gewannen mit der Rohstoffpreiskrise 2008 bereits Unterstützung durch Demokraten und Republikaner. So wird gezeigt, dass die Reformbemühungen, welche im Kongress in den Jahren 2007 bis 2008 begonnen wurden, mit dem Höhepunkt der Finanzkrise weitergeführt wurden. Der Reformimpuls mit der Finanzkrise war zentral – der Reformprozess aber konnte an eine bereits vorhandene Aufmerksamkeit und Aktivität im Kongress und in der Öffentlichkeit anknüpfen. Diese wiederum waren auf das Framing mithilfe moralischer Kategorien durch Gegner des Status quo zurückzuführen.

1.4 Methodisches Vorgehen und Fallauswahl

Um den konzeptionalisierten Kausalmechanismus empirisch zu überprüfen, wendet diese Arbeit die theorietestende Prozessanalyse nach Beach und Pedersen im Rahmen eines „two-step research designs“ an (Beach/Pedersen 2013). Die Literatur zu fallinternen Methoden ist sich einig, dass die Prozessanalyse die geeignete Methode darstellt, um kausale Mechanismen zu überprüfen (Beach/Pedersen 2013; Bennett/Checkel 2015a; Trampusch/Palier 2014). Gleichfalls ist herauszulesen, dass alternative Erklärungen auch im Rahmen einer Prozessanalyse Beachtung finden sollten. Das „two-step research design“ kombiniert die Prozessanalyse mit einer Kongruenzanalyse, um alternative Erklärungen miteinzubeziehen. In dieser Arbeit sollen diese Erklärungen aber nicht in Konkurrenz zu der eigenen Erklärung gestellt werden. Das Ziel, welches hier mit der Kongruenzanalyse verfolgt wird, ist das Aufdecken von Erklärungslücken. Hierfür werden in Kapitel 3 die etablierten Erklärungen zu institutionellem Wandel an den empirischen Fall der Derivateregulierung in den USA mit dem Dodd-Frank Act angelegt. Die theorietestende Prozessanalyse selbst zielt darauf ab, eine Hypothese über einen kausalen Mechanismus anhand eines Einzelfalls zu überprüfen. Beach und Pedersen verfolgen ein spezifisches Verständnis von einem kausalen Mechanismus als zusammenhängende Glieder einer Kausalkette, wobei die einzelnen Glieder verstanden werden als „composed of entities that undertake activities“ (Beach/Pedersen 2013: 29). Jedes Glied der Kausalkette wird so konzeptionalisiert, dass die Übermittlung kausaler Kräfte auf das nächste Glied deutlich wird. So ist jedes Glied ein notwendiger Bestandteil des Mechanismus als Ganzes. Die Konzeptionalisierung des Kausalmechanismus in Kapitel

4.3 orientiert sich daher bereits an den Erfordernissen der Methode. Um den so konzeptionalisierten Mechanismus empirisch zu überprüfen, werden empirische Tests für jeden Bestandteil des Kausalmechanismus formuliert. Diese Arbeit kombiniert zahlreiche Quellen, um empirische Beobachtungen für die einzelnen Glieder zu generieren. In erster Linie basiert die Analyse auf Protokollen von Kongressanhörungen, Stellungnahmen politischer Entscheidungsträger, Veröffentlichungen und Stellungnahmen der beteiligten Interessengruppen, semi-strukturierten Interviews sowie auf journalistischen Berichten. Die theorietestende Prozessanalyse erlaubt dann eine bedingte Generalisierung über den untersuchten Fall hinaus auf andere Fälle, wenn die Analyse anhand eines „least likely“-Falles durchgeführt wird (Levy 2008). Wie in Kapitel 5.4 noch genauer beschrieben wird, ist die Regulierung des OTC-Derivatehandels in den USA solch ein Fall, weil technische Politikfelder und die Präsenz hoher materieller Anreize wenig Raum für den kausalen Einfluss von moralischen Vorstellungen lassen. Die Präsenz des Mechanismus in diesem Fall lässt – unter Beachtung der Rahmenbedingungen – darauf schließen, dass er in ähnlichen Fällen eines abrupten Wandels der Marktregulierung vorliegt. Diese Arbeit analysiert den Reformprozess, welcher dem Dodd-Frank Act vorgelagert ist. Der Untersuchungszeitraum erstreckt sich vom Herbst 2007 bis zum Sommer 2010 und umfasst den Farm Bill im Mai 2008. In Kapitel 5.4 wird näher beschrieben, dass der Reformprozess mit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008 von den vorangegangenen Reformbestrebungen bedingt war.

1.5 Aufbau der Arbeit

Das übergeordnete Ziel dieser Arbeit ist es, den eingeschränkten Pfadwechsel der US-Derivateregulierung zu erklären. Konkret soll ein Kausalmechanismus zwischen moralischen Vorstellungen und institutionellem Wandel an Märkten konzeptionalisiert und empirisch überprüft werden. Um das Forschungsziel zu erreichen, geht die Arbeit wie folgt vor:

In Kapitel 2 wird der zu erklärende Wandel der Derivateregulierung in den USA beschrieben. Indem zunächst die Regulierung der Futuresmärkte aus einer historischen Perspektive aufgezeigt wird, werden sowohl das Verlassen des Pfades in den 1980er und 1990er Jahren als auch die Rückkehr zum historischen Pfad mit den Reformen im Dodd-Frank Act von 2010 deutlich. Wie in Kapitel 5 erläutert wird, erfordert die Methode der theorietestenden Prozessanalyse eine spezifische Vorhersage für die abhängige Variable, welche sich nur in Teilen mit der Darstellung des Wandels im zweiten Kapitel deckt. Die Darstellung in Kapitel 2 trägt aber zu einem besseren Verständnis des Falles bei und ermöglicht erst die Diskussion der Erklärungskraft etablierter Theorien zu institutionellem Wandel an Finanzmärkten.

Kapitel 3 stellt die bereits erwähnten Theorien zu institutionellem Wandel an Finanzmärkten detaillierter vor und prüft ihre Passung zum empirischen Material anhand einer Kongruenzanalyse. Eine Kongruenzanalyse prüft die Deckung der vorhergesagten Ausprägungen für die abhängige und unabhängige Variable jeder Theorie mit den tatsächlichen Ausprägungen der Variablen im Fall. Weil die theorietestende Prozessanalyse auf die Überprüfung eines postulierten Kausalmechanismus abzielt, würden alternative Erklärungen für den institutionellen Wandel nicht beachtet. Die Kongruenzanalyse soll dies verhindern. Hierbei wird sich zeigen, dass jene Ansätze eine gute Passung zu empirischen Beobachtungen zeigen, welche eine veränderte Interessengruppen-Landschaft sowie eine erhöhte öffentliche Salienz betonen. Sodann werden die bleibenden Erklärungslücken dieser Ansätze diskutiert. Eine erste Erklärungslücke entsteht, weil eine für den Wandel wesentliche Variable in etablierten Theorien exogenisiert wird: die Verschiebung von Machtverhältnissen. Eine zweite Lücke entsteht, weil ein Automatismus in der Reaktion von Politikern auf eine erhöhte öffentliche Salienz angenommen wird: der konkrete Inhalt der Regulierung.

Das vierte Kapitel entwickelt das theoretische Argument darüber, wie moralische Vorstellungen institutionellen Wandel an Finanzmärkten beeinflussen können. In einem ersten Abschnitt erfolgt zunächst ein Überblick über die Auseinandersetzung mit moralischen Ideen in der Konstruktivistischen Politischen Ökonomie. Ein großer Teil dieses Literaturzweiges hat sich mit kognitiven Ideen über Ursache-Wirkungszusammenhänge beschäftigt. Wenn institutioneller Wandel an Märkten erklärt werden soll, so wird vor allem auf Paradigmen und Policy-Programme als unabhängige Variable zurückgegriffen. Moralische Ideen darüber, was gut und was schlecht ist, finden vor allem unter einer „Logik der Angemessenheit“ Eingang in einen theoretischen Analyserahmen. Weil Akteure hier als übersozialisiert betrachtet werden, schlagen Vertreter der Konstruktivistischen Politischen Ökonomie eine akteurszentrierte Perspektive auf moralische Legitimität vor. An dieser Stelle können die Überlegungen an die Forschung zu moralischen Konflikten in der Wirtschaftssoziologie angeknüpft werden. Der zweite Abschnitt des Kapitels arbeitet deshalb die Literatur zu moralischer Legitimität an Märkten innerhalb der Wirtschaftssoziologie auf. Einerseits kann so das Konzept der moralischen Legitimität ausgearbeitet und die unabhängige Variable als moralische Kategorien konzeptionalisiert werden, andererseits hilft die „strategische Perspektive auf moralische Legitimität“ den Kausalzusammenhang zwischen moralischen Kategorien und einem Wandel der Marktregulierung zu spezifizieren. Das Kapitel schließt mit einem Abschnitt zum postulierten Kausalmechanismus. Dieser Abschnitt legt die Annahmen der aufgestellten Theorie offen und beschreibt das Wirken des postulierten Kausalmechanismus im Detail. Es wird ein Mechanismus konzeptionalisiert, der sich aus vier Gliedern zusammensetzt. Die ersten beiden Glieder beschreiben die Delegitimierung, die letzten beiden Glieder beschreiben die Machtverschiebung zu Gunsten legitimer Akteure. Es werden außerdem die Rahmenbedingungen

dargestellt, welche die Wirkung des Kausalmechanismus beeinflussen: die Präsenz demokratischer Institutionen, schwierige ökonomische Bedingungen und die Präsenz von Gegnern des Status quo, welche im Besitz eines Mindestmaßes an Ressourcen sind.

In Kapitel 5 wird das methodische Vorgehen dieser Arbeit im Detail vorgestellt. Um den aufgestellten kausalen Mechanismus zu überprüfen, wendet diese Arbeit die theorietestende Prozessanalyse nach Beach und Pedersen (2013) an. Das Kapitel begründet in einem ersten Abschnitt die Eignung dieser theorietestenden Prozessanalyse für das konkrete Ziel dieser Arbeit. Dabei werden die Nachteile der Methode und die Versuche diese Nachteile zu mindern beschrieben. Anschließend wird als eine Lösung für das Problem alternativer Erklärungen das Vorgehen der Kongruenzanalyse in Kombination mit einer Prozessanalyse erläutert. In den darauffolgenden Abschnitten werden Überlegungen zur Fallauswahl und zur Konzeptionalisierung des kausalen Mechanismus offengelegt. Die letzten beiden Abschnitte des Kapitels stellen die Tests für die einzelnen Glieder des Kausalmechanismus vor und diskutieren die Vor- und Nachteile der verwendeten Quellen.

In Kapitel 6 und in Kapitel 7 wird der Zusammenhang zwischen moralischen Kategorien und der Reform des Derivatehandels in den USA analysiert. Das sechste Kapitel stellt, vorrangig über Sekundärquellen, die Herausbildung moralischer Kategorien in der amerikanischen Debatte um den Derivatehandel an der Wende vom 19. zum 20. Jahrhundert vor. Das Kapitel soll einerseits den Inhalt moralischer Kategorien bestimmen und andererseits zeigen, dass die unabhängige Variable vor dem Untersuchungszeitraum präsent ist. In dem darauffolgenden Kapitel 7 wird gezeigt, dass sich die moralische Grenze zwischen Spekulation und Hedging am Derivatemarkt in den Debatten während der Rohstoffpreiskrise sowie der Finanz- und Wirtschaftskrise widerspiegelt. Das siebte Kapitel gliedert sich in zwei Abschnitte, welche jeweils das Wirken des Mechanismus überprüfen: die erste Legitimitätskrise vom Herbst 2007 bis zum Herbst 2008 und die zweite Legitimitätskrise vom Herbst 2008 bis zum Sommer 2010. Die Analyse wird in diese zwei Phasen untergliedert, weil die Veränderung des Kontextes mit dem Höhepunkt der Finanzkrise das Wirken des Kausalmechanismus verstärken sollte. Die Darstellung der beiden Legitimitätskrisen folgt derselben Struktur: Zunächst werden der Kontext und die für das Verständnis wichtigsten Ereignisse beschrieben. Anschließend erfolgen die Tests für die Präsenz jedes einzelnen Gliedes des Kausalmechanismus. Die Betrachtung der Wirkung des Kausalmechanismus während dieser zwei Phasen wird aber auch Unterschiede offenlegen. Während der ersten Legitimitätskrise gelang es Interessengruppen aus dem Energie- und Transportsektor die Öffentlichkeit auf moralische Aspekte und konkrete Kosten eines unregulierten Energiederivatehandels aufmerksam zu machen. Die Proteste der Öffentlichkeit erhöhten die Anreize für Politiker aktiv zu

werden. Es wird gezeigt, dass Spekulation als Problem die Anhörungen und Untersuchungen während der Rohstoffpreiskrise 2008 dominierte. Die Machtbeziehung zwischen der Finanzindustrie und Politikern begann aber erst im Sommer 2008 zu bröckeln. Der Farm Bill, welcher im Mai 2008 verabschiedet wurde, reflektierte noch die Forderungen der Finanzindustrie. Mit der Finanzkrise erlangten die Argumente der Gegner des Status quo über den gesellschaftlichen Schaden der Spekulation dann eine erhöhte Glaubwürdigkeit. Als Folge einer kritisierenden Öffentlichkeit erhöhten sich die Anreize für Politiker gegen Spekulanten vorzugehen und die Forderungen der Reformbefürworter zu übernehmen. Im Anschluss wird die Kongruenz von moralischen Kategorien mit den Regeln im Dodd-Frank Act aufgezeigt. Das Kapitel wird mit einer Zusammenfassung der Evidenz für den postulierten Kausalmechanismus als Ganzes geschlossen.

Im achten und letzten Kapitel dieser Arbeit werden die gewonnenen Erkenntnisse zusammengefasst und die wichtigsten theoretischen Implikationen dieser Arbeit dargestellt. Hierbei werden die Implikationen für die Forschung zur Finanzmarktregulierung, für die Literatur zur Macht einer Industrie und für die Literatur zum Zusammenhang zwischen dieser Macht und der öffentlichen Salienz hervorgehoben.

Kapitel 2 Der Wandel der Derivateregulierung in den USA

Dieses Kapitel beschreibt den Wandel in der Regulierung des Derivatehandels in den USA anhand wesentlicher institutioneller Dimensionen und den Zielen der Reformen. Institutionen werden im Folgenden verstanden als: „formalized rules that may be enforced by calling upon a third party“ (Streeck/Thelen 2005: 10). Institutionen auf Finanzmärkten können Gebote, Verbote und Anreizprogramme beinhalten, welche Marktteilnehmern Rechte und Pflichten auferlegen (Lütz 2002: 23). Die Bedeutung eines Wandels wird über den Kontrast von Perioden vor und nach der interessierenden Reform sichtbar (Campbell 2004: 35; Mahoney 2012a). Hierfür werden zentrale Dimensionen der Institution Derivateregulierung in den USA identifiziert und ein Wandel in diesen Dimensionen nachgezeichnet (Campbell 2004: 35-41; Steinlin/Trampusch 2012). Um die Kontrastierung mit vorigen Perioden zu ermöglichen, nimmt dieses Kapitel eine historische Perspektive auf die Regulierung des Handels ein. Der erste Abschnitt dieses Kapitels zeigt zunächst die Konturen der Regulierung von Futures⁷ in den USA auf. Die wesentlichen Regeln für den Rohstofffutureshandel in den USA wurden in den Jahren 1922 und 1936 gelegt und in den folgenden Dekaden sukzessive auf neue Derivate ausgeweitet. Die 1980er und 1990er Jahre markieren dann einen Scheideweg in der Regulierung von Derivaten. Während die Regeln für den Handel mit Futures auf landwirtschaftliche Produkte beibehalten wurden, wurden die Regeln nur in geringem Maße an den sich etablierenden Handel mit Finanzderivaten, Energie-, und Metallderivaten außerhalb der Börsen angelegt. Der zweite Abschnitt zeichnet dieses Verlassen des bisherigen Regulierungsansatzes im Zusammenhang mit der Expansion der OTC-Derivatemärkte seit den 1970ern nach. Der letzte Abschnitt schließlich beschreibt die Reformen mit dem Farm Bill 2008 und dem Dodd-Frank Act 2010 und kontrastiert den Wandel mit dem Status quo in den Jahren zuvor sowie dem historischen Regulierungsansatz. Dabei werden diejenigen Derivate betrachtet, welche (potentiell) im Zuständigkeitsbereich der CFTC liegen: Futures und Swaps, deren Basiswert nicht Wertpapiere sind.

Das Kapitel wird zeigen, dass der bisherige Weg einer industriellen Selbstregulierung mit der Finanz- und Wirtschaftskrise verlassen wurde. Trotzdem die Industrie weiterhin selbst Regulierungsaufgaben erfüllt, zeigt sich die Einführung von verbindlichen Regeln für den OTC-Handel

⁷ Futures sind eine Art von Derivaten, wobei der Kauf oder Verkauf einer bestimmten Menge eines Gutes zu einem bestimmten Preis in der Zukunft vereinbart wird. Der Kontrakt kann über die Lieferung des Gutes zum vereinbarten Preis („Physical Delivery“) oder über einen Barausgleich erfolgen (Differenzausgleich oder „Cash Settlement“). Swaps hingegen ermöglichen zwei Parteien den Austausch von Zahlungsströmen für eine bestimmte Zeitperiode. Ein klassisches Beispiel ist der Zinsswap, wobei eine Partei ihre Verpflichtung eines flexiblen Zinses gegen einen festen Zinssatz einer anderen Partei tauscht.

auf allen betrachteten Dimensionen. Dieser Wandel wird als eingeschränkter Pfadbruch beschrieben. Einerseits wird der Regulierungsansatz, welcher in den USA in den Jahren zuvor für den OTC-Derivatehandel verfolgt wurde, verlassen. Aus einer historischen Perspektive kann dieser Bruch auch als Rückkehr zu einem Ansatz betrachtet werden, welcher die Regulierung von Futures bestimmte und nun auf den außerbörslichen Handel übertragen wurde. Andererseits werden nicht alle Produkte und Marktteilnehmer reguliert und insbesondere Unternehmen außerhalb des Finanzsektors von vielen Regeln ausgenommen.

2.1 Die historische Regulierung von Futures

Aus einer historischen Perspektive war der Derivatehandel in den USA zahlreichen Regeln unterworfen. Gleichzeitig war die Regulierung schon immer von einer Arbeitsteilung zwischen einer staatlichen Aufsicht und der Selbts-Regulierung durch die Industrie gekennzeichnet. Der Kongress legte die Regeln für den Handel fest und die Börsen regulierten sich zunächst unter der Aufsicht des Landwirtschaftsministeriums und später unter der Aufsicht CFTC selbst. Während die ersten Regeln für den Handel von der Industrie selbst gesetzt wurden, zeigt die Entwicklung bis in die 1970er Jahre, dass die Regeln stets an die Expansion der Märkte angepasst und die Befugnisse der Aufsichtsbehörde gegenüber der Industrie gestärkt wurden. Im Jahr 1922 wurde die regulatorische Struktur für den Futureshandel geschaffen, wie sie für börsengehandelte Rohstoffderivate im Wesentlichen bis heute gültig ist (U.S. Senate 2003: 157). Als Antwort auf fallende Rohstoffpreise nach dem Ersten Weltkrieg erließ der Kongress im Jahre 1922 den Grain Futures Act und erklärte den außerbörslichen Handel mit Futures als illegal (Hoffman 1932: 368-375). Der Grain Futures Act zielte jedoch nur auf den Handel mit Getreidefutures ab. Erst mit der Großen Depression wurde der Futureshandel in den USA umfassender reguliert. Im Jahr 1936 erließ der Kongress den Commodity Exchange Act (CEA), welcher den Grain Futures Act ersetzte (Markham 1987: 22-34). Neben Getreidefutures erfasste der CEA Futures auf beispielsweise Baumwolle, Butter, Reis, Eier und Kartoffeln. Die im CEA genannten Futures durften nur noch an regulierten Börsen gehandelt werden. Mit der Börsenpflicht und über das Clearingsystem der Börsen sollte die Transparenz an allen Futuresmärkten hergestellt und dem Gegenparteiausfallrisiko entgegen gewirkt werden (Duff/Zaring 2013: 683).⁸ Die Aufsicht über die Börsen wurde innerhalb des Landwirtschaftsministeriums angesiedelt. Diese konnte die maximale Anzahl an gehaltenen Kon-

⁸ Ein Clearingsystem umfasst ein Clearinghaus und Clearingmitglieder (meistens Banken). Das Clearinghaus fungiert als Vertragspartner zwischen den Käufern und Verkäufern eines Derivates. Jeder Marktteilnehmer geht dabei einen Vertrag mit dem Clearinghaus ein und muss den Kontrakt besichern, wodurch das Kontrahentenrisiko gemindert werden soll.

trakten in Form von Positionslimits beschränken, um Spekulation einzudämmen. Für jeden Futureskontrakt mussten die Börsen vom Landwirtschaftsminister als „contract market“ lizenziert werden. Diese Genehmigung als „contract market“ zu operieren erlangten die Börsen, indem sie nachwiesen, dass sie sich selbst regulieren können. Dies beinhaltete etwa Regeln für die Veröffentlichung von Informationen, die Vorbeugung von Manipulation und die Dokumentation des Handels (GAO 1999). Neben den Börsen mussten sich Futuresbroker beim Landwirtschaftsminister registrieren und segregierte Kundenkonten führen. Der Betrug oder die Täuschung von Kunden war gesetzeswidrig (Rainbolt 1977). Für Manipulation, Betrug, den Handel außerhalb der Börsen sowie die Verletzung von Handelsbeschränkungen und Registrierungsanforderungen waren Sanktionen vorgesehen (GAO 1999). Diese Regeln spiegelten die allgemeine Skepsis gegenüber dem Derivatehandel zu jener Zeit wider. Rohstoffbörsen wurden als korrupte Institutionen betrachtet, die von hoher Volatilität, Manipulation und Spekulation geprägt waren (U.S. Senate 2003: 155). Die Regulierung der Märkte wurde als unerlässlich angesehen, um den Handel selbst und das öffentliche Interesse vor unerwünschten Praktiken zu schützen (U.S. Senate 2003: 157). Bereits zu dieser Zeit aber teilten sich Regulierer und die regulierte Industrie die Aufgaben der Gesetzgebung. In der Tat hatte die regulierte Industrie bereits eigene Regulierungsmaßnahmen ergriffen, noch ehe der Handel im Jahr 1922 das erste Mal staatlich reguliert wurde. In der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts hatten die Börsen bereits formale Regeln für den Getreidefutureshandel eingeführt (Kroszner 1999).⁹

Über die Jahrzehnte wurde die Reichweite des CEA sukzessive erweitert. In den Jahren von 1936 bis 1968 wurde der CEA mehrfach erweitert – primär wurde die Liste der regulierten Futures um weitere Rohstoffe, wie beispielsweise Fette und Öle, Erdnüsse und Sojabohnen, ergänzt sowie die Strafen für Manipulationen und Betrug erhöht (Purcell/Valdez 1976: 559; U.S. Senate 2003: 158f). Da der Derivatemarkt im Futureshandel mit landwirtschaftlichen Rohstoffen wurzelte, blieb die Aufsicht über den Handel bis zum Jahr 1974 im Landwirtschaftsministerium angesiedelt. In den 1970ern erweiterte sich die Palette der gehandelten Futures auf beispielsweise Kaffee-, Kakao- und Zucker sowie Metalle und Währungen. Der Kongress erachtete eine Regulierung der neuen Futures als ebenso notwendig wie die Regulierung landwirtschaftlicher Futures und antwortete im Jahr 1974 mit der Anpassung des CEA über den Commodity Futures Trading Commission Act (U.S. Senate 2003: 159). Mit der Reform 1974 wurde der Geltungsbereich des CEA

⁹ Die Börsen verlangten Sicherheitsleistungen für Futureskontrakte, welche einem bestimmten Prozentsatz des Vertragswertes entsprachen („Margin“). Zudem errichtete die Chicago Board of Trade (CBOT) eine Clearingstelle, um Transaktionskosten zu senken und Ausfallrisiken zu begegnen. Die Abwicklung von Kontrakten sowie das Einfordern von Sicherheiten wurden dann vom Clearinghaus übernommen, welche die Gegenpartei für alle Transaktionen an der Börse bildete (Kroszner 1999).

erweitert auf „all other goods and articles ... and all services, rights, and interests in which contracts for future delivery are presently or in the future dealt in“ (U.S. Senate 2003: 160). Das Gesetz errichtete die CFTC als alleinige Aufsichtsbehörde über den Futures- und Optionenhandel in den USA. Der CFTC-Vorsitzende und vier weitere Commissioner werden vom Präsidenten mit Zustimmung des Senates für eine Amtszeit von fünf Jahren ernannt (Johnson/Hazen 2004: 944). Die Aufsicht über die CFTC obliegt den Landwirtschaftsausschüssen im Repräsentantenhaus und im Senat (Johnson/Hazen 2004: 972f).¹⁰ Die Befugnisse der CFTC gehen über die bisherigen Befugnisse des Landwirtschaftsministeriums hinaus. Während es dem Landwirtschaftsministerium zuvor lediglich möglich war den Status als „contract market“ anzuerkennen und bei Regelbruch zu entziehen, kann die CFTC selbst in den Markt eingreifen. Sie erhielt eine aktive Rolle durch ihre „authority to cover what is traded, who may trade, where trading may occur, and the rules under which it may be conducted“ (Purcell/Valdez 1976: 568). Die CFTC entscheidet über die Zulässigkeit von Verträgen für den Handel. Die CFTC prüft die Bedingungen von Futureskontrakten und kann diese ändern oder ergänzen. Substantielle Regeln an den lizenzierten Börsen (den „contract markets“) werden von der CFTC genehmigt und gegebenenfalls abgeändert (Purcell/Valdez 1976: 568-573). Die CFTC kann Handelsbeschränkungen für alle vom CEA regulierten Derivate setzen (Johnson/Hazen 2004: 1041f).¹¹ Die Registrierungspflicht bei der Aufsichtsbehörde wurde auf bislang unregulierte Marktteilnehmer erweitert und an „fitness standards“ gebunden (Johnson/Hazen 2004: 630f).¹² Seit 1974 unterlag der Handel mit Futures den Regeln des CEA für „contract markets“ und der Aufsicht durch die CFTC (Johnson/Hazen 2004: 725-871). Trotz der Befugnisse der CFTC blieb die Selbstregulierung durch die Industrie weiterhin ein wesentliches Merkmal der Futuresregulierung in den USA, indem die Börsen die Einhaltung der Regeln selbst überwachen (Nachbar 1982; Romano 1996: 28). Die „contract markets“ nutzen selbst Clearingsysteme, um Ausfallrisiken zu senken und setzen Sicherheitsanforderungen für Kontrakte (Johnson/Hazen 2004: 763-766; Markham 1987: 65). Die Reform 1974 stärkte die Selbstregulierung zudem, indem sie die Etablierung von Futuresverbänden vorsah. Solch ein Futuresverband wurde 1982 in Form der National Futures Association (NFA) gegründet. Die NFA überprüft die Anforderungen, welche im Zuge der Registrierung von Marktteilnehmern erfüllt werden müssen. Die NFA setzt und prüft etwa ethische Standards,

¹⁰ Die CFTC legt dem Kongress gegenüber beispielsweise Informationen zu Markttransaktionen offen und überreicht dem Kongress einen jährlichen Bericht (Johnson/Hazen 2004: 972).

¹¹ Tatsächlich hatten zum Zeitpunkt der Errichtung der CFTC die regulierten Börsen bereits freiwillig Positionslimits festgelegt (CFTC 2008c: 52).

¹² Hierzu zählen Depotverwalter und Berater („commodity trading advisor“), Verwaltungsmanager eines Gemeinschaftsdepots („commodity pool operators“) und Kundenberater („associated persons of future brokers“) (Johnson/Hazen 2004: 626).

Kapitalanforderungen und setzt Regeln zum Umgang mit Kundenbeschwerden (Johnson/Hazen 2004: 309-312). Erfüllt ein Teilnehmer die Anforderungen nicht oder verstößt er gegen die Vorschriften, kann die CFTC Strafen verhängen oder die Registrierung verweigern (CFTC 2010). Als der Kongress die Reichweite des CEA im Jahr 1974 erweiterte, zielte er wie zuvor auf die Vorbeugung von unerwünschten Praktiken ab: „A fundamental purpose of the Commodity Exchange Act is to insure fair practice and honest dealing on the commodity exchanges and to provide a measure of control over those forms of speculative activity which too often demoralize the markets to the injury of producers and consumers and the exchanges themselves” (U.S. Senate 1974: 14). Trotzdem die Aufsicht der Märkte zwischen der CFTC, den Börsen und der NFA geteilt ist, hat die CFTC weitreichende Befugnisse, welche ihr das Eingreifen in den Handel ermöglicht. Unter der Aufsicht der CFTC fungieren die Börsen und die NFA als „self-regulatory organizations“ (GAO 1999: 4). Für die Regulierung des Futureshandels lassen sich folgende zentralen institutionellen Dimensionen festhalten: (1) Pflicht zum Handel an regulierten Börsen, (2) Regulierung von Marktteilnehmern (Brokern und ihren Angestellten), (3) Transparenz über den Handel an Börsen und Dokumentationspflichten, (4) Regeln gegen Betrug und Manipulation sowie (5) Handelsbeschränkungen (Greenberger 2011; Johnson/Hazen 2004: 725-871).

2.2 Der Weg zu einer gestuften Regulierungsstruktur (1980er – 2000er)

Der Kongress betrachtete eine umfassende Regulierung des Derivatehandels stets als notwendig an, um die Märkte vor destruktiven Praktiken zu schützen. Das „Treasury Amendment“ im Jahr 1974 zeichnete aber den Weg für die kommenden Dekaden vor. Die CFTC erhielt mit ihrer Errichtung die Aufsicht über alle Futures. Eine Ausnahme entfiel jedoch auf Währungsderivate und andere Finanzderivate, die zwischen Banken gehandelt wurden („Treasury Amendment“). Das Finanzministerium argumentierte, den Interbankenhandel auszunehmen wäre unproblematisch, da Banken die zentralen Derivatehändler seien und jene bereits durch das Comptroller of the Currency und das Federal Reserve Board reguliert wären (Tormey 1997). Finanzderivate, Derivate, die beispielsweise Indizes, Währungen oder Zinssätze als Basiswert haben, verbreiteten sich seit den 1970er Jahren. Beginnend in den 1970ern setzte allgemein ein drastischer Wandel an den Derivatemärkten ein, welcher sowohl die gehandelten Produkte als auch die Handelsorte umfasste. Der Derivatemarkt weitete sich von seinem Ursprung in landwirtschaftlichen Rohstofffutures auf zahlreiche Produkte aus. Gleichzeitig verlagerte sich der Handel allmählich von den regulierten Börsen hin zu einem rechtlich unsicheren Handel außerhalb der Börsen. Zwei Entwicklungen in den 1970ern und 1980ern begünstigten diese Verschiebung in besonderem Maße: Preisschwankungen und technologische Fortschritte. Als Reaktion auf die Ölpreiskrisen und den Schwankungen von Wechselkursen und Zinsen in den 1970ern führten die Futuresbörsen Futures auf verschiedene Energieprodukte wie Heizöl und Rohöl sowie Finanzfutures auf Währungen,

US-Schatzanleihen, Kommunalanleihen oder Aktienindizes ein (Berkovitz 2010; Bruce 2009; CBOT 2006: 108f). Im Jahr 1973 errichtete die CBOT eine neue Börse für den standardisierten Handel mit Aktienoptionen: die Chicago Board Options Exchange (CBOE). Die neuen Futures lösten einen Konflikt zwischen der US-Börsenaufsichtsbehörde, der Securities and Exchange Commission (SEC), und der CFTC um die Zuständigkeit für diese Futures aus (Benson 1991). Anfang der 1980er Jahre wurde dieser Konflikt mit dem „Shad-Johnson Accord“ gelöst, wobei die SEC im Groben die Aufsicht über einen Großteil der wertpapierbasierten Derivate erhielt.

Bald machten die klassischen Rohstoffderivate nur noch einen kleinen Teil des Handels aus. Während im Jahr 1975 Futures auf landwirtschaftliche Produkte noch 80 Prozent des Handelsvolumens einnahmen, waren es im Jahr 1996 nur noch 19 Prozent (GAO 1997: 7). Während Preisschwankungen neue Produkte hervorbrachten, führten technologische Innovationen in Form elektronischer Kommunikationsnetzwerke zur allmählichen Verlagerung des Handels an elektronische Plattformen. Die Einführung von elektronischen Handelsplattformen sollte es Investoren ermöglichen, zur Ortszeit am Futureshandel teilzuhaben (CBOT 2006: 36-42). Neben den Entwicklungen an den Börsen, begünstigen die genannten Volatilitäten auch den bilateralen Handel mit Derivaten außerhalb der regulierten Börsen. Banken und Unternehmen aus dem Energiesektor etablierten neue Produkte in Form von Swaps, welche zumeist über das Telefon oder das Internet gehandelt wurden. Im Jahr 1979 entwarf die Investmentbank Salomon Brothers den ersten Währungsswap für IBM und die Weltbank (Romano 1996: 50). In den 1990ern etablierten sich neben Zins- und Währungsswaps etwa Optionen auf Swaps (Swaptions), Aktienindexswaps, Energieswaps sowie die ersten Kreditderivate, die es einer Partei ermöglichen Kreditrisiken weiterzugeben (Bruce 2009; G30 Working Group 1993; Huault/Rainelli-Le Montagner 2009). Die zentralen Swaphändler waren und sind große Investmentbanken. Beinahe die Hälfte des Handels Anfang der 1990er fand zwischen Swaphändlern statt, ein weiteres Drittel zwischen Swaphändlern und Finanzinstituten und der Rest des Handels entfiel auf Kontrakte mit Unternehmen und Regierungen oder anderen Entitäten (G30 Working Group 1993: 51). Noch rasanter als die Verbreitung von Finanzderivaten an den Börsen hat sich der OTC-Handel entwickelt. Bereits Anfang der 1990er überstieg der Nominalwert der ausstehenden Finanzderivate an OTC-Märkten jenen an den regulierten Börsen (BIS 1998: 155). Daneben leisteten Unternehmen aus dem Energiesektor Pionierarbeit am Aufbau des OTC-Handels mit Energiederivaten. Der Energiekonzern Enron spielte eine wesentliche Rolle im Etablieren des elektronischen Handels mit OTC-

Energiederivaten (Neves 2003).¹³ Der Mischkonzern Koch Industries übertrug mit der Chase Manhattan Bank den Grundgedanken von Swaps auf Energieprodukte (Bruce 2009). Während viele Energieunternehmen in den 1980ern Swaps skeptisch gegenüberstanden, hatte sich der OTC-Energiederivatehandel in den 1990ern über ein gegenseitiges Lernen zwischen Energiekonzernen und Banken etabliert (Bruce 2009: 35). Unternehmen aus dem Energiesektor haben als Swaphändler eine Marktnische am Derivatemarkt eingenommen (U.S. Department of Energy 2002: 48).

Der Geltungsbereich des CEA wurde aber nicht wie in den Jahrzehnten zuvor an die Marktentwicklungen angepasst. Anstelle verbindlicher Regeln etablierten sich private Standards der Industrie. Die 1980er und 1990er Jahre markierten eine lange Phase der rechtlichen Unsicherheit über den Status von bilateral gehandelten Swaps und des OTC-Handels an elektronischen Plattformen. Zum einen fürchtete die Industrie, der Einsatz von elektronischen Handelssystemen an den OTC-Derivatemarkten könnte von der CFTC als Börsenhandel angesehen und reguliert werden (Coleman 2003: 286). Zum anderen kam die Frage auf, inwiefern die zunehmend genutzten außerbörslichen Derivate als illegale Futures im Sinne des CEA gelten könnten (GAO 1997: 12). Diese Unsicherheit war der Tatsache geschuldet, dass trotz der regulatorischen Anpassungen und der Expansion der Märkte, eine eindeutige Definition von Futures und damit des Gegenstandsbeereiches des CEA ausblieb. Die Definition von Futures erfolgte weitestgehend aus der Praxis heraus, das heißt, durch Gerichtsbeschlüsse und Anweisungen der CFTC (GAO 1997: 6). Um legale Sicherheit zu schaffen, erließ die CFTC im Jahr 1989 das „Swaps Policy Statement“, worin sie die Unterschiede zwischen Swaps und Futures herausstellte und bekannt gab, Swaps derzeit nicht regulieren zu wollen (U.S. Senate 2003: 164).¹⁴ Um die Unsicherheit weiter zu senken und die Marktentwicklung zu stabilisieren, verabschiedete der Kongress im Jahr 1992 den Futures Trading Practices Act (GAO 1997: 14f). Das Gesetz ermächtigte die CFTC OTC-Derivate von den Regeln des CEA auszunehmen, wenn jene von Finanzinstituten und vermögenden Unternehmen gehandelt wurden. Bereits zwei Wochen nach Verabschiedung des Gesetzes bewarben sich neun

¹³ Enron war zunächst äußerst erfolgreich. Bereits Ende der 1980er begann Enron unter dem Programm „GasBank“ Gasderivate anzubieten. Im Jahr 1999 errichtete der Konzern die Handelsplattform EnronOnline für Energieprodukte, Wetterderivate und Metalle. Das Handelsvolumen auf der Internetplattform erreichte bald ein derart hohes Niveau, dass sie mit der führenden Energiefuturesbörse in Konkurrenz treten konnte und von anderen Energiefirmen kopiert wurde (Markham 2011: 199). Im Jahr 2002 war Enron jedoch bankrott. Zahlreiche Untersuchungen der CFTC zusammen mit der Energie-Aufsichtsbehörde, der Federal Energy Regulatory Commission, und politische Debatten folgten darauf (Brunet/Shafe 2007: 682-690).

¹⁴ Die CFTC legte mehrere Kriterien an, welche für die Ausnahme erfüllt sein mussten. Unter anderem musste eine Swapvereinbarung individuell ausgehandelt sein, der Swap durfte nicht an börsenähnlichen Systemen gehandelt oder über eine Clearingstelle abgewickelt werden. Anstelle einer Clearingstelle mussten die Vertragsparteien das Kreditrisiko der jeweils anderen Partei tragen (CFTC 1998).

Energiekonzerne, darunter BP, Enron und Koch Industries, um eine Ausnahme bestimmter Kontrakte von der Börsenpflicht (U.S. Senate 2003: 176). Sodann stellte die CFTC auch eine Ausnahme explizit für OTC-Energiederivate aus (Jickling 2008a). Letztlich griffen noch die Anti-Betrugs- und Anti-Manipulationsregeln für den Handel mit ausgenommenen OTC-Derivaten (U.S. Senate 2003: 176f). Dabei blieb unklar, ob diese Kontrakte ohne die Ausnahme als Futures galten. Die CFTC konnte Kontrakte ausnehmen, ohne festzulegen welcher Derivatekategorie der Kontrakt zuzuordnen ist.

Parallel zur Gesetzesänderung durch den Kongress und die Ausnahmen der CFTC, etablierte die Industrie über deren Verbände private Standards für den OTC-Derivatehandel, welche ausgehend von Regeln für einige wenige Swaps sukzessive auf Swaps allgemein ausgeweitet wurden. Im Jahr 1985 gründete sich die International Swaps and Derivatives Association (ISDA), um die Standardisierung und Dokumentation von Swaps voranzubringen (Flanagan 2001).¹⁵ Seit 1987 verfasste die ISDA Vereinbarungen, zunächst für Zins- und Währungsswaps (etwa das „1987 ISDA Interest Rate and Currency Exchange Agreement“), welche später von dem sogenannten „ISDA Master Agreement“ für eine Vielzahl von OTC-Derivaten abgelöst wurden:

„What makes the ISDA Master Agreement a ‘master’ agreement, rather than just a simple contract, is its ability to handle numerous transactions between its parties over a long period. Essentially, a master agreement sets up a relationship between the two parties. It establishes all of the terms (representations and warranties, obligations, definitions, events of default, etc.) that the parties would like to include in any future transactions between themselves” (Flanagan 2001: 230).

Im ISDA Master Agreement werden die allgemeinen Verpflichtungen der Vertragsparteien einer OTC-Transaktion festgelegt, sodass dem Master Agreement für die folgenden Swaptransaktionen zwischen den Parteien nur noch die Kontraktdetails zugefügt werden müssen. Nebst der Ausarbeitung eines Regelwerkes für den Swaphandel setzte sich die ISDA für eine Anerkennung der Bedeutung des Swapmarktes in der Politik und für mehr Rechtssicherheit für den OTC-Handel ein. Im Jahr 1993 sollte der Bericht einer Arbeitsgruppe der Group of Thirty (G30) die Vorteile von Swaps sowie die Fähigkeit der Selbstregulierung durch die Industrie demonstrieren (G30 Working Group 1993).¹⁶ Die Empfehlungen wurden von Aufsichtsbehörden übernommen und im Kongress zum „frame of reference“ erklärt (Tsingou 2012: 139-145). So blieben mehrere Geset-

¹⁵ Die ISDA hieß zunächst International Swap Dealers Association (Flanagan 2001: 238).

¹⁶ Die Arbeitsgruppe setzte sich primär aus Führungskräften großer Banken zusammen, darunter auch dem Direktor der ISDA.

zuvorschlage zur Regulierung der OTC-Märkte im Kongress, trotz mehrerer Skandale und milli-
onenschwerer Verluste durch den Handel mit Derivaten, erfolglos (Tsingou 2012: 142-147). Die
Swapsindustrie war aber nicht ausschließlich privaten Standards unterworfen. Wie weiter oben
im Zusammenhang mit dem „Treasury Amendment“ erwähnt wurde, waren Banken selbst regu-
liert, nicht aber Derivatetransaktionen. Die Derivategeschäfte von Banken wurden jährlich im
Rahmen einer „on-site examination“ berpruft. Die OTC-Geschäfte von Banken mussten mit Ei-
genkapital unterlegt werden und Banken mussten Berichtspflichten erfüllen. Die Aufsicht über
den OTC-Markt war jedoch eingeschränkt. Banken waren lediglich verpflichtet ihre Transaktio-
nen vierteljährlich zu berichten. Tochtergesellschaften von Wertpapierfirmen und Versiche-
rungen, die zunehmend als Swaphändler am OTC-Markt agierten, mussten ausschließlich der
vierteljährlichen Berichtspflicht nachkommen (GAO 1994: 11). Insgesamt war die Regulierung
von Händlern uneinheitlich, da Banken, Bankholdinggesellschaften, Broker-Dealer und Versi-
cherungen von unterschiedlichen Behörden beaufsichtigt wurden. Derivatehändler konnten so in
die Zuständigkeit des Federal Reserve Systems, des Office of the Comptroller of the Currency,
der SEC oder den Aufsichtsbehörden für Versicherungen auf der Ebene der einzelnen Staaten
fallen (GAO 1994; U.S. Department of Energy 2002).

Im Jahr 1998 machte die CFTC Überlegungen zur Regulierung der OTC-Märkte bekannt und
fragte, ob die bestehende Regulierungsstruktur für OTC-Märkte angepasst werden sollte (CFTC
1998). Zur Debatte stand etwa die Frage, ob die Regeln gegen Betrug und Manipulation an OTC-
Märkten ausreichend wären, um das öffentliche Interesse zu wahren oder, ob weitere Maßnahmen,
wie die Registrierung der Teilnehmer, Kapitalanforderungen, Berichts- und Dokumentations-
pflichten, auch auf OTC-Märkte ausgeweitet werden sollten. Die damalige Vorsitzende der
CFTC, Brooksley Born, reagierte wie auch der Kongress zuvor auf die Verluste aus Derivatege-
schäfte (Born 1998). Gleichzeitig stellte sich abermals die Frage der Rechtssicherheit von Swap-
kontrakten aufgrund der Verbreitung elektronischer Handelssysteme im Handel mit Swaps. Im
Gegensatz zu Vertragsvereinbarungen über das Telefon oder Fax, ähnelten die computergesteu-
erten Handelssysteme an OTC-Märkten der Abwicklung an den Börsen. Die Swap-Ausnahme
galt aber nur für jene Transaktionen, welche nicht an multilateralen Handelssystemen stattfanden
(CFTC 1998). Erneut sollte der Kongress jedoch den Pfad der Selbstregulierung durch die Indust-
rie festigen. Auf Anfrage des Kongresses arbeitete die President’s Working Group on Financial
Markets (PWG)¹⁷ in ihrem Bericht „Over-the-Counter Derivatives Markets and the Commodity

¹⁷ Die PWG wurde 1987 zur Koordination der Wertpapier- und Futuresmarkte eingerichtet. Die Gruppe
setzt sich aus dem amerikanischen Finanzminister und Vorsitzenden der US-Notenbank, der CFTC und der
SEC zusammen.

Exchange Act” Empfehlungen für eine Änderung des CEA aus. Die Reform sollte die Stellung der USA im globalen Derivatehandel festigen: „to promote innovation, competition, efficiency, and transparency in OTC derivatives markets, to reduce systemic risk, and to allow the United States to maintain leadership in these rapidly developing markets” (PWG 1999: 1). Um rechtliche Unsicherheiten und regulatorische Hindernisse abzubauen, sei es notwendig OTC-Derivate vom Geltungsbereich des CEA auszuschließen. Auch auf dem OTC-Markt solle der Einsatz von elektronischen Handelssystemen und Clearingsystemen möglich sein – ohne vom CEA erfasst zu werden. Im Jahr 2000 verabschiedete der Kongress den Commodity Futures Modernization Act (CFMA) und entzog der CFTC die Aufsicht über den OTC-Handel mit Finanzderivaten und zu Teilen auch über den Handel mit Derivaten auf Energieprodukte, Metalle, Emissionen und andere nicht-landwirtschaftliche Produkte. Das Gesetz erlaubte gleichzeitig das freiwillige Clearing von OTC-Derivatetransaktionen.

Der CFMA etablierte eine gestufte Regulierungsstruktur für Derivate (U.S. Senate 2003: 185-193). Welche Regeln des CEA zutrafen, hing nun vom zugrundeliegendem Gut des Derivats, dem Handelsplatz und den Marktteilnehmern ab. Im Groben wurden die außerhalb der regulierten Börsen gehandelten Finanz- als auch Energie- und Metallderivate unter bestimmten Bedingungen vom Zuständigkeitsbereich der CFTC ausgenommen. Diese Ausnahme galt allgemein nur für jene Marktteilnehmer, von denen angenommen wurde, sie wären bereits ausreichend reguliert oder würden ihr eigenes Interesse wahren (U.S. Senate 2003: 190). Als solche Teilnehmer galten Finanzinstitute und vermögende Unternehmen („eligible contract participants“, ECPs) sowie Marktteilnehmer mit einem „kommerziellen Interesse“, wie beispielsweise die Konzerne Enron, El Paso Corporation oder Duke Energy („eligible commercial entities“, ECEs).¹⁸ Kleinere Unternehmen und die allgemeine Öffentlichkeit hingegen konnten weiterhin nur über die regulierten Börsen am Derivatehandel teilhaben. Die Regulierung des Handels unterschied sich zudem nach der Art des Gutes, auf welchem das Derivat basiert. Finanzderivate („excluded commodities“) und alle nicht-landwirtschaftlichen Derivate, etwa Derivate auf Energieprodukte und Metalle („exempt commodities“), konnten außerbörslich gehandelt werden. Derivate auf landwirtschaftliche Produkte galten als eigene Kategorie, welche weiterhin als Futures der Aufsicht der CFTC unterlagen und nicht ausgenommen werden konnten. Neben den Marktteilnehmern und der Klas-

¹⁸ „Eligible contract participants“ sind, unter anderem, Finanzinstitute, regulierte Versicherungsunternehmen, Unternehmen mit einem Vermögen von über zehn Millionen US-Dollar, bestimmte Pensionspläne, Futuresbroker sowie staatliche Einheiten. „Eligible commercial entities“ sind eine Unterkategorie von „eligible contract participants“, die ein kommerzielles Interesse zeigen (etwa indem sie die Fähigkeit zeigen, das dem Derivat zugrundeliegende Gut auszuliefern, indem sie Risiken absichern oder als Swaphändler Risikomanagement anbieten) (U.S. Senate 2003: 188).

sen von Gütern, unterschied der CFMA nach dem Handelsort. Finanz-, Energie- und Metallderivate wurden vom CEA reguliert, wenn sie an einer Börse gehandelt wurden. Für den OTC-Handel differenzierte der CFMA zwischen dem bilateralen OTC-Handel und dem OTC-Handel an elektronischen Handelsplattformen. Aus der Kombination dieser Kriterien ergaben sich mehrere Möglichkeiten einer Ausnahme des OTC-Derivatehandels von der Regulierung durch den CEA: (1) Energie- und Metallswaps sowie Derivate auf andere „exempt commodities“, die individuell zwischen Vertragsparteien (hier: ECPs) ausgehandelt und außerhalb einer Handelsplattform gehandelt wurden, unterlagen nur noch den Anti-Manipulations- und eingeschränkten Anti-Betrugsregeln. Dies entspricht dem bilateralen OTC-Handel mit Energie- und Metallderivaten. Auch wurde jener Handel mit Energie- und Metallderivaten ausgenommen, welcher zwischen kommerziellen Teilnehmern (hier: ECEs) unter dem Prinzip „one-to-many“ stattfand. Plattformen wie Enron Online, wobei eine Partei als Gegenpartei für viele Marktteilnehmer fungierte, fielen unter diese Kategorie. Hier galt nur das Manipulationsverbot. (2) Schließlich wurde auch der Handel mit Derivaten auf „exempt commodities“ über elektronische Handelssysteme ausgenommen, wenn der Handel direkt zwischen kommerziell orientierten Vertragsparteien stattfand. Auf diesen „exempt commercial markets“ (ECMs) griffen das Manipulations- und Betrugsverbot sowie die Dokumentationspflicht für die Handelsplattform. Die Plattformen mussten zusammengefasste Handelsdaten („summary data“) an die CFTC übermitteln. Zudem konnte die CFTC die Offenlegung von Informationen einfordern. Der OTC-Energiederivatehandel an der elektronischen Plattform von Intercontinental Exchange (ICE) fiel hierunter. (3) Der Handel mit Finanzderivaten („excluded commodities“) war dann von der Regulierung durch den CEA ausgenommen, wenn der Handel zwischen ECPs bilateral und außerhalb von Handelsplattformen stattfand. Ferner wurden bestimmte Transaktionen mit Finanzderivaten auch an elektronischen Plattformen ausgenommen (etwa zwischen einem Swaphändler und einem institutionellen Investor). Im Falle von Finanzderivaten wurden die Anti-Betrugs- und Anti-Manipulationsregeln nicht an den OTC-Handel angelegt. Tabelle 1 erlaubt einen Überblick über die gestufte Regulierung von Derivaten, welche mit dem CFMA errichtet wurde.

Tabelle 1: Die gestufte Regulierung des Derivatehandels als Ergebnis des CFMA

Dimension der Institution	Handel mit Futures an „contract markets“	OTC-Handel an elektronischen Handelsplattformen	Bilateraler OTC-Handel
Handel an einer regulierten Börse	Ja	Eingeschränkte Aufsicht der CFTC	---
Regulierung von Marktteilnehmern	Ja	Eingeschränkt: Zulassung nur für bestimmte Teilnehmer sowie eingeschränkte Aufsicht der Derivate-Geschäfte bestimmter Swaphändler	Eingeschränkt: Zulassung nur für bestimmte Teilnehmer sowie eingeschränkte Aufsicht der Derivate-Geschäfte bestimmter Swaphändler
Transparenz	Ja	Eingeschränkt (Dokumentationspflicht der Plattform im Fall von „exempt commodities“, Bericht von „summary data“ an die CFTC)	Eingeschränkt (Vierteljährliche Berichtspflicht bestimmter Swaphändler)
Anti-Betrugs- und Anti-Manipulationsregeln	Ja	Eingeschränkt (Im Fall von „exempt commodities“)	Eingeschränkt (Manipulationsverbot und eingeschränkte Anti-Betrugsvorgaben im Fall von „exempt commodities“)
Handelsbeschränkungen	Ja	Nein	Nein
Aufsicht durch die CFTC	Ja	Eingeschränkt für „exempt commodities“ (etwa Vorgehen bei Manipulation und Betrug, Zugang der CFTC zu Handelsdokumentation)	Nein

Quellen: Zusammenstellung basierend auf U.S. Senate (2003), U.S. Senate (2007c), GAO (1994).

Anmerkung: Marktteilnehmer, die nicht unter die Kategorien „eligible contract participants“ oder „eligible commercial entities“ fallen, müssen weiterhin an den regulierten Börsen handeln.

Derivate auf landwirtschaftliche Güter mussten weiterhin an regulierten Börsen gehandelt werden. Andere Derivate konnten nun auch legal außerhalb der Börse – bilateral oder über elektronische Systeme gehandelt werden. Im Falle von „exempt commodities“ war der Handel an elektronischen Systemen stellenweise über Dokumentationspflichten sowie die Anti-Betrugs- und Anti-Manipulationsregeln reguliert. Für den bilateralen OTC-Handel griffen primär die Standards der ISDA. Der CFMA zementierte die zuvor von der CFTC erlassenen Bestimmungen und klärte endgültig die Frage der rechtlichen Durchsetzbarkeit von OTC-Derivaten (U.S. Senate

2003: 186). Während die Regulierung des Handels mit Derivaten auf landwirtschaftliche Rohstoffe erhalten blieb, wurden verbindliche Regeln für den OTC-Handel mit Finanz-, Energie- und Metallderivaten explizit ausgeschlossen. Swaphändler mussten sich nicht bei der CFTC registrieren, sodass die mit der Registrierung einhergehenden Bedingungen nicht für den OTC-Derivatehandel galten. Banken aber, die als Swaphändler agierten, unterlagen Kapitalanforderungen und eingeschränkten Berichtspflichten, wie weiter oben beschrieben wurde. Während „contract markets“ Handelsaktivitäten täglich veröffentlichen und an die CFTC berichten müssen, galt für den bilateralen OTC-Handel an elektronischen Plattformen nur eine begrenzte Berichtspflicht an die CFTC. Der OTC-Handel unterlag keinen Handelsbeschränkungen und musste nicht auf Manipulationen oder Preisverzerrungen überwacht werden. Lediglich der Handel mit „exempt commodities“ an elektronischen Plattformen wurde durch das Betrugs- und Manipulationsverbot sowie eine Dokumentationspflicht und grobe Berichtspflicht des Handelssystems reguliert (für eine detaillierte Unterscheidung der Pflichten regulierter Börsen gegenüber elektronischen Plattformen siehe U.S. Senate 2007c: 40-46). Der CFMA markiert einen deutlichen Wandel in der Regulierung von Derivaten (Brunet/Shafe 2007: 678; Markham 2011: 197). Johnson und Hazen schreiben: „the fundamental pillars of futures and commodity options regulation in the United States since 1922 have largely collapsed“ (Johnson/Hazen 2004: 369). Der Kongress beschloss wesentliche Dimensionen der Regulierung von Derivaten, wie die Börsenpflicht, die Regulierung von professionellen Marktteilnehmern sowie teilweise Regeln für Transparenz und Regeln gegen Manipulation und Betrug, nicht auf den OTC-Markt zu übertragen. Nach einer Phase der rechtlichen Unsicherheit in den 1980er und 1990er Jahren, folgte der Kongress mit dem Ausschluss der neuen Märkte vom Geltungsbereich des CEA. Der CFMA entzog der CFTC die Aufsicht über den außerbörslichen Handel zwischen Banken, anderen Finanzinstituten und großen Unternehmen und legte sie in die Hände der Marktteilnehmer. Die von der Industrie etablierten Standards, etwa zur Vertragsgestaltung und zu Maßnahmen zur Abmilderung des Ausfallrisikos der Gegenpartei, bildeten die Basis der Selbst-Regulierung. Diese wurden über weitere, private Standards durch den Verband Futures Industry Association (FIA) und durch die Derivatives Policy Group (DPG) ergänzt (Coleman 2003: 288f; Tsingou 2012: 151). Die Aufgabenteilung zwischen Regulierern und der regulierten Industrie blieb für Futures auf landwirtschaftliche Produkte erhalten. An den OTC-Energie- und OTC-Finanzderivatemärkten übernahmen die elektronischen Handelsplattformen beziehungsweise die Verbände die Regelsetzung zu einem wesentlichen Teil selbst. Ferner änderten sich in dieser Zeit die Ziele der Regulierung. Während der CEA primär auf die Vermeidung missbräuchlicher Praktiken und den Schutz des öffentlichen Interesses abzielte, sollte der CFMA vorrangig Rechtssicherheit schaffen sowie die Innovations- und Wettbewerbsfähigkeit der U.S.-Märkte stärken. So hieß es unter den Zielen des CFMA: „to streamline and eliminate unnecessary regulation; [...] to promote innovation for futures and derivatives and to

reduce systemic risk; [...] to enhance the competitive position of United States financial institutions and financial markets“ (CFMA 2000: Sec. 2). Die ICE wurde nach Verabschiedung des CFMA von Energiekonzernen und Finanzinstituten als elektronische Plattform für Energiederivate gegründet (Markham 2011: 206). Im Jahr 2007 waren acht ähnliche elektronische Plattformen, auf welchen Derivate auf Energierohstoffe, Elektrizität, Emissionszertifikate, Chemikalien, Metalle, Papierprodukte und andere „exempt commodities“ gehandelt wurden, aktiv (Shilts 2007). Der Handel an elektronischen Systemen nahm von zehn Prozent des Handelsvolumens an allen Futures und Optionen im Jahr 1998 auf 60 Prozent des Handelsvolumens im Jahr 2005 zu (Jeffery III 2005). Betrachtet man den Markt für Finanzderivate, so holte der OTC-Handel mit Finanzderivaten bereits Anfang der 1990er die Börsen ein und hängte letztere nach Verabschiedung des CFMA rasch ab (BIS 1996). In der Mitte des Jahres 2010 belief sich das Gesamtvolumen des OTC-Derivatemarktes auf 583 Billionen US-Dollar (BIS 2010: 2).

Der CFMA veränderte primär die Regeln für den Handel mit Energie-, Metall und Finanzderivaten. Derivate auf die vom CEA regulierten Agrarrohstoffe mussten weiterhin an den von der CFTC genehmigten und regulierten „contract markets“ gehandelt werden. Doch auch die Regulierung dieser Märkte wurde beginnend in den 1990ern über die Dimension der Handelsbeschränkungen gelockert (Berkovitz 2009). Zunächst weiteten der Kongress und die CFTC die Definition von „bona fide hedging“ aus. Bereits im Jahr 1987, als sich der Swaphandel noch in seinen Anfängen befand, wies der Kongress die CFTC an, die Definition von „Hedging“ an die veränderten Marktbedingungen anzupassen. Hedging-Transaktionen waren im Gegensatz zu spekulativen Positionen seit Einführung von Positionslimits im Jahr 1936 nicht Handelsbeschränkungen ausgesetzt. Transaktionen, die eine direkte Verbindung zu den wirtschaftlichen Tätigkeiten von Produzenten, Nutzern und Händlern von Rohstoffen zeigten, galten als Hedging und unterlagen keinen Handelsbeschränkungen. Für andere Teilnehmer konnten Positionslimits gesetzt werden. Beispielsweise legte die CFTC fest, dass ein Händler zu keiner Zeit mehr als 5.000 Weizenfutures halten durfte. Ab dem Jahr 2005 erhöhte sie die Grenze auf 6.500 Kontrakte (U.S. Senate 2009a: 13). Ende der 1980er weitete die CFTC die Hedging-Definition aus und erlaubte den Börsen Ausnahmen von Handelsbeschränkungen für vielfältige „risk-management“-Zwecke (CFTC 2008c: 14). Im Jahr 1991 nahm die CFTC den ersten Swaphändler von Positionslimits für Rohstofffutures auf Basis der erweiterten Definition aus, sodass jener Swaphändler seine Risiken aus OTC-Swapgeschäften über Positionen an den Rohstofffuturesbörsen absichern konnte. Weitere Ausnahmen auf Grundlage der „hedge exemption“ folgten. Der Bedarf nach diesen Ausnahmen ist die Folge einer weiteren Innovation der gehandelten Produkte. Finanzinstitute vermarkteten vermehrt Rohstoffindizes zum Zweck der Portfolio-Diversifikation und des Profits über steigende

Rohstoffpreise (U.S. Senate 2009a: 5). Solch ein Rohstoffindex bildet die Wertentwicklung ausgewählter und gewichteter Rohstofffutures ab.¹⁹ Über einen Swap mit einer Bank können dann beispielsweise Pensionsfonds und Hedgefonds von den Preisentwicklungen an Rohstoffmärkten profitieren. Schätzungen nach stiegen solche Anlagen in Rohstoffindizes um mehr als das zehnfache alleine zwischen den Jahren 2003 und 2008, von 15 Milliarden US-Dollar auf 200 Milliarden US-Dollar (U.S. Senate 2009a: 5). Aufgrund der Ausnahmen von den Handelsbeschränkungen konnte ein Swaphändler bis zu 53.000 Weizenfutureskontrakte halten, um sein Rohstoffswapgeschäft abzusichern (U.S. Senate 2009a: 13).

Neben Ausnahmen für Swaphändler zur Absicherung ihrer OTC-Geschäfte wurden Positionslimits als Instrument selbst aufgeweicht. Auf Anfrage der Chicago Mercantile Exchange (CME) im Jahr 1992 erlaubte die CFTC der Börse Positionslimits für Futures durch „position accountability levels“ zu ersetzen (Berkovitz 2009). Hierüber konnten fixe Handelsbeschränkungen aufgehoben werden. Während Positionslimits das Überschreiten einer bestimmten Anzahl von Kontrakten verhindern, können „accountability levels“ eine Überprüfung der Händlerposition durch die Börse auslösen, sobald die Position eines Händlers eine bestimmte Höhe erreicht hat. Die Finex (als Teil der New York Cotton Exchange) und die CBOT erhielten noch im selben Jahr ebenfalls die Möglichkeit „accountability levels“ anstelle fester Beschränkungen für Futures und Optionen auf Finanzinstrumente zu setzen. Bald erweiterte die CFTC die Befugnis auf Metall- und Energiekontrakte. Mit dem CFMA wurde die Börsen dann explizit angewiesen „position accountability“ *oder* Positionslimits zu setzen, wobei die CFTC weiterhin den Handel über Positionslimits beschränken konnte. Sodann waren faktische Handelsbeschränkungen für bestimmte Metallfutures, Energiefutures und manche Futures auf landwirtschaftliche Produkte durch die weichere Alternative ersetzt worden (CFTC 2011: 4755).

2.3 Eingeschränkter Pfadbruch: Der Farm Bill und der Dodd-Frank Act (2008-2010)

Mit der Rohstoffpreiskrise 2008 und der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007/2008 verließ der Kongress den zuvor eingeschlagenen Pfad wieder. Der Farm Bill wurde am 22. Mai 2008 verabschiedet und nahm sich in „Title XIII CFTC Reauthorization Act“ dem elektronischen OTC-

¹⁹ Die wichtigsten Indizes waren der Goldman-Sachs-Commodity-Index (jetzt: S&P GSCI) und der Dow-Jones UBS Commodity Index. Da der Swap an einen Rohstoffindex gebunden ist, erhält der Käufer beim Steigen des Index (und des Swapwertes) die Differenz zum Wert bei Abschluss des Swaps ausgezahlt. Die Bank verlangt dafür eine fixe Gebühr. Damit die Bank das finanzielle Risiko absichern kann, kauft sie die entsprechenden Rohstofffutures an den Börsen.

Energiederivatehandel an. Der Dodd-Frank Act wurde am 21. Juli 2010 verabschiedet und reguliert im „Title VII Wall Street Transparency and Accountability“ den OTC-Derivatehandel als Ganzes. Der Farm Bill zielte spezifisch auf das Schließen des sogenannten „Enron Loophole“ ab, indem die CFTC die Befugnis erhielt den OTC-Energiederivatehandel an elektronischen Handelsplattformen zu regulieren. Die Reform suchte daher einen Aspekt des CFMA rückgängig zu machen. Gleichzeitig setzte der Farm Bill den Status von elektronischen Plattformen nicht gänzlich dem der regulierten Börsen gleich. Kontrakte an elektronischen Handelsplattformen fielen dann unter den Geltungsbereich des CEA, wenn die CFTC bestimmte, dass die Plattform „significant price discovery contracts“ handelte oder abwickelte.²⁰ Wenn die CFTC einen Kontrakt zu einem „significant price discovery contract“ erklären sollte, wurden die Regeln für Futuresbörsen auf den Handel mit diesem Kontrakt an der elektronischen Plattform angelegt. Elektronische Plattformen müssen sich dann bei der CFTC registrieren und regulieren sich unter der Aufsicht der CFTC selbst (Jickling 2008b). Die Plattform muss Handelsaktivitäten überwachen und die Einhaltung der Regeln sicherstellen, Manipulation verhindern, Handelsinformationen täglich veröffentlichen, Handelsbeschränkungen über Positionslimits oder „position accountability“ setzen und Interessenkonflikte vermeiden. Die Regulierung ähnelt dann jener an den „contract markets“. Der bilaterale OTC-Energiederivatehandel blieb weiterhin weitestgehend unreguliert (Jickling 2008b).

Der Dodd-Frank Act nahm sich zwei Jahre später dem gesamten OTC-Derivatehandel an.²¹ Wie auch mit dem Farm Bill zuvor, legte der Kongress bereits bestehende Regeln der „contract markets“ an den außerbörslichen Derivatehandel an. Der Dodd-Frank Act überträgt die bereits beschriebenen Dimensionen der Futuresregulierung auf den Swaphandel (siehe Tabelle 2):

- (1) Börsenpflicht: Standardisierte Swaps unterliegen einer Clearingpflicht und müssen dann an einer regulierten Börse oder an einer Swap Execution Facility (SEF) gehandelt werden. Es obliegt der CFTC über die Clearingpflicht einer Transaktion zu entscheiden (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 723). Primär wird damit dem Kontrahentenrisiko bei Swapgeschäften begegnet,

²⁰ Diese Kontrakte sind wie folgt definiert: „contracts (1) with a settlement price linked to a regulated market’s contract, (2) that may be the subject of arbitrage trading involving exchange-listed contracts, (3) that are traded in sufficient volume to have an effect on other market prices, or (4) that are used as a reference point for pricing transactions in other markets“ (Jickling 2008b: 4).

²¹ Der Dodd-Frank Act reguliert Swaps. Forwards gelten nicht als Swap im Dodd-Frank Act und bleiben entsprechend unreguliert. Forwards sind außerhalb der Börsen gehandelte Kontrakte zwischen zwei Parteien, welche den Kauf oder Verkauf einer bestimmten Menge eines Gutes zu einem festgelegten Preis in der Zukunft vereinbaren. Forwards werden im Dodd-Frank Act nicht als Swaps reguliert, weil die physische Erfüllung des Geschäftes erfolgt.

da eine zentrale Gegenpartei zwischen die Vertragsparteien geschaltet wird und Margins erbracht werden müssen. Ausgenommen sind Transaktionen mit Unternehmen, die kommerzielle Risiken absichern („is using swaps to hedge or mitigate commercial risk“) (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 723). Der Handel außerhalb einer regulierten Handelsplattform wird mit der Börsen- und SEF-Pflicht eingeschränkt. Die für Swaps geschaffenen SEFs operieren unter der Aufsicht der CFTC und unterliegen – wie auch die Börsen – der Registrierungspflicht bei der CFTC. Um die Zulassung als Swap-Handelsplattform zu erhalten und zu behalten, muss eine SEF deshalb zahlreichen Anforderungen („core principles“) genügen.²² So muss eine SEF beispielsweise Manipulation verhindern, die Einhaltung der Regeln an der Plattform überwachen und durchsetzen, Handelsinformationen einholen und veröffentlichen, Handelsaktivitäten für fünf Jahre dokumentieren sowie Handelsbeschränkungen setzen, die nicht höher liegen als jene, die von der CFTC bestimmt wurden (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 733). Wie die Börsen, ist die SEF damit eine sich selbst-regulierende Handelsplattform unter der Aufsicht der CFTC. Ebenso müssen sich Clearinghäuser bei der CFTC registrieren und „core principles“, wie etwa zum Risikomanagement, zur Überwachung von Kreditrisiken sowie zu Sicherheitsleistungen, Abwicklungsprozeduren, Berichts- und Dokumentationspflichten, erfüllen (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 725). Schließlich gelten für alle nicht zentral abgewickelten Kontrakte Kapitalanforderungen und Anforderungen an die Besicherung der Kontrakte für Swaphändler und MSPs (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 731).

- (2) Registrierung von Marktteilnehmern: Swaphändler („Swap Dealer“, SDs) und Marktteilnehmer mit umfangreichen Nettoswappositionen („Major Swap Participants“, MSPs) unterliegen der Registrierungspflicht bei der CFTC.²³ Swaphändler und MSPs müssen fortan „Business Conduct Standards“, Kapitalanforderungen, Anforderungen an die Besicherung von Kontrakten sowie Berichts- und Dokumentationspflichten nachkommen (Dodd-Frank Act 2010: Sec.

²² Detailliertere Angaben zur Registrierung bei der CFTC sind hier einsehbar: <http://www.cftc.gov/IndustryOversight/TradingOrganizations/SEF2/index.htm>, letzter Zugriff am 08.07.2015

²³ Ein Swap Dealer ist im Dodd-Frank Act definiert als „any person who (i) holds itself out as a dealer in swaps; (ii) makes a market in swaps; (iii) regularly enters into swaps with counterparties as an ordinary course of business for its own account; or (iv) engages in any activity causing the person to be commonly known in the trade as a dealer or market maker in swaps [...]“ Dodd-Frank Act (2010: Sec. 721). Ein Major Swap Participant ist „any person who is not a swap dealer, and (i) maintains a substantial position in swaps [...] excluding (I) positions held for hedging or mitigating commercial risk; and (II) positions maintained by any employee benefit plan [...]; (ii) whose outstanding swaps create substantial counterparty exposure that could have serious adverse effects on the financial stability of the United States banking system or financial markets; or (iii) (I) is a financial entity that is highly leveraged relative to the amount of capital it holds and that is not subject to capital requirements established by an appropriate Federal banking agency; and (II) maintains a substantial position in outstanding swaps in any major swap category as determined by the Commission“ (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 721).

731). Wie bei professionellen Marktteilnehmern am Futureshandel, prüft die NFA die Einhaltung von Anforderungen. Wie Teilnehmer am Futureshandel, welche Kundenaufträge ausführen, müssen Swaphändler und MSPs Anforderungen zum Kundenschutz gerecht werden. Hierzu zählen Bestimmungen zur Unterlassung missbräuchlicher Praktiken wie Betrug und Manipulation, die Offenlegung von Risiken und Interessenkonflikten sowie die Ernennung eines „Chief Compliance Officers“ (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 731). Im Falle von Swaps, die nicht über eine Clearingstelle abgewickelt werden, müssen Swaphändler und MSPs ihre Gegenparteien darüber informieren, dass ihnen ein Recht auf die Segregation ihrer Sicherheitsleistungen zukommt (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 724).

(3) Transparenz: Die Pflicht des Handels an einer Plattform geht mit der Dokumentation und dem Berichten von Handelsinformationen einher (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 733). Darüber hinaus müssen auch OTC-Transaktionen an ein bei der CFTC registriertes Melderegister („swap data repository“) berichtet werden (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 729). Falls Derivate nicht an ein solches Melderegister berichtet werden können, erfolgt die Meldung direkt an die CFTC. Die Berichtspflicht für nicht über Clearingstellen abgewickelte Kontrakte liegt in erster Linie bei Swaphändlern beziehungsweise MSPs (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 729). Für alle Swaptransaktionen, die der Clearingpflicht unterliegen, die freiwillig über eine Clearingstelle abgewickelt werden und, welche an ein zentrales Melderegister oder die CFTC berichtet werden, werden Informationen über den Preis und das Volumen einer Transaktion in Echtzeit gemeldet (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 727). Wie auch an den Börsen, gilt eine gesonderte Berichtspflicht an die CFTC für große Handelspositionen (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 730). Für nicht über zentrale Clearingstellen abgewickelte Kontrakte gilt gleichfalls eine allgemeine Dokumentationspflicht (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 729). Swaphändler und MSPs sind generell zu einer ausführlicheren Dokumentation ihrer Handelsaktivitäten verpflichtet. Swaphändler und MSPs müssen Buch über ihre Transaktionen und ihre finanzielle Situation zur Zeit der Transaktion führen und diese bei Bedarf der CFTC offenlegen. Die Dokumentationspflicht umfasst die tägliche Dokumentation von Swaps und die zugehörige Kommunikation, sei es über Emails oder als aufgezeichnete Telefongespräche und Protokolle, welche die Rekonstruktion des Handels ermöglichen sollen (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 731).

(4) Auslagerung von Swapgeschäften („Swaps Push-Out Rule“): Banken müssen bestimmte Swapgeschäfte in selbstständige und eigens kapitalisierte Nicht-Banken-Tochtergesellschaften auslagern (Kern 2010: 7). Staatliche Hilfen an Banken, die riskante Swapgeschäfte eingehen, werden untersagt. Der Dodd-Frank legt explizit fest: „No taxpayer funds shall be used to prevent the receivership of any swap entity resulting from swap or security-based swap

activity of the swaps entity” (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 716). Zins-, Währungsderivate und bestimmte CDS sollen aber weiterhin erlaubt sein.

- (5) Anti-Betrugs- und Anti-Manipulationsregeln: Wie auch die Börsen verpflichten sich die SEFs nur Swaps zuzulassen, welche nicht anfällig für Manipulationen sind. Die SEF soll mittels geeigneter Prozeduren den Handel überwachen, um Manipulationen und Preisverzerrungen zu verhindern (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 733). Der Dodd-Frank erhöhte auch die Befugnisse der CFTC gegen Manipulation und Betrug bei Swap-Transaktionen vorzugehen (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 753). Damit greifen die generellen Anti-Betrug- und Anti-Manipulationsregeln auch für Swaps.
- (6) Handelsbeschränkungen: Die CFTC kann Handelsbeschränkungen für Rohstoffderivate pro Marktteilnehmer setzen. Dabei werden sowohl Beschränkungen pro Akteur für jeden Monat und den Fälligkeitsmonat des Kontraktes gesetzt, als auch aggregierte Handelsbeschränkungen über alle Monate und Handelsplattformen hinweg (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 737).

Tabelle 2: Die Regulierung von Swaps mit dem Dodd-Frank Act

Dimension der Institution	Erläuterung
Pflicht des Handels an einer regulierten Börse / Clearingpflicht	Verpflichtendes Clearing für alle standardisierten Derivate. Alle Derivate, die der Clearingpflicht unterliegen, müssen an regulierten Börsen oder an SEFs gehandelt werden. Die CFTC bestimmt welche Derivate der Clearingpflicht unterliegen. Registrierung der SEFs bei der CFTC und Selbstregulierung der SEFs.
Regulierung von Marktteilnehmern	Registrierungsanforderung: SDs und MSPs müssen sich bei der CFTC registrieren und Anforderungen erfüllen („Business Conduct Standards“, Kapitalanforderungen, Margin-Anforderungen, Berichts- und Dokumentationspflichten). Anforderungen für die Registrierung werden von der NFA geprüft.
Transparenz	Berichts- und Dokumentationspflicht für alle Swaps. Gesonderte Berichtspflicht für große Händler.
„Swaps Push-Out rule“	Banken müssen bestimmte Derivategeschäfte auslagern.
Anti-Betrugs- und Anti-Manipulationsregeln	Selbstregulierung durch die Handelsplattform und Eingreifen der CFTC möglich.
Handelsbeschränkung	CFTC darf aggregierte Positionslimits für Rohstoffderivate setzen. Ausnahme: Hedging-Positionen.

Die Reform der Derivateregulierung mit dem Dodd-Frank Act stellt einen Bruch mit dem Ansatz dar, welcher in den 15 Jahren zuvor verfolgt wurde. Das Übertragen der wesentlichen Regeln von „contract markets“ auf den außerbörslichen Handel entspricht der Hinwendung zu einem Ansatz, welcher historisch mit dem CEA verfolgt wurde. Nebst dessen wird die Arbeitsteilung zwischen

der CFTC und der regulierten Industrie wieder näher an das historische Modell der Futuresregulierung herangeführt. Die Handelsplattformen regulieren sich wie die Börsen selbst und die NFA prüft Swaphändler und MSPs. Gleichfalls zeigen die Ziele des Dodd-Frank Acts insgesamt Parallelen zu den Vorstellungen vor den 1980ern. Erneut strebt die Regulierung den Schutz von Konsumenten vor missbräuchlichen Praktiken an (Dodd-Frank Act 2010). Duff und Zaring sprechen vorsichtig von einem Paradigmenwechsel, wobei das „laissez-faire“-Paradigma zu Gunsten eines „heavy supervision“-Paradigmas aufgegeben wurde, „market-based tools“ zur Erreichung der neuen Ziele aber beibehalten wurden (Duff/Zaring 2013). Auch Pagliari spricht eingeschränkt von einem Verlassen des „pre-crisis regulatory paradigm“, da die Reformen nicht radikal ausfielen (Pagliari 2012b). Der umfassende Ansatz der Regulierung von allen Produkten und allen Marktteilnehmern, wie es mit den Reformen 1974 erfolgte, ist in der Tat nicht zu beobachten. Die Regeln wurden nicht uneingeschränkt auf alle Produkte und Marktteilnehmer übertragen. Reguliert werden standardisierte Derivate und eine Stärkung der Regeln auf allen Dimensionen erfolgt vorrangig für Swaphändler und MSPs. Finanzielle Endnutzer („financial end-users“), jene Marktteilnehmer, die nicht als SD oder MSP gelten, beispielsweise Versicherungsgesellschaften, Hedgefonds, Regionalbanken und Pensionsfonds, unterliegen der Clearing- und Börsenpflicht, den Berichts- und Dokumentationspflichten und Marginanforderungen. Kapitalanforderungen werden an finanzielle Endnutzer nicht angelegt (Chatham Financial 2012a). Wie in Kapitel 7.3 noch genauer diskutiert wird, erhielten Unternehmen (außerhalb des Finanzsektors) explizit Ausnahmen von der Börsen- und Clearingpflicht sowie den Handelsbeschränkungen. Verglichen mit dem regulatorischen Ansatz vor der Krise, ist die Reform mit dem Dodd-Frank Act zwar als Bruch „within a historical sequence“ anzusehen (Mahoney 2012b: 7), nicht aber als radikaler Wandel. Hinzu kommt, dass hier lediglich die Stärke des Wandels auf Basis der Intention des Kongresses abgeschätzt werden kann. Der CFTC obliegt die Ausarbeitung der Regeln im Detail. Die tatsächliche Reichweite der Regeländerungen lässt sich daher nur nach der Implementation der Regeln durch die CFTC fassen.

Kapitel 3 Erklärungen für institutionellen Wandel an Finanzmärkten

Dieses Kapitel stellt die bereits etablierten Antworten auf die Frage der Ursachen institutionellen Wandels an Finanzmärkten dar. Die Politische Ökonomie erklärte die allgemein zu beobachtende Tendenz zur Deregulierung der Finanzmärkte in den letzten Dekaden mit der geringen Handlungskapazität nationaler Regelssetzer gegenüber globalen Finanzmärkten. Nebst strukturellen Faktoren, stand die innerhalb eines transnationalen Expertennetzwerkes agierende Finanzindustrie als Akteur sowie internationale Gremien als Standardsetzer auch für nationale Regierungen im Fokus der Analysen. Vor allem stellten etablierte Ansätze die Macht der Finanzindustrie heraus, welche es ihr ermöglicht, ihre Forderungen nach einer geringen Regulierung der Märkte gegenüber politischen Entscheidungsträgern durchzusetzen. Der Fokus auf die Finanzindustrie blieb auch in der Analyse der politischen Reaktionen auf die Finanz- und Wirtschaftskrise 2007/2008 erhalten. Gleichzeitig stellten Polit-Ökonomien die öffentliche Salienz und die Mobilisierung von Interessengruppen außerhalb des Finanzsektors als treibende Kräfte von Finanzmarktreformen heraus. Die bestehenden Ansätze lassen sich anhand ihres analytischen Fokus in fünf Erklärungsstränge einteilen: (1) Strukturalistische Erklärungen betonen einerseits die Struktur des internationalen Finanzsystems und dabei den Wettbewerb zwischen Nationalstaaten um Marktanteile sowie die Finanzialisierung nationaler Ökonomien. (2) Eine ideelle Erklärung hebt die Rolle transnationaler „policy communities“ hervor, welche der Regulierung durch den Nationalstaat durch die Förderung privater Standards vorbeugt. (3) Aus der Perspektive institutionalistischer Ansätze sind Finanzmarktreformen aufgrund des institutionellen Kontextes und insbesondere der Einbettung von Interessengruppen in den Entscheidungsprozess erschwert. (4) Interessengruppen-Ansätze rücken die Organisationsfähigkeit und die Verteilung von Machtressourcen zwischen gesellschaftlichen Gruppen in den Fokus. Hiernach spiegeln die Regeln für Finanzmärkte die Organisations- und Lobbyingkapazität verschiedener Interessengruppen wider. (5) Schließlich wurde verstärkt die Rolle der öffentlichen Salienz der Finanzmarktregulierung und der damit verbundenen elektoralen Anreize für gewählte politische Vertreter konstatiert. Diese Ansätze werden im Folgenden detaillierter vorgestellt. Die Aufarbeitung der bestehenden Erklärungen in diesem Kapitel zielt darauf ab, deren jeweilige Erklärungslücken anhand von empirischen Beobachtungen der Regulierung des Derivatehandels in den USA aufzuzeigen. Diese Kongruenzanalyse (Beach/Pedersen 2013: 90f, siehe Kapitel 5.2) erlaubt es, jene Erklärungen von vornherein auszuschließen, welche eine sehr geringe Passung zum empirischen Material zeigen. Dabei wird sich zeigen, dass jene Ansätze, welche die Macht von Interessengruppen und die öffentliche Salienz betonen, vielversprechend für die Erklärung der Derivatereform erscheinen.

Gleichzeitig bleiben zwei Erklärungslücken bestehen: Erstens lässt ein Fokus auf Macht offen, warum Akteure mit geringen Ressourcen ihre Präferenzen gegenüber der ressourcenstarken Finanzindustrie durchsetzen konnten. Zweitens kann ein Salienz-Argument nicht den Inhalt der Reformen erklären. Das Kapitel schließt mit einer kurzen Darstellung dieser Erklärungslücken.

3.1 Globalisierung, Finanzialisierung und strukturelle Macht

Der institutionelle Wandel an Finanzmärkten während der vergangenen Dekaden wird von vielen Autoren auf strukturelle Faktoren zurückgeführt. Die Prozesse der Globalisierung und Finanzialisierung erklären hier die allgemeine Tendenz zu einer Deregulierung von Finanzmärkten. Im Zusammenhang mit ökonomischen Strukturen steht die gestiegene „strukturelle Macht“ der Finanzindustrie, da jene Macht sich aus diesen Strukturen speist. Diese Strukturen stellen die Anreize, auf welche nationale Entscheidungsträger automatisch reagieren.

Die globale Struktur des internationalen Finanzsystems führt zu unvermeidlichen Reaktionen nationaler Entscheidungsträger. Nationalstaaten stehen in einem globalen Wettbewerb um Kapital (Andrews 1994; Coleman 2003). Das mobile Kapital kann einer unerwünschten Regulierung durch einen Ortswechsel entgehen, sodass Staaten zur Anpassung der Regulierung an ihre Wettbewerber gezwungen sind. Der Wettbewerb zwischen Staaten ist ein „race to participate in the benefits of transnationally interpenetrated and structurally integrated economic processes“ (Cerny 1994: 322). Globale Finanzmärkte unterminieren deshalb die Fähigkeit nationaler Regierungen in Finanzmärkte einzugreifen (Cerny 1994; Strange 1996). Die Deregulierung von Finanzmärkten in den 1980er Jahren kann deshalb als „competitive deregulation dynamic“ beschrieben werden: „When one state began to deregulate and liberalize its financial markets, other states were forced to follow its lead if they hoped to remain competitive in attracting footloose funds and financial business“ (Helleiner 1994: 167). Da die Ausgestaltung von Finanzmärkten erst über politische Entscheidungen geformt wird, sehen sich Regierungen dann strukturellen Beschränkungen gegenüber, welche sie selbst begünstigt haben (Helleiner 1994; Underhill 1991). Indem Staaten den Bedürfnissen der Finanzmärkte nachgeben, schränken sie ihre eigene Handlungsfreiheit ein oder wie Cerny es formuliert: „they undermine and legislate away their own power, confronted by the imperatives of international competitiveness“ (Cerny 1994: 321). Der Druck des Wettbewerbs erklärt beispielsweise ein „regulatory race to the bottom“ im Bereich der Schattenbanken (Rixen 2013; Thiemann 2014). Der globale OTC-Derivatehandel gilt gleichfalls als Musterbeispiel eines globalen Marktes und für den Wettbewerb zwischen den USA und Großbritannien um Handelsaktivitäten (Coleman 2003; Stout 2009). Aufgrund des möglichen Abzugs von Kapital und Handelsaktivitäten an weniger regulierte Finanzplätze gehen globale Finanzmärkte mit struktureller Macht für die Finanzindustrie einher (Underhill/Zhang 2008). In der Formulierung von Lindblom

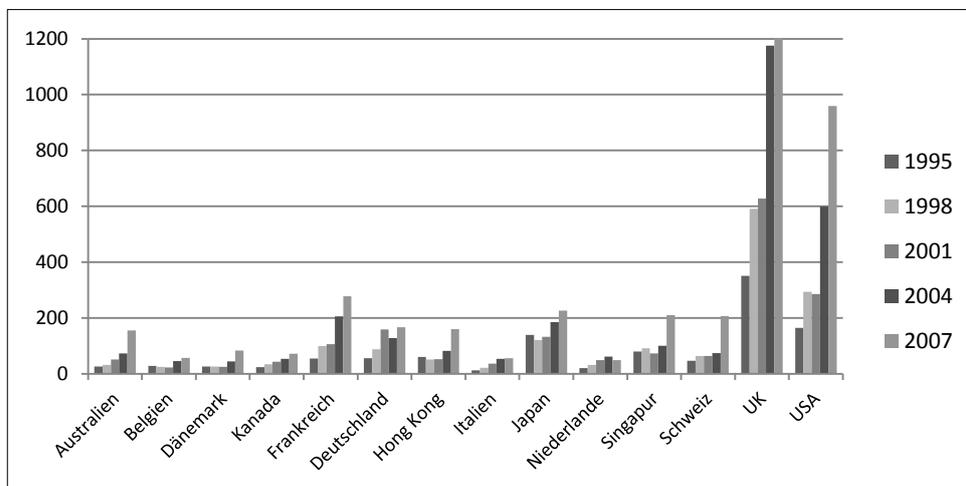
(1977) kommt der Wirtschaft in kapitalistischen Ökonomien strukturelle Macht zu, weil Regierungen von Investitionsentscheidungen der Wirtschaft, welche das Wachstum, die Beschäftigung, Preise, Steuereinnahmen und den Lebensstandard der Bevölkerung beeinflussen, abhängen. Politiker werden davor zurückschrecken, Gesetze zu erlassen, welche den Zustand der Wirtschaft und so ihre Wiederwahl negativ beeinträchtigen. Reformen, welche Investitionen mindern könnten, werden nicht ihren Weg auf die politische Agenda finden, denn strukturelle Macht wirkt aus dieser Perspektive automatisch: „Disinvestment and the possibility of exit are the most prominent features of the structural power of business; both work automatically, through the anticipation of policymakers“ (Culpepper/Reinke 2014: 430). Rixen (2013) beispielsweise zeigt in seiner vergleichenden Betrachtung empirisch, dass sich Regierungen des internationalen Wettbewerbs bewusst sind und den Verlust von Handelsaktivitäten fürchten. Dabei favorisieren Länder mit kleineren Finanzsektoren eine Regulierung stärker als Länder mit großen Finanzsektoren.

Die strukturelle Macht der Finanzindustrie bemisst sich nicht nur aus der Möglichkeit des Verlassens einer Jurisdiktion, sondern auch aus der Struktur der nationalen Wirtschaft. Hier wurde in der Literatur der Prozess der Finanzialisierung angeführt. Im Allgemeinen kann Finanzialisierung als die wachsende Bedeutung des Finanzsektors innerhalb einer Ökonomie sowie die Ausbreitung von Finanzpraktiken und –motiven auf Bereiche außerhalb des Finanzsektors verstanden werden (van der Zwan 2014). Finanzialisierung, die Bedeutung der Finanzindustrie innerhalb einer Ökonomie, stellt dann eine Quelle der strukturellen Macht der Finanzindustrie oder einzelner Finanzinstitute dar (Young 2015). Die zunehmende Wichtigkeit des Finanzsektors gegenüber anderen Sektoren in einer Ökonomie zeigt sich als ein allgemeiner Trend in mehreren OECD-Staaten seit den 1980ern Jahren – die USA und Großbritannien stechen in dieser Entwicklung aber als besonders stark finanzialisierte Länder heraus (Young 2015). Kalinowski argumentiert, die USA und Großbritannien haben die Finanzialisierung ihrer Ökonomien selbst befördert, indem sie auf ökonomisches Wachstum über den Finanzmarkt abzielten (Kalinowski 2013). Krippner (2005) zeigt zudem die Finanzialisierung kommerzieller Unternehmen in den USA seit den 1970ern auf. Für die Finanzialisierung der Realwirtschaft spricht, dass Unternehmen außerhalb des Finanzsektors Profite zunehmend über den Finanzsektor erzielen. Strukturelle Faktoren, wie die Struktur des globalen Finanzsystems und die Bedeutung von Finanzmärkten innerhalb von Ökonomien, schaffen „self-reinforcing mechanisms“ über die Zeit, welche die strukturelle Macht der Finanzindustrie verfestigt (Woll 2015: 21). Sowohl die Globalisierungs-Perspektive als auch die Finanzialisierungs-Literatur lassen politischen Akteuren aufgrund struktureller Beschränkungen einen geringen Spielraum in der Regulierung von Märkten. Die Regulierung von Finanzmärkten reflektiert dann die Präferenzen der global agierenden Finanzmarktakteure: „Most governments have responded by adopting policies which reflect mobile agents’ preferences and reinforce the

market orientation of economic governance” (Underhill/Zhang 2008: 540). Die zentrale unabhängige Variable bilden hier aber ökonomische Strukturen. Die strukturelle Macht der Finanzindustrie wirkt über die Antizipation möglicher negativer Konsequenzen durch den Gesetzgeber.

Die Finanzindustrie genießt aus dieser Perspektive einen automatischen Einfluss auf den politischen Prozess, weil Politiker eine striktere Regulierung aus Angst vor dem Verlust von Handelsaktivitäten nicht auf die Agenda hieven. Für die Reform der Derivatemärkte sind aus dieser strukturalistischen Perspektive zwei Faktoren näher zu betrachten: einerseits ein Wandel der Wettbewerbssituation zwischen Handelsplätzen und andererseits die Bedeutung des Derivatehandels innerhalb der US-Ökonomie. Für die Wettbewerbssituation wurden Daten der Bank for International Settlements (BIS) zu den Handelsaktivitäten an den wichtigsten Finanzzentren über die Zeit aufbereitet (Abbildung 1). Hier zeigt sich deutlich, dass sich der OTC-Handel auf die USA und Großbritannien konzentriert. Über die Zeit wird zudem ersichtlich, dass sich die Handelsaktivitäten in den USA im Jahr 2007 an die Aktivitäten in Großbritannien angenähert haben. Die Konsolidierung der beiden Länder als zentrale OTC-Derivatehandelsplätze und das Aufholen der USA deuten jedoch auf einen konstanten Wettbewerb zwischen den Ländern hin.

Abbildung 1: Berichtete OTC-Marktaktivität in ausgewählten Zentren über die Zeit (Durchschnittlicher Tagesumsatz in Mrd. US-Dollar)



Quellen: BIS (1999; 2005; 2007).

Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf Währungs- und Zinsderivate, welche außerhalb der Börsen gehandelt werden.

Der Wettbewerb zwischen Handelsplätzen ist in den vergangenen Jahrzehnten eher gestiegen, da der Markteintritt einfach und die Wahlfreiheit der Nutzer hoch ist (Deutsche Börse Group 2008: 19-22). Dabei konkurrieren die Börsen mit den OTC-Segmenten und die amerikanischen Handelsplätze mit der wachsenden Bedeutung des Handels in Europa, Asien und Indien. Auf Basis von Daten zum Wachstum des Finanzdienstleistungssektors und Daten zur Beschäftigung wird

dem Derivatehandel zudem eine hohe Bedeutung innerhalb der US-Ökonomie zugesprochen (Duffie/Hu 2008). Neben dessen sind Derivate fest in Unternehmensstrategien verankert. Die Nutzung von Derivaten durch US-Unternehmen außerhalb des Finanzsektors liegt bei etwa 60 Prozent, wobei außerbörslich gehandelte Derivate dominieren (Bartram et al. 2009; Bodnar/Gebhardt 1999). Zudem haben Unternehmen außerhalb des Finanzsektors vor allem im Rohstoffderivatesegment eigene Risikomanagement-Abteilungen aufgebaut, wodurch sie zunehmend selbst als Swaphändler agieren (Interview 4, Vertreter der CMOC; Interview 5, Vertreter der Rohstofffuturesbörsen; U.S. Department of Energy 2002: 48). Der Konzern Cargill etwa errichtete 1994 den Bereich Cargill Risk Management und bietet seither selbst Dienstleistungen zum Zwecke der Preisabsicherung an. Im Energiesektor haben beispielsweise die Ölkonzerne BP und Shell Risikomanagement-Bereiche eingerichtet. Die Bedeutung des Derivatehandels innerhalb der Ökonomie erfährt eher eine Erweiterung, denn einen Rückgang.

Die Vereinbarung der G20 zur Reform des Derivatehandels ermöglichte den USA jedoch Reformen umzusetzen, ohne das Abwandern von Handelsaktivitäten an weniger regulierte Handelsplätze fürchten zu müssen. Auf ihrem Treffen in Pittsburgh im September 2009 beschloss die G20 konkret, dass alle standardisierten OTC-Derivate an elektronischen Plattformen oder Börsen gehandelt, möglichst über zentrale Clearingstellen abgewickelt und OTC-Kontrakte an Transaktionsregister gemeldet werden sollen (G20 2009b). Die US-Regierung war der internationalen Agenda aber voraus. Bereits im Mai 2009 gab der US-Finanzminister Timothy Geithner zu erkennen, dass der Vorschlag der Regierung eine umfassende Reform der bislang unregulierten Märkte beinhalten würde (Geithner 2009). So sollten standardisierte OTC-Derivate an Börsen oder elektronische Handelsplattformen verlagert werden und einer Clearingpflicht unterliegen. Derivatehändler selbst sollten über Sicherheits-, Kapital-, und Verhaltensanforderungen reguliert werden. Für OTC-Derivate sollten Berichts- und Dokumentationspflichten gelten und schließlich sollte die CFTC Positionslimits für Derivate setzen können, welche die Preisbildung an den regulierten Märkten beeinflussen. Wie die Analyse in Kapitel 7 zeigen wird, kündigte Präsident Barack Obama bereits während seines Wahlkampfes im Jahr 2008 eine Reform der Rohstoffderivatemärkte an. Die nationalen Reformbemühungen der USA gehen den Vereinbarungen zu verbindlichen Regeln auf der internationalen Ebene voraus. Deshalb kann eine strukturalistische Erklärung hier nicht greifen. So stellen auch Helleiner und Pagliari im Vergleich der Derivateregulierung in den USA und der EU fest, dass der frühe Alleingang der USA gar die Möglichkeit eines Wettbewerbsvorteils für Europa und insbesondere London eröffnet hat (Helleiner/Pagliari 2010b: 86). Die USA arbeitete bereits eher konkretere Regeln aus, als im Rahmen der G20-Treffen in Washington (November 2008) und in London (April 2009) vereinbart wurde. Das Problem einen Wandel zu erklären, stellt ein generelles Defizit strukturalistischer Erklärungen dar. Damit

Wandel möglich wird, müssten sich die Strukturen selbst verändern. Carruthers und Lamoreaux kritisieren die „race to the bottom“-These allgemein aufgrund ihrer Vernachlässigung komplexer Kausalität zu Gunsten einer vereinfachten Kausalhypothese: „The image of politicians in one political jurisdiction scrambling to reform regulations in order to compete with another jurisdiction (whose politicians also scramble in response), is as unrealistic as it is compelling” (Carruthers/Lamoreaux 2009: 44). Vielversprechender scheint die Analyse der Interaktion von struktureller Macht mit anderen Faktoren (Bell 2012; Hacker/Pierson 2002).

3.2 Transnationale Expertengemeinschaften und ideeller Konsens

Mit der abnehmenden Handlungsfähigkeit des Staates sowie der Komplexität und Dynamik innovativer Finanzmärkte werden Standards zunehmend von internationalen Gremien und transnational agierenden Industrieverbänden gesetzt. In den vergangenen Dekaden hat sich die private Governance über Standards gegenüber einer staatlichen Regulierung enorm verdichtet (Helleiner/Pagliari 2010a; Helleiner/Porter 2010; Porter 2003; Tsingou 2006). Internationale Gremien wie das Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), die International Organization of Securities Commissions (IOSCO) und das Financial Stability Board (FSB, zuvor: Financial Stability Forum) geben Handlungsempfehlungen und erarbeiten internationale Standards, welche nationale Regulierungsstile prägen (Helleiner/Porter 2010). Auf dieser internationalen Ebene agiert primär eine „transnational policy community“ aus nationalen Aufsehern, Vertreter nationaler Ministerien, Experten und Industrieverbänden (Seabrooke/Tsingou 2014; Tsingou 2010, 2012, 2014a). Diese Experten-Gemeinschaft vereint Akteure aus dem privaten und öffentlichen Bereich über einen ideellen Konsens hinsichtlich der optimalen Ausgestaltung von Märkten. Die Unterscheidung zwischen privaten und öffentlichen Akteuren verschwimmt, da die elitären Mitglieder der Gemeinschaft zwischen hohen Positionen im privaten und öffentlichen Sektor wechseln (Tsingou 2012: 13). Der Zugang zu dieser Gemeinschaft wird über Expertise eröffnet, sodass Nicht-Experten aus der Gemeinschaft ausgeschlossen werden. Nach Tsingou gestattet die „transnational policy community“ einen Zugang nur über exklusive Mitgliedsregeln wie Prestige und Status (Tsingou 2012, 2014b). Debatten über die Ausgestaltung von Finanzmärkten finden dann zum Großteil außerhalb der öffentlichen Aufmerksamkeit als „obfuscating technical jargon“ in „closed clubs“ statt (Scholte 2013: 139). Die Finanzindustrie genießt über ihre transnational agierenden Verbände, beispielsweise in Form der ISDA oder dem Institute of International Finance, einen bevorzugten Zugang zu internationalen Gremien und kann dort ihre Präferenzen äußern (Helleiner/Porter 2010; Lall 2011; Tsingou 2012). Allgemein ist das Expertennetzwerk um die Finanzindustrie zumeist der alleinige Berater internationaler Standardsetzer wie des BCBS (Helleiner/Porter 2010; Lall 2011) und der IOSCO (Underhill/Zhang 2008). Helleiner und Porter sprechen von einer „transnational technocracy“, die ausschließlich den Wünschen der Finanzindustrie

auf Kosten des öffentlichen Interesses nachkommt (Helleiner/Porter 2010: 165). Der primäre Wirkungsmechanismus ist aber ein ideeller. Tsingou beschreibt die Wirkung der Expertengemeinschaft auf den politischen Prozess als: „intellectual capture that defines what constitutes appropriate governance and delimits possible governance options“ (Tsingou 2012: 4). Die Debatten nach der jüngsten Krise werden hiernach weiterhin von einer elitären „transnational policy community“ geprägt (Tsingou 2010). Ähnlich betont Kwak einen subtilen Einfluss von gemeinsamen Ideen, wonach Regulierer eher Argumente von denjenigen Gruppen übernehmen, die sie als Teil ihrer „in-group“ wahrnehmen, die einen hohen sozio-ökonomischen Status inne haben oder, die dem gemeinsamen Netzwerk zugehörig sind (Kwak 2014). In ähnlicher Weise betont Chweroth (2007) die Diffusion neoliberaler Ideen über die Expertise von Ökonomen zu politischen Entscheidungsträgern. Aufsichtsbehörden als auch Politiker teilen die Idee der Effizienz unregulierter Märkte (Campbell 2010; Kwak 2014: 93; Tsingou 2006).

Für den Derivatehandel haben Tsingou (2012) und Coleman (2003) gezeigt, wie Banken und die Derivateindustrie über transnationale „policy communities“ an der Ausarbeitung privater Standards beteiligt waren. Die ISDA als internationaler Derivateindustrieverband ist hier der wesentliche Akteur. Sie vertritt seit den 1980er Jahren die Interessen von Banken, Finanzinstituten und Unternehmen in den USA und international – inzwischen hat sie über 400 Mitglieder weltweit. Für die Reform der Derivatemärkte sagt diese Perspektive vorher, dass die Derivateindustrie über ihren Zugang zu nationalen Entscheidungsträgern und internationale Gremien ihre Argumente für den Erhalt der industriellen Selbstregulierung äußern kann. Der Bruch mit dem Pfad privater Standards kann dann auf die Zurückhaltung der ISDA und oder einen ideellen Bruch innerhalb der „policy community“ zurückgeführt werden. Mit der Finanzkrise ist aber zu beobachten, dass Verbände früh selbst die Initiative durch das Setzen privater Standards ergriffen haben. Zudem hielt sich die Idee der Überlegenheit einer Selbstregulierung durch die Industrie. Wie in den Jahren zuvor, präferierten Derivateindustrieverbände die Fortsetzung der industriellen Selbstregulierung und konnten weiterhin ihre Präferenzen über einen Zugang zu ideell gleichgesinnten Entscheidungsträgern äußern. In mehreren Treffen mit der Federal Reserve Bank of New York seit dem Frühjahr 2008 vereinbarten die Industrieverbände ISDA, die Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA), die Managed Funds Association (MFA) sowie Banken zusammen mit nationalen Aufsehern aus den USA und Europa mehrere Ziele für den Kreditderivatemarkt (Bank of America et al. 2008; Federal Reserve Bank of New York 2008c, 2008b,

2008a, 2009; ISDA 2008).²⁴ Angestrebt wurde eine erhöhte Transparenz und die Standardisierung der Abwicklung von Derivatekontrakten bei Eintreten eines Kreditereignisses, die Reduktion des Volumens ausstehender CDS, eine Verbesserung des Collateralmanagements und eine Erhöhung der Transparenz auf dem Markt für CDS über die Veröffentlichung aggregierter Handelsdaten. Seit Oktober 2008 wurde mit der Industrie vereinbart, verstärkt CDS über zentrale Gegenparteien abzuwickeln, um systemische Risiken zu reduzieren und die Transparenz zu erhöhen. Die PWG empfahl gleichfalls eine Verbesserung der OTC-Infrastruktur durch Maßnahmen der Industrie selbst und begrüßte die Fortschritte, welche die Industrie seit dem Frühjahr 2008 erreicht hatte (PWG 2008a, 2008b). Wie Helleiner und Pagliari (2010b) feststellen, wurden Industrie-Initiativen auch auf der internationalen Ebene durch das FSB gefordert. Die transnationale Expertengemeinschaft reagierte früh auf die Finanzkrise und bemühte sich erneut über „closed-door meetings“ das „pre-crisis regulatory paradigm“ zu halten (Pagliari 2012b: 53). Die Aktivitäten der transnationalen Expertengemeinschaft lassen sich aber nicht mit dem Pfadwechsel in der US-Derivateregulierung in Einklang bringen. Das verpflichtende Clearing, die Börsenpflicht und Handelsbeschränkungen weichen stark von den Maßnahmen ab, welche von der Expertengruppe aus Industrieverbänden, nationalen Aufsehern und dem FSB zur Verbesserung der Marktinfrastruktur vorgeschlagen wurde.

Insgesamt zeigte keiner der bisher dargestellten Ansätze eine hohe Erklärungskraft für die U.S.-Derivateregulierung. Die strukturelle Macht der Finanzindustrie blieb bestehen. Gleichfalls war die transnationale Expertengemeinschaft früh bemüht die Selbstregulierung durch die Industrie zu erhalten. Jene Faktoren, welche als wesentliche Treiber der Deregulierung in den vergangenen Dekaden ausgemacht wurden, lassen sich nicht mit dem beobachteten Pfadwechsel vereinbaren. Der Wettbewerb mit Europa und die Bedeutung des Derivatehandels innerhalb der US-Ökonomie hielten die USA nicht davon ab, die Initiative in der Derivateregulierung zu ergreifen. Die Sicht der transnational agierenden Expertengemeinschaft hat sich gleichfalls nicht geändert. Ihre Aktivitäten zielten auf ein Beibehalten der industriellen Selbstregulierung über freiwillige Regeln ab.

3.3 Institutionalistische Ansätze: Institutionen und Veto-Spieler

Institutionalistische Ansätze heben den Einfluss von Institutionen auf Akteurspräferenzen sowie die Möglichkeit der Einflussnahme von Akteuren auf den politischen Prozess hervor. Ein Strang

²⁴ Eine Übersicht der Treffen zwischen der Federal Reserve Bank of New York, Marktteilnehmern sowie Aufsichtsbehörden ist hier einsehbar: http://www.newyorkfed.org/newsevents/otc_derivative.html, letzter Zugriff am 05.07.2015.

institutionalistischer Ansätze bedient sich der Literatur zur vergleichenden Kapitalismusforschung (Deeg 1999; Hall/Soskice 2001), um die unterschiedlichen nationalen Reaktionen auf die Finanzkrise zu erklären (Grossman/Woll 2014; Moschella 2011; Weber/Schmitz 2011; Zimmermann 2010). Die Beständigkeit nationaler Regulierungsstile wird dort auf die spezifische Konfiguration von Institutionen, welche Akteursstrategien prägen, zurückgeführt. Eine zweite institutionalistische Perspektive scheint aber eher geeignet den politischen Prozess zu beleuchten, da explizit die Einflussmöglichkeiten von Akteuren im institutionellen Kontext der Finanzmarktregulierung verortet werden (Farrell/Newman 2010; Fioretos 2010; Moschella/Tsingou 2013a). Der Wandel der Finanzmarktregulierung wird hier unter Zuhilfenahme des Historischen Institutionalismus erklärt (Mahoney/Thelen 2010; Streeck/Thelen 2005; Thelen 2009). Regeln für Finanzmärkte sind „legacies of political struggles“ und begünstigen Interessengruppen, welche in der Vergangenheit als Gewinner aus diesen Konflikten hervorgegangen sind, gegenüber anderen Gruppen (Moschella/Tsingou 2013b: 19). Auf der nationalen Ebene ist die Implementation von Regeln zudem an die Kapazitäten von Aufsichtsbehörden gebunden, was Veto-Spielern Einflussmöglichkeiten während der Implementationsphase ermöglicht (Moschella/Tsingou 2013b: 15). Betrachtet werden dann zwei Kategorien von Akteuren, welche vor dem Hintergrund institutioneller Beschränkungen agieren: „change agents“ und „veto player“. Die vom Status quo begünstigten Interessengruppen agieren als Veto-Spieler, da sie ein Interesse am Erhalt ihrer Privilegien haben. Aufgrund vergangener Interaktionen mit politischen Entscheidungsträgern sind Veto-Spieler in den politischen Prozess eingebunden, was ihre Einflussmöglichkeit stärkt. Während der Einfluss von Veto-Spielern vom institutionellen Kontext begünstigt wird, sehen sich „change agents“, welche einen Wandel fordern, institutionellen Hürden gegenüber (Moschella/Tsingou 2013b, siehe auch Mattli/Woods 2009). „Change agents“ können Reformen über inkrementelle Schritte verfolgen, um den Widerstand und ein mögliches Veto von privilegierten Akteuren zu umgehen (Moschella/Tsingou 2013b: 14f). Inkrementelle Anpassungen können aber auch aus einem Umdenken von Veto-Spielern resultieren: „Although veto players generally oppose change, it is also plausible to think of them as actors expressly promoting change. This happens when veto players realise that regulatory change is the only way to maintain their privileged position“ (Moschella/Tsingou 2013b: 11). Veto-Spieler lassen dann inkrementelle Anpassungen zu, um den Reformprozess kontrollieren zu können und langfristig ihre privilegierte Stellung zu erhalten. So argumentiert Young, dass der Widerstand der Finanzindustrie mit der Krise allgemein abgenommen hat, denn „in those rare instances when there have been attempts to block new regulatory changes, regulators have met such moves with disinterest and scorn“ (Young 2013: 466).

Die Finanzdienstleistungsindustrie ist der zentrale kollektive Veto-Spieler, welcher eine Reform des Derivatehandels bislang verhindert hat. Der institutionelle Kontext in den USA bietet diesem

Veto-Spieler zahlreiche Einflussmöglichkeiten. Im Bereich des Derivatehandels sind die Zuständigkeiten nicht nur zwischen Aufsichtsbehörden, sondern auch innerhalb des Kongresses zwischen mehreren Ausschüssen und Unterausschüssen geteilt (Coleman 2003). Dies geht mit Kompetenzstreitigkeiten und spezifischen Zugangsmöglichkeiten für die Finanzindustrie einher, wodurch eine Regulierung erschwert wird (Coleman 2003). Der Grad des Wandels der US-Derivateregulierung deckt sich jedoch nur zu Teilen mit den Erwartungen des institutionellen Ansatzes. Die Reform der Energiederivatemarkte mit dem Farm Bill 2008 kann als eine inkrementelle Anpassung verstanden werden (Kapitel 2.3). Der Dodd-Frank Act hingegen stärkt die Regulierung des Handels an mehreren Dimensionen. Vor allem standardisierte Derivate sowie Swaphändler und MSPs werden umfassend reguliert. Ein Umdenken der Finanzindustrie kann aber nicht beobachtet werden. Die Finanzindustrie leistete vom Beginn der Debatten an im Jahr 2007 Widerstand gegen eine Änderung des Status quo. Die Verbände der Finanzdienstleistungsindustrie stellten sich gegen eine Reform des OTC-Rohstoffhandels und insbesondere gegen Handelsbeschränkungen und Berichtspflichten (ISDA et al. 2008a; ISDA et al. 2008c; SIFMA et al. 2008). Wie oben bereits gezeigt wurde, ergriff die Industrie auch nach dem Höhepunkt der Krise im Herbst 2008 eigene Maßnahmen zur Stärkung der Marktinfrastruktur. Bis zum Ende des Jahres 2008 lehnte die ISDA eine stärkere Aufsicht über den OTC-Derivatehandel als Ganzes ab. In Bezug auf CDS argumentierte die ISDA beispielsweise:

„While the roots of the market turmoil lie in imprudent lending decisions there are lessons to be learned across markets and products. With respect to CDS, in general the market has held up extremely well under the strains of multiple failures of large market participants and issuers of debt [...] Nevertheless the current turmoil has exposed the need for market participants to increase the speed with which they implement operational improvements to which they have already committed, as well as to commit to examining what further improvements might be necessary” (Pickel 2008).

Über die Zeit ist zu beobachten, dass die Industrie begann den Konturen der vorgebrachten Reformvorschläge zuzustimmen (ISDA 2009b; Kaswell 2009; Rosen 2009). Dies deckt sich mit der Inhaltsanalyse von Pressemitteilungen der ISDA im Bezug auf Regulierungsfragen vor und nach der Krise durch Young (2013). Young zeigt, dass sich die ISDA im Zeitraum von Januar 2005 bis September 2008 in nur zehn Prozent der Mitteilungen positiv gegenüber Regulierungsfragen geäußert hat. Von Oktober 2008 bis Dezember 2012 äußerte sich die ISDA in 25 Prozent der Meldungen positiv. Es ist aber auch zu beobachten, dass die Industrie dafür plädierte, Reformen an spezifischen Regulierungszielen zu orientieren und auf bestimmte Produkte zu konzentrieren sowie freiwillige Maßnahmen zu stärken. Während die Infrastruktur für CDS zu verbessern sei, gäbe es keinen Grund alle OTC-Derivate denselben Regeln zu unterwerfen (Rosen 2009). So argumentierte die SIFMA: „SIFMA strongly believes that any statutory changes in the regulation

of OTC derivatives [...] should focus on decreasing risk and improving transparency and efficiency in the OTC derivatives markets while maintaining the significant benefits these markets currently provide for mainstream American companies and institutional investors” (Rosen 2009: 4f). Die ISDA verwies gegenüber dem Kongress auf die Maßnahmen und die Fähigkeit der Industrie sich selbst zu regulieren (Pickel 2009b). Es zeigt sich zwar, dass die Industrie inkrementelle Reformen unterstützte, jedoch gehen die verbindlichen Maßnahmen und die Regulierung aller OTC-Derivate über inkrementelle Anpassungen hinaus. Die Analyse des Reformprozesses in Kapitel 7.2 wird im Detail demonstrieren, dass es der Finanzindustrie nur in geringem Maße gelungen ist die Reformvorhaben aufzuweichen. Aus einem institutionalistischen Ansatz können vor allem Faktoren destilliert werden, welche Stabilität und inkrementellen Wandel erklären. Veto-Spielern fällt es leicht Reformen zu blockieren, da sie von der Einbettung in den Regulierungsprozess profitieren. Ein institutionalistischer Ansatz hat aber Schwierigkeiten ein Verlassen des Pfades in kurzer Zeit und das Scheitern des Widerstandes durch Veto-Spieler zu erklären.

3.4 Interessengruppen: Die ungleiche Verteilung instrumenteller Machtressourcen

Im Gegensatz zu anderen Regulierungsfeldern wird für die Finanzmarktregulierung generell eine geringe Akteurspluralität konstatiert (Pagliari 2012a; Pagliari/Young 2012). Auf der gesellschaftlichen Ebene wird deshalb primär die Finanzindustrie als zentraler Akteur in den analytischen Fokus gerückt. Bereits in den vorangegangenen Abschnitten wurde deutlich, dass strukturelle Faktoren die Macht der Finanzindustrie stützen und die institutionelle Einbindung der Finanzindustrie deren Veto-Möglichkeiten begünstigen. Der Ausgangspunkt eines Großteils der theoretischen Überlegungen und empirischen Untersuchungen in der Literatur zur Finanzmarktregulierung bildet aber die ungleiche Verteilung von Organisations- und Lobbyingkapazitäten zwischen gesellschaftlichen Gruppen. Im Ergebnis wird die Finanzmarktregulierung deshalb von und zum Vorteil der Finanzindustrie ausgestaltet (Baker 2010; Baxter 2011; Helleiner/Porter 2010; Johnson/Kwak 2010; Seabrooke/Tsingou 2009a; Tsingou 2010; Underhill/Zhang 2008). Dies wird als „regulatory capture“ bezeichnet und meint spezifisch „the result or process by which regulation [...] is consistently or repeatedly directed away from the public interest and toward the interests of the regulated industry, by the intent and action of the industry itself” (Carpenter/Moss 2014: 13). Obschon dieses Argument nicht unkritisiert blieb (Baxter 2011; Carpenter/Moss 2014: 10f; Pagliari/Young 2014: 600; Young 2012: 667), bildet die Frage nach „regulatory capture“ meist den Ausgangspunkt der Analysen von Finanzmarktreformen (Pagliari 2012a). Das „regulatory capture“-Argument geht auf eine ökonomische Theorie der Regulierung zurück (Becker 1983; Peltzman 1976; Stigler 1971). Aus Stiglers Sicht fragen Unternehmen Regulierung nach, während politische Entscheidungsträger Regulierung anbieten.

Da gewählte Vertreter ihre Wiederwahl sichern möchten, beeinflusst die regulierte Industrie politische Ergebnisse, indem sie Politikern Ressourcen, beispielsweise in Form von Wahlkampfspenden, zum Tausch gegen politischen Einfluss anbieten. In der Regel zielt Regulierung hiernach nicht auf den Schutz der Gesellschaft als Ganzes ab. Vielmehr sei es der Fall, dass „as a rule, regulation is acquired by the industry and is designed and operated primarily for its benefit“ (Stigler 1971: 3).²⁵

Die polit-ökonomische Literatur zur Finanzmarktregulierung führt „regulatory capture“ einerseits auf die fehlende Mobilisierung von gesellschaftlichen Gruppen als Gegengewicht zur Finanzindustrie und andererseits auf ein Ungleichgewicht in der Verteilung von Ressourcen, welche zur Beeinflussung politischer Entscheidungsträger genutzt werden können, zurück. Zunächst wird sich aufgrund der Informations- und Organisationskosten bei einem geringem Nutzen der Regulierung keine gesellschaftliche Opposition zur Finanzindustrie bilden (Pagliari 2012a: 9ff; Scholte 2013). Eine Regulierung beeinflusst die Finanzindustrie direkt, sodass sie hohe Anreize hat sich zu organisieren und Einfluss auf den politischen Prozess zu nehmen. Andere gesellschaftliche Gruppen hingegen sind aus dieser Perspektive in einem weitaus geringeren Maße von den Auswirkungen von Finanzmarktreformen betroffen. Die Kosten des Marktversagens sind auf alle Steuerzahler verteilt. Während die vermeintliche Verteilungswirkung der Finanzmarktregulierung einem Großteil der Gesellschaft indirekt und wenig offensichtlich ist, muss die Finanzindustrie Anpassungskosten und veränderte Profitmöglichkeiten befürchten. Die Organisation von Gruppen ist zudem erschwert, da einzelne Akteure von den Auswirkungen einer Finanzmarktreform profitieren, auch wenn sie sich nicht an der Herstellung dieses Gutes beteiligen (Olson 1965). „Regulatory capture“ oder in Wilsons Worten „client politics“ tritt als Folge eines konzentrierten Nutzens bei gleichzeitig gestreuten Kosten einer Regulierung auf.²⁶ Der politische Prozess ist dann von einer geringen öffentlichen Aufmerksamkeit und „quiet lobbying“ durch die regulierte Industrie gekennzeichnet (Wilson 1980: 369). Zudem ist „regulatory capture“ auf eine Ungleichverteilung von Lobbying-Ressourcen zwischen Gruppen zurückzuführen, was der Finanzindustrie deutliche Vorteile auf einem „marketplace for influencing regulation“ einbringt

²⁵ Die Theorie wurde von Ökonomen und Politikwissenschaftlern in verschiedene Richtungen erweitert - der Kerngedanke blieb jedoch erhalten (für einen Überblick siehe Dal Bó 2006, für eine Kritik siehe Croley 2011).

²⁶ In der Formulierung von Wilson sind sowohl monetäre als auch nicht-monetäre Kosten und Nutzen Teil der Anreizstruktur Wilson (1980: 366). Anhand der beiden Dimensionen Kosten und Nutzen einer Regulierung unterscheidet Wilson zwischen „client politics“, „interest group politics“, „entrepreneurial politics“ und „majoritarian politics“.

(Pagliari 2012a: 11). Dies kann als instrumentelle Macht einer Industrie beschrieben werden (Hacker/Pierson 2002: 280). Im Gegensatz zu struktureller Macht, basiert instrumentelle Macht auf den Mitteln, die der Finanzindustrie unabhängig von ihrer ökonomischen Funktion zur Verfügung stehen (Culpepper/Reinke 2014: 5). Die Finanzindustrie übt hiernach über ihre Ressourcen direkten Einfluss auf Politiker und Regulierer aus – etwa über Kampagnenspenden oder die Bereitstellung von Informationen. Finanzielle Mittel, technische Informationen oder Expertise und Beziehungen zu Entscheidungsträgern sind in den Händen der Finanzindustrie konzentriert und ermöglichen es ihr, das Handeln von politischen Entscheidungsträgern zu beeinflussen (Pagliari 2012a). Zuallererst verfügt die Finanzindustrie über enorme finanzielle Mittel, welche sie für Wahlkampfspenden und Lobbying einsetzen kann. Über die letzten Dekaden stieg die Finanzindustrie zur wohlhabendsten und einflussreichsten Industrie Amerikas auf, weshalb Johnson und Kwak sie als neue Oligarchen bezeichnen: „The Wall Street banks are the new American oligarchy - a group that gains political power because of its economic power, and then uses that political power for its own benefit“ (Johnson/Kwak 2010: 6). Während der Finanzmarktreformen in den USA haben Banken und Industrieverbände den Einsatz finanzieller Ressourcen zwecks Lobbying des Kongresses noch erhöht (Pagliari 2013). Als weitere essentielle Ressource wird das technische Wissen der Finanzindustrie angeführt. Die Innovationsstärke und die Komplexität von Finanzmärkten macht Expertise in Form technischen Wissens zu einem Gut, welches die Finanzindustrie Politikern exklusiv bereitstellen kann (Ford/Philipponat 2013; Tsingou 2003, 2006; Underhill/Zhang 2008).²⁷ Ferner geht technische Expertise mit einem „first-mover advantage“ der Industrie einher, welche es ihnen ermöglicht den regulativen Prozess vor allen anderen gesellschaftlichen Gruppen zu beeinflussen und so den weiteren Pfad vorzugeben (Lall 2011) oder eine staatliche Regulierung gänzlich vorzubeugen (Morgan 2008; Tsingou 2014a). Schließlich genießt die Finanzindustrie exklusive soziale Beziehungen auf internationaler und nationaler Ebene und die damit verbundenen Vorteile. Bereits in der Diskussion zu transnationalen Expertengemeinschaften wurde deutlich, dass die Finanzindustrie in einem transnationalen Netzwerk agiert, welche ihr einen privilegierten Zugang zu Regulierungsforen ermöglicht (Helleiner/Porter 2010; Tsingou 2003). Auf der nationalen Ebene wird die enge personelle Verflechtung zwischen der Finanzindustrie und politischen Entscheidungsträgern aufgrund von Karriereverläufen hervorgehoben und mit den Konzepten der „revolving doors“ (Braun/Raddatz 2010; Seabrooke/Tsingou 2009b) und dem „Wall Street-Washington-Korridor“ (Baker 2010) illustriert. Zum einen bewegen sich die Karrieren von Eliten generell zwischen dem öffentlichen und privaten Sektor,

²⁷ Dies deckt sich mit Befunden der Lobbying-Literatur, wonach Informationsasymmetrien zwischen der Industrie und Entscheidungsträgern den Tausch von Expertise gegen politischen Einfluss begünstigen (Austen-Smith 1993, Klüver 2011; Lohmann 1993, 1998).

zum anderen führen lukrative Karriereaussichten in der Finanzindustrie dazu, dass Regulierer den Wünschen der Industrie nachkommen. Dies hängt auch mit dem Bedarf an Expertise im Bereich der Finanzmarktregulierung zusammen: „As both our need for expert regulators and the skill of regulators increase, the doors between regulators and the industry will spin faster“ (Baxter 2011: 197).

Die Anwesenheit oder Abwesenheit von „regulatory capture“ ist von den Kosten und den Nutzen einer Regulierung abhängig (Wilson 1980). So argumentieren Mattli und Woods aufbauend auf der „regulatory capture“-Theorie, dass Krisen diese Anreize über „demonstration effects“ verändern (Mattli/Woods 2009: 22). Krisen legen hiernach die Verteilungswirkung einer Regulierung offen, senken dadurch Informationskosten und erleichtern so kollektives Handeln. Empirisch zeigt sich, dass Konsumentengruppen, NGOs und soziale Bewegungen im Bereich der Finanzmarktregulierung aktiv wurden (Anheier 2014; Kastner 2014; Scholte 2013; Woolley/Ziegler 2012). Es zeigt sich aber auch, dass diese Gruppen mit diffusen Mitgliedern kaum in der Finanzmarktregulierung vertreten sind. Die Zahl der im Themenfeld Finanzmarkt aktiven NGOs und sozialen Bewegungen ist sowohl auf der nationalen als auch auf der internationalen Ebene gering (Anheier 2014, Pagliari/Young 2012, 2012).²⁸ Neben Konsumentenorganisationen und NGOs wurde die starke Präsenz von Unternehmen als Teilnehmer in Reformprozessen beobachtet. Pagliari und Young (2012) betrachten die Teilnahme von Interessengruppen an politischen Konsultationen zu Finanzmarktthemen weltweit und stellen eine erhöhte Mobilisierung von Akteuren außerhalb des Finanzsektors fest: Vor der Krise können etwa 80 Prozent der schriftlichen Einreichungen der Finanzindustrie zugeordnet werden, etwa 70 Prozent nach der Krise. Unternehmen außerhalb des Finanzsektors und deren Verbände sind vor der Krise mit etwa 18 Prozent vertreten, nach der Krise mit etwa 29 Prozent (Pagliari/Young 2012).²⁹ Gruppen aus dem Landwirtschafts- und Energiesektor wird ein starker Einfluss auf die Durchsetzung von Positionslimits für den Derivatehandel in den USA zugesprochen (Clapp/Helleiner 2012; Helleiner/Thistlethwaite 2012) und zusammen mit Konsumentengruppen für die Regulierung von OTC-Derivaten allgemein (Woolley/Ziegler 2012). Unternehmen können aber auch als Unterstützer der Finanzindustrie fungieren (Pagliari/Young 2014).

²⁸ Das fehlende Gegengewicht zur Finanzindustrie veranlasste Mitglieder des Europäischen Parlaments im Jahr 2010 gar eine parteiübergreifende Petition zu starten, welche die NGO Finance Watch ins Leben rief (Ford/Philipponat 2013).

²⁹ Pagliari und Young (2012) untersuchten schriftliche Antworten zu Konsultationen im Zeitraum von 1997 bis 2012 in den USA, Kanada, Deutschland und Großbritannien.

Vor dem Hintergrund einer erhöhten Akteurspluralität im Bereich der Finanzmarktregulierung bei einem analytischen Fokus auf die Finanzindustrie innerhalb der Literatur, plädieren Pagliari und Young (2014) für eine Analyse dieser Pluralität organisierter Interessen. Wenige Arbeiten haben jedoch systematisch analysiert welche Rolle Interessengruppen außerhalb der Finanzindustrie im Bereich der Finanzmarktregulierung zukommt (Helleiner/Pagliari 2011). Insbesondere bleibt theoretisch unbeleuchtet, wie Gruppen außerhalb der Finanzindustrie Einfluss auf den politischen Prozess nehmen können. Wenn instrumentelle Ressourcen und deren Einsatz das politische Ergebnis bestimmen, dann nehmen Gruppen außerhalb der Finanzindustrie eine Position mit einer geringeren Möglichkeit der Machtausübung ein. Während Konsumentengruppen als alternative Informationsquelle für Politiker fungieren können (Kastner 2014), ist dennoch nicht anzunehmen, dass sie die Expertise der regulierten Industrie aushebeln. Empirisch wurde beobachtet, dass es Konsumentengruppen und NGOs nebst Expertise, an finanziellen und organisationalen Ressourcen mangelt. Die wenigsten NGOs im Themenfeld Finanzmärkte verfügen über eine langjährige Finanzierung – die meisten stellen „hand-to-mouth operations“ dar (Scholte 2013: 141). NGOs, Konsumentengruppen als auch Unternehmen außerhalb des Finanzsektors können ihre Ressourcen jedoch über Koalitionen aggregieren (Baumgartner et al. 2009: 204-214; Clapp/Helleiner 2012; Pagliari/Young 2014). Ausschlaggebend sind selten die Ressourcen einer Interessengruppe, sondern die gemeinsamen Ressourcen einer Koalition (Mahoney/Baumgartner 2015). Nach Pagliari und Young (2014) hängt die Möglichkeit von Gruppen den Gesetzgebungsprozess zu beeinflussen, von den Koalitionen ab, die sie mit anderen Gruppen eingeht. Diese Koalitionen können sowohl über eine gemeinsame formale Struktur bestehen (etwa über gemeinsames Personal) oder als ein sporadischer Zusammenschluss bezogen auf einen Gesetzesvorschlag agieren. Koalitionen können ein breiteres Spektrum an Ressourcen einsetzen. Dies gilt für die Finanzindustrie wie auch für Unternehmen und Konsumentengruppen. So besitzt die Finanzindustrie selbst die Ressourcen Expertise und Netzwerke zu Regulierern. Andere Gruppen können zusätzliche Ressourcen, wie etwa weitere Kontakte und institutionalisierte Zugangswege zu Entscheidungsträgern, in die Koalition einbringen. Die Finanzindustrie kann dort eine striktere Regulierung verhindern, wo ihre Präferenzen mit denen anderer Gruppen konvergieren. Insgesamt haben sich aus dieser Perspektive die Machtverhältnisse nach der Krise verschoben (Helleiner/Pagliari 2010b: 89; Pagliari/Young 2014).

Wenn die gemeinsamen Ressourcen einer Interessenkoalition ausschlaggebend für deren Einfluss auf die Regulierung ist, dann ist der Pfadwechsel der Derivateregulierung in den USA aus dieser Perspektive auf eine Machtverschiebung durch die neu gebildeten Koalitionen nach der Krise zurückzuführen. Zusätzlich zur Finanzindustrie sind hier die Präferenzen anderer organisierter

Gruppen und die Ressourcen von Koalitionen zu betrachten. Es zeigt sich, dass der Reformprozess, der zur Regulierung des Derivatehandels geführt hat, eine hohe Akteurspluralität aufweist. Während Gruppen außerhalb der Finanzindustrie im Jahr 2005 gar nicht vertreten waren, sind dies im Frühjahr 2009 mindestens 42 Unternehmen und Verbände außerhalb des Finanzsektors (Scannell 2009a). Bereits weiter oben wurde der Widerstand der Finanzindustrie gegen eine Reform des Derivatehandels beschrieben. Die Finanzindustrie wollte insbesondere verpflichtende Maßnahmen meiden (ISDA 2009a; Pickel 2009a). Seit dem Herbst 2009 wurde die Finanzdienstleistungsindustrie dann auch von Unternehmen in ihren Forderungen gestützt. Die U.S. Chamber of Commerce, die National Association of Manufacturers und weitere Wirtschaftsverbände formierten sich zur Coalition for Derivatives End-Users (CDEU) und sprachen sich für Ausnahmen von verpflichtenden Maßnahmen für Unternehmen sowie stellenweise für Hedgefonds und Finanzinstitute aus (CDEU 2010c). Demgegenüber stand eine Koalition aus Verbänden und Organisationen aus dem Landwirtschafts-, Transport- und Energiesektor, welche zusammen mit Konsumentengruppen als Commodity Markets Oversight Coalition (CMOC) auftraten. Die Americans for Financial Reform (AFR) gründeten sich im Jahr 2008 und stellten sich im Jahr 2009 ebenfalls gegen den Status quo der Derivateregulierung. Die AFR umfasst mehr als 200 Gruppen, darunter primär religiöse und zivilgesellschaftliche Organisationen, einige Wirtschaftsverbände, Konsumentenorganisationen sowie den amerikanische Gewerkschaftsdachverband American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations (AFL-CIO). Die CMOC und die AFR plädierten für verpflichtende Regeln für den OTC-Derivatehandel. Vor allem forderten sie eine Börsenpflicht, ein verpflichtendes Clearing, Berichts- und Dokumentationspflichten sowie Handelsbeschränkungen für Rohstoffderivate (AFR 2010o). Für die Analyse von Interessengruppen-Koalitionen sind die gemeinsam eingesetzten Ressourcen dieser Koalitionen entscheidend (zur Erhebung der eingesetzten Ressourcen siehe Kapitel 5.6). Innerhalb der Koalition aus der Finanzindustrie und der CDEU hatten alleine die ISDA, die SIFMA und die U.S. Chamber of Commerce zusammen etwa 146 Millionen U.S.-Dollar an Lobbying-Ausgaben insgesamt zu verzeichnen. Darunter setzten die Industrieverbände ISDA und SIFMA etwa 14 Millionen U.S.-Dollar ein. Die U.S. Chamber of Commerce alleine konnte im Jahr 2009 196 Lobbyisten einsetzen. Innerhalb der Koalition aus CMOC und AFR stellte die Air Transport Association (ATA) die mit Abstand meisten Ressourcen bereit. Im Zeitraum von 2009 bis 2010 gab sie über neun Millionen US-Dollar für Lobbying aus und hatte etwa 36 bis 39 Lobbyisten. Die anderen zentralen Koalitionsmitglieder, das NEFI, die Consumer Federation of America, Public Citizen und die AFR erreichten zusammen Lobbying-Ausgaben in Höhe von etwa 762.000 US-Dollar. Innerhalb der Koalition aus AFR und CMOC hatte, neben der ATA, lediglich Public Citizen mehr als fünf Lobbyisten. Die Ressourcen der Koalition aus der Finanzindustrie und der CDEU übersteigen die gemeinsamen Ressourcen der CMOC und AFR deutlich. Eine Betrachtung der Lobbying-Ressourcen der an der

Derivateregulierung beteiligten Gruppen lässt nicht auf eine Verschiebung von Ressourcen zu Gunsten von Reformbefürwortern schließen. Eine noch detaillierte Darstellung in der Analyse (Kapitel 7) wird zeigen, dass eine Betrachtung der verfügbaren Ressourcen nicht ausreichen kann, um den beobachteten Wandel zu erklären. Vor allem wird sich zeigen, dass die Finanzindustrie durchaus ihre Ressourcen in Form von Kampagnenspenden, Lobbying-Personal, Netzwerken und Informationen einsetzte. Jedoch wurden diese Ressourcen von Politikern nicht mehr bereitwillig angenommen. Vergleicht man nun die Ressourcen der Koalitionen und deren Forderungen mit dem politischen Ergebnis, so spiegelt sich die hohe Machtasymmetrie zwischen der Finanzindustrie (und der CDEU) auf der einen Seite und der CMOC und AFR auf der anderen Seite zwar noch in den Regeln des Farm Bills, nicht mehr aber in den neuen Regeln mit dem Dodd-Frank Act wider. Bis in das Jahr 2008 hinein sprach sich die Finanzindustrie noch offen gegen jegliche Änderungen des Status quo aus (ISDA et al. 2008a). Mit der Verschärfung der Krise war sie dann bemüht über eigene Initiativen die bestehende Infrastruktur für den OTC-Handel zu verbessern und verpflichtende Maßnahmen zu vermeiden. Trotz einer gemeinsamen Koalition mit der CDEU, konnte die Finanzindustrie ihre Forderungen nicht durchsetzen. Von der anderen Seite betrachtet, decken sich die neuen Regeln zu einem großen Teil mit den Forderungen der CMOC und AFR. Der Pfadbruch spiegelt deren Forderungen nach verpflichtenden Maßnahmen und engen Ausnahmeregelungen nur für Unternehmen wider. Es zeigt sich eine geringe Deckung des politischen Ergebnisses mit der Ressourcenverteilung der beteiligten Koalitionen. Der Interessengruppen-Ansatz kann nicht erklären, warum die stärkste Interessengruppe ihre Forderungen gegenüber einer deutlich schwächeren Gruppe nicht durchsetzen konnte. Dass die Finanzindustrie als stärkste Gruppe eine Koalition mit der CDEU eingehen musste, spricht zudem gegen ein Argument, welches instrumentelle Macht über Lobbying alleine betrachtet.

3.5 Elektorale Anreize

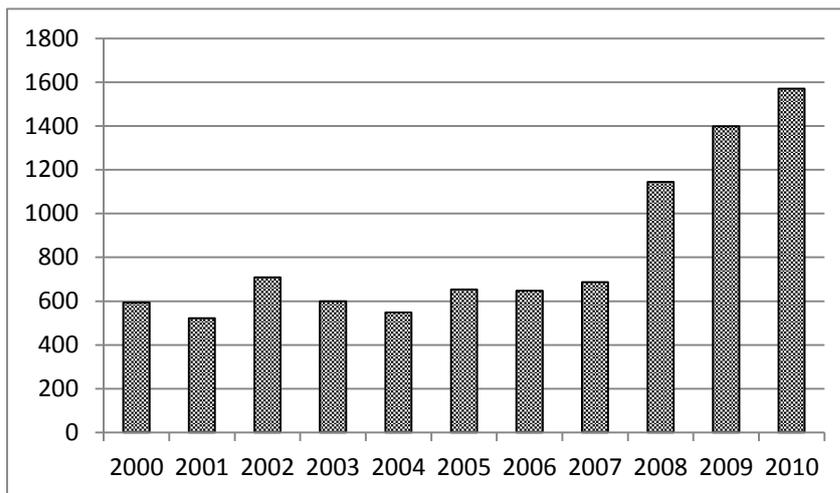
Wählerpräferenzen sind im „regulatory capture“-Modell weniger relevant für politisches Verhalten, da Interessengruppen Wählerstimmen über Wahlkampfspenden „kaufen“ können (Becker 1983). Demgegenüber argumentieren Vertreter eines Salienz-Ansatzes, dass die instrumentelle Macht der Wirtschaft allgemein von der öffentlichen Salienz eines „issues“ abhängt (Gormley 1986; Kollman 1998; Mahoney 2007). Die öffentliche Salienz beschreibt „the relative importance people attach to policy issues“ (Kollman 1998: 9). Die Wichtigkeit beinhaltet auch das Bewusstsein über Verteilungswirkungen eines Themas: „A highly salient issue is one that affects a large number of people in a significant way“ (Gormley 1986: 598). Ähnlich wie auch Wilson (1980), argumentiert Gormley (1986), dass „regulatory capture“ nur bedingt auftritt. Die Salienz und die technische Komplexität eines Regulierungsfeldes bestimmen, welche Akteure am politischen Prozess teilhaben. Während Bürokraten und die regulierte Industrie zu den regulären Teilnehmern

regulativer Politik zählen, hängt die Teilnahme „irregulärer Teilnehmer“, wie etwa der Öffentlichkeit, von Politikern und den Medien, von der öffentlichen Salienz und der technischen Komplexität eines Regulierungsfeldes ab (Gormley 1986). Die Salienz und die Komplexität beeinflussen, welche Anreize für Akteure gesetzt werden, am politischen Prozess teilzunehmen. Die Finanzmarktregulierung wird von Gormley als komplexes Regulierungsfeld mit einer zumeist geringen Salienz klassifiziert. Bei einer geringen Salienz sehen Konsumentengruppen und die Medien keine Anreize aktiv zu werden. Die hohe Komplexität des Themas zusammen mit der geringen Verteilungswirkung von Finanzmärkten führt auch zu einer Vermeidungsstrategie auf Seiten der Politiker, da elektorale Anreize gering ausfallen und ihnen die Expertise fehlt. Die Regulierung des Marktes wird dann primär zwischen Industrievertretern und eventuell Aufsichtsbehörden ausgehandelt (Gormley 1986). Diese Überlegungen wurden von Culpepper (2011) auf institutionellen Wandel an Finanzmärkten übertragen, um sowohl graduellen als auch radikalen institutionellen Wandel an Finanzmärkten erklären zu können. Diskontinuität ist bei einer erhöhten Salienz zu erwarten, weil dann die instrumentelle Macht der Wirtschaft sinkt und Politiker sich an der öffentlichen Meinung orientieren. Aufgrund ihres Interesses an einer Wiederwahl widmen sich Politiker jenen Themen, welche Aufmerksamkeit bei den Wählern genießen und, welche ihnen in späteren Wahlen zugeschrieben werden (Culpepper 2011: 5). Wenn diese Anreize fehlen, dann delegieren Politiker die Ausarbeitung von Regeln an Bürokraten. Die regulierte Industrie genießt dann aufgrund ihrer über die Zeit aufgebauten Beziehungen nicht nur Zugang, sondern bietet auch die am stärksten nachgefragte Ressource: Expertise (Culpepper 2011: 182). Selbst wenn Politiker in einem Bereich von geringer Salienz aktiv werden, wird die Wirtschaft ihre Präferenzen über ihre instrumentelle Macht durchsetzen können. Die Expertise der Industrie wird von Politikern und den Medien aufgrund der hohen Komplexität des Themas nicht infrage gestellt werden (Culpepper 2011: 8-11). Folglich nutzt die Wirtschaft Informationsasymmetrien aus, um die Sicht auf ein Thema zu dominieren. Eine hohe Salienz hebt diesen Zusammenhang aufgrund elektoraler Anreize aus (Culpepper 2011: 178). Die instrumentelle Macht der Wirtschaft hängt deshalb von der öffentlichen Salienz ab. Prägnant drückt es Culpepper selbst aus: „business power goes down as political salience goes up“ (Culpepper 2011: 177). Unter einer erhöhten öffentlichen Aufmerksamkeit ist radikaler Wandel zu erwarten (Culpepper 2011: 192-197). Die Salienz eines Themas ändert sich hiernach mit Krisen und Skandalen (Culpepper 2011: 179; Pagliari 2013: 107). Pagliari wendet die Überlegungen zur Rolle der öffentlichen Salienz auf die Finanzmarktregulierung im Zuge der Krise an und argumentiert spezifischer: „a shock that triggers a significant and long-lasting increase in the level of public attention towards a financial domain is likely to create strong electoral incentives for elected politicians to pressure regulators or directly intervene by introducing formal regulatory frameworks“ (Pagliari 2013: 9). Politiker werden sich nur dann gegen die Forderungen von Interessengruppen richten, wenn die öffentliche Salienz so stark

und langanhaltend gestiegen ist, dass sie ausreichend Anreize schafft (Pagliari 2013: 107). Für die Finanzkrise 2007/2008 zeigen mehrere Autoren, dass eine erhöhte Salienz mit veränderten Strategien der Finanzindustrie (Young 2013), einem höheren Mobilisierungspotential anderer gesellschaftlicher Gruppen (Pagliari/Young 2014) sowie einer gestiegenen Wahrscheinlichkeit von Reformen im „öffentlichen Interesse“ einhergeht (Helleiner/Pagliari 2010b; Pagliari 2013; Woll 2013).

Pfadabhängigkeit wird aus dieser Perspektive punktuell überwunden, wenn ein Thema an hoher öffentlicher Aufmerksamkeit beziehungsweise Wichtigkeit unter der Wählerschaft gewinnt. Diesem Argument nach hat der Derivatehandel mit der Finanzkrise die Aufmerksamkeit der Wählerschaft erlangt. Weil elektorale Anreize für Politiker zugenommen haben, sollten wir einen radikalen Wandel beobachten. Im Fall der Derivateregulierung deckt sich der zu beobachtende Wandel aber nur teilweise mit der Vorhersage des Salienz-Ansatzes. Wie in Kapitel 2.3 beschrieben wurde, werden nicht alle Derivate reguliert und zahlreiche Ausnahmen für die Nutzung durch Unternehmen senken die Reichweite der Regeln. Ist die öffentliche Salienz des Themas gestiegen und über einen längeren Zeitraum auf einem hohen Niveau geblieben? Wie es sich für die Analyse öffentlicher Salienz etabliert hat, soll eine Analyse der Medienberichterstattung zu Derivaten über die Zeit Aufschluss geben (Abbildung 2). Es zeigt sich, dass die Berichterstattung bereits in den Jahren vor der Krise nicht niedrig war. Dann stieg die Berichterstattung zu Derivaten mit dem Jahr 2008 deutlich an und nahm seither weiter zu. Dies spricht dafür, dass die öffentliche Aufmerksamkeit über mindestens drei Jahre auf Derivate gerichtet war und damit den gesamten Reformprozess im Kongress umfasste. Hier bleibt die Frage offen, weshalb trotz der langanhaltenden öffentlichen Aufmerksamkeit kein umfassenderer Wandel beobachtet werden kann? Wenn Politiker bei einer hohen öffentlichen Salienz auf elektorale Anreize für eine Reform des Derivatehandels reagieren, dann bleiben die zahlreichen Ausnahmen für Unternehmen erklärungsbedürftig. Hier kann zunächst nur angenommen werden, dass es Unternehmen gelungen ist, Ausnahmen für sich durchzusetzen, was darauf hindeutet, dass öffentliche Salienz nicht zu radikalen Reformen führen muss. Bell und Hindmoor kritisieren die Gegenüberstellung von Industrieinteressen und der öffentlichen Meinung und fordern eine stärkere Auseinandersetzung mit der Rolle der Wählerschaft in verschiedenen Situationen (Bell/Hindmoor 2014b). Das Salienz-Argument beherbergt einen Automatismus, wonach Krisen selbstredend die Verteilungswirkung der Finanzmarktregulierung offenlegen, die öffentliche Salienz erhöhen und bei Politiker eine Präferenzanpassung auslösen. Mit dem Salienz-Ansatz lässt sich die Richtung von Reformen und ein Pfadbruch erklären, jedoch kann die Wichtigkeit eines Themas für die Öffentlichkeit nicht die Präferenzen für Politiker konkretisieren. Dadurch kann der konkrete Inhalt einer Reform nicht erklärt werden.

Abbildung 2: US-Medienberichterstattung zu Derivaten, Anzahl Artikel 2000-2010



Quelle: Nexis („Major US Newspapers“ und TV-Sender, ohne Nachrichtenagenturen, ohne Beiträge mit weniger als 500 Wörtern). Suchergebnis für das Schlagwort „derivatives“.

3.6 Erklärungslücken etablierter Ansätze

Aus der Kongruenzanalyse der fünf Erklärungsstränge wird deutlich, dass die ersten drei Erklärungen eine geringe Übereinstimmung mit dem empirischen Material zeigen. Die fortbestehende strukturelle Macht der Finanzindustrie, die gleichbleibende Sicht einer „policy community“ und die institutionelle Einbettung der Finanzindustrie würden Stabilität oder inkrementellen Wandel erwarten. Dies entspricht nicht dem Wandel, der im Fall der Derivateregulierung zu beobachten ist. Zudem zeigte sich nur eine geringe Veränderung der jeweiligen unabhängigen Variablen, weshalb diesen Ansätzen eine geringe Erklärungskraft für den vorliegenden Fall zukommt. Während diese Erklärungen detaillierte Einsichten in die Ursachen der Deregulierungsprozesse vor der Krise ermöglicht haben, so scheinen sie weniger geeignet einen Wandel hin zu einer strikteren Regulierung erklären zu können. Diejenigen Ansätze, welche eine veränderte Interessengruppenlandschaft und eine erhöhte öffentliche Salienz als erklärende Variablen in den Fokus der Analyse rücken, scheinen hingegen die jüngste Reform des Derivatehandels in den USA besser greifen zu können. Gleichzeitig bleiben auch hier wesentliche Dynamiken des Wandels bislang unbeleuchtet, weil sie als gegeben betrachtet werden: die Verschiebung von Macht und veränderte Anreize. Beide Verschiebungen werden als eine automatische Folge der Krise gefasst. Auf der einen Seite legt die Krise die Verteilungswirkung der Finanzmarktregulierung offen und führt zur Mobilisierung gesellschaftlicher Gruppen. Als Folge verschieben sich Machtverhältnisse. Auf der anderen Seite erhöht die Krise die öffentliche Salienz und so elektorale Anreize für Politiker. Politiker werden dann den Wünschen der Wählerschaft nachkommen. Insgesamt bleibt offen, wie Gruppen

mit wenigen Ressourcen Einfluss auf den politischen Prozess der Finanzmarktregulierung nehmen können und welche konkreten Anreize für Politiker in einem komplexen Regulierungsfeld gesetzt werden. Daraus ergeben sich zwei Erklärungslücken, die im Folgenden näher erläutert werden.

Erstens kann die veränderte Macht von Interessengruppen nicht erklärt werden: Warum konnte eine ressourcenschwache Gruppe ihre politischen Forderungen durchsetzen, während es der ressourcenstärksten Gruppe nicht gelang ihre Macht auszuüben? Weil sich die Literatur auf die spezifischen Machtressourcen der Finanzindustrie konzentriert hat, ist wenig über die Möglichkeiten der Einflussnahme von gesellschaftlichen Akteuren außerhalb der Finanzindustrie bekannt (Hellener/Pagliari 2011: 179; Pagliari/Young 2014: 599) und wenig über die variierende Macht der Finanzindustrie selbst (Carpenter/Moss 2014: 10f; Pagliari/Young 2014: 600; Young 2012: 667). Ein Grund hierfür ist methodischer Natur. Young (2012) beobachtet einen starken „selection bias“ in empirischen Arbeiten: Es werden hauptsächlich Fälle untersucht, in denen der Outcome mit den Präferenzen der Finanzindustrie übereinstimmt und daraus der Schluss gezogen, der Einfluss wäre systematisch. Sowohl in den Medien als auch in der akademischen Debatte wird schnell „regulatory capture“ beobachtet. Das gleiche Fazit ziehen Carpenter und Moss: „A surfeit of claims has been neither demonstrated nor disproved“ (Carpenter/Moss 2014: 3). So resümiert auch Woll: „Examining the ways in which power operates is necessary to move beyond the tautological statements that infer power from outcome. Power then becomes not the starting point, but the phenomenon that needs to be explained“ (Woll 2014: 45). Die Politische Ökonomie weist darauf hin, dass Institutionen (Hacker/Pierson 2002), Krisen (Block 1981) oder kausale und moralische Ideen (Bell/Hindmoor 2015) die strukturelle Macht der Wirtschaft beeinflussen können und öffentliche Salienz (Culpepper 2011) die instrumentelle Macht der Wirtschaft dämpfen kann. Internationaler und innerstaatlicher Druck kann die Finanzindustrie gar daran hindern ihre Veto-Macht zu nutzen (Steinlin/Trampusch 2012). Gerade weil sich Machtressourcen nicht kurzfristig ändern, muss genau spezifiziert werden, wodurch und wie sich Macht kurzfristig oder langfristig verschiebt.

Zweitens kann der Inhalt einer Politik nicht erklärt werden, wenn elektorale Anreize durch die öffentliche Meinung beeinflusst werden, da die öffentliche Meinung keine konkreten Politikvorschläge nahelegt. Die Öffentliche Salienz wird als ein durch Krisen gegebener Anreiz für Politiker aufgefasst. Eine Finanzkrise und politische Interventionen legen demnach die Verteilungswirkung der Finanzmarktregulierung offen. Wenn ein Regulierungsbereich aber komplex ist, dann scheint es umso wahrscheinlicher, dass die öffentliche Aufmerksamkeit ein Thema lediglich streift (Nölke 2010: 49) oder „symbolische Politik“ zur Beruhigung der Öffentlichkeit die Folge

ist (Rixen 2013). Es bleibt offen, warum ein hoch komplexer Bereich wie Derivate Relevanz für die Wählerschaft erlangt und welche konkreten Anreize für Politiker gesetzt werden. Alleine die Wichtigkeit eines Themas für die Wählerschaft kann Politikern nicht vorgeben, welche Richtung die Reformen nehmen sollen. Als Folge kann der konkrete Inhalt von Reformen nicht erklärt werden. Krisen sind nicht selbsterklärend (Blyth 2002; Hay 2001; Kingdon 1984) und können ohne Politikwandel vorübergehen (Baumgartner et al. 2009: 122). Deshalb kann die öffentliche Salienz eines bestimmten Regulierungsthemas nicht als durch Krisen gegeben vorausgesetzt werden. Hier wird vernachlässigt, dass die öffentliche Salienz häufig endogen ist (Baumgartner et al. 2009: 48ff). Die öffentliche Salienz wird dann selbst durch das Handeln von Akteuren beeinflusst. Der Zusammenhang zwischen Krisen und Anreizstrukturen ist vermittelt über die Wahrnehmung dieser Strukturen durch Akteure und Akteure werden nicht von den gegebenen Strukturen determiniert. Um zu verstehen, welche Anreize Politiker wahrnehmen und welche Gesetzesänderungen sie konkret unterstützen, ist es notwendig der Wahrnehmung von Akteuren mehr Raum zuzusprechen. Zusammenfassend lassen die hier beschriebenen Erklärungen institutionellen Wandels zwei Erklärungslücken offen:

- (1) Macht: Warum konnte die Finanzindustrie als ressourcenstärkste Interessengruppe ihre Forderungen nicht durchsetzen, während schwächere Gruppen ihre Ziele gegen den Widerstand der Finanzindustrie im Dodd-Frank Act wieder fanden?
- (2) Inhalt von Reformen: Warum beobachten wir einen eingeschränkten Pfadbruch in der Regulierung von Derivaten? Damit zusammenhängend stellt sich die vorgelagerte Frage: Warum wurde es für politische Entscheidungsträger rational OTC-Derivate strikt zu regulieren und Unternehmen gleichzeitig von den meisten Regeln auszunehmen?

Im folgenden Kapitel wird eine Erklärung vorgeschlagen, welche die bestehenden Perspektiven auf institutionellen Wandel an Finanzmärkten ergänzen soll. Hierfür werden moralische Vorstellungen als unabhängige Variable vorgeschlagen und Einsichten aus der Konstruktivistischen Politischen Ökonomie und insbesondere der Wirtschaftssoziologie genutzt, um den kausalen Einfluss moralischer Vorstellungen auf institutionellen Wandel herauszuarbeiten. Institutionelle Dynamiken sind dann auch an gesellschaftliche Vorstellungen über die Angemessenheit von Marktteilnehmern und der Angemessenheit ihrer Praktiken gebunden. Mit moralischen Vorstellungen als erklärende Variable werden sich die Erklärungslücken der bestehenden Ansätze schließen lassen.

Kapitel 4 Der Einfluss moralischer Kategorien auf institutionellen Wandel

Dieses Kapitel entwickelt das theoretische Argument darüber, wie moralische Vorstellungen institutionellen Wandel an Finanzmärkten beeinflussen können. Hierfür wird eine zentrale Einsicht der Wirtschaftssoziologie genutzt: Marktteilnehmer müssen auch den moralischen Vorstellungen der Gesellschaft entsprechen, um sich den Zuspruch ihrer Audienzen zu sichern und ihre Machtposition halten zu können. Aus dieser Perspektive ist institutioneller Wandel an Märkten eine Reaktion auf Legitimitätskrisen. Dabei soll aber nicht übersehen werden, dass moralische Vorstellungen auch innerhalb der Vergleichenden Politischen Ökonomie zum Verständnis institutionellen und Politik-Wandels herangezogen wurden. In einem ersten Abschnitt wird deshalb umrissen, wie die Wirkung moralischer Ideen auf institutionellen Wandel in der Politischen Ökonomie aufgefasst wird. Anschließend wird anhand des Plädoyers dieses Literaturstranges für einen akteurszentrierten Konstruktivismus die Brücke zu wirtschaftssoziologischen Ansätzen geschlagen. Der zweite Abschnitt dieses Kapitels diskutiert die Literatur zu moralischer Legitimität und Märkten in der Wirtschaftssoziologie. Hier werden das Konzept der moralischen Kategorien und die Bedeutung moralischer Legitimität für Marktteilnehmer erörtert. Nachdem die Forschung zum Einfluss moralischer Vorstellungen in der Wirtschaftssoziologie aufgearbeitet wurde, erfolgt die Konzeptionalisierung eines kausalen Mechanismus nach Beach und Pedersen (2013). Die Diskussion der Literatur wird sich am Forschungsfeld der Marktregulierung orientieren. Für den Zusammenhang zwischen moralischen Kategorien und institutionellem Wandel an Finanzmärkten wird dann ein zweiteiliger Kausalmechanismus konzeptionalisiert: *Machtverschiebung durch Delegitimierung*. Gegner des Status quo nutzen moralische Kategorien, um gesellschaftliche Audienzen gegen mächtige Marktteilnehmer zu mobilisieren. Indem Audienzen als dritte Partei aktiv werden, verschiebt sich Macht zugunsten jener Akteure, die den moralischen Vorstellungen der gesellschaftlichen Audienzen entsprechen. Politiker werden sich von illegitimen Akteuren und deren Ressourcen distanzieren, wenn Audienzen gegen deren Praktiken protestieren. Gleichzeitig erlangen jene Akteure, die in den Augen der Audienzen als legitim erscheinen, Gehör für ihr Anliegen unter Entscheidungsträgern. Mit moralischen Kategorien als unabhängige Variable werden sich die zwei Erklärungslücken schließen lassen, welche im vorigen Kapitel ausgearbeitet wurden: (1) die Verschiebung von Macht und (2) der Inhalt von Reformen.

4.1 Moralische Ideen in der Vergleichenden Politischen Ökonomie

Polit-Ökonomen haben sich seit den 1990ern verstärkt Ideen zur Erklärung wirtschaftspolitischer Reformen und institutionellen Wandels zugewandt (Blyth 2002; Campbell/Pedersen 2001; Goldstein/Keohane 1993a; Hall 1989, für eine Übersicht siehe Bell 2011; Berman 2013; Cox/Béland 2011; Seabrooke 2006). Zentrale Erklärungsfaktoren dieser Ansätze sind nicht objektiv gegebene Strukturen oder die materielle Position von Akteuren, sondern kognitive und normative Ideen. Kognitive oder kausale Ideen sind Annahmen über kausale Zusammenhänge, während normative Ideen Kriterien beinhalten, die zwischen richtig und falsch unterscheiden (Campbell 2002; Goldstein/Keohane 1993b; Schmidt 2008).³⁰ Hay und Rosamond (2002) beispielsweise widersprechen dem Automatismus struktureller Einflüsse und fügen Ideen als Mittler zwischen sozio-ökonomischen Strukturen und dem Handeln von Akteuren ein. Sie zeigen, dass die Globalisierung nicht schlicht als strukturelle Beschränkung nationaler Politik wirkt. Vielmehr wird der globale Wettbewerb von Politikern als rhetorisches Argument genutzt, um unpopuläre politische Reformen als unvermeidbar darzustellen. Blyth geht noch einen Schritt in der Kausalkette zurück und konstatiert, dass Ideen erst Interessen definieren und so handlungsfähig werden lassen (Blyth 2002). Eine ökonomische Krise als exogener Schock alleine kann nicht die Handlungen von Akteuren vorhersagen. Unter Unsicherheit, wie es im Falle von Krisen gegeben ist, so Blyth, kennen Akteure ihre Interessen nicht. Ökonomische Ideen helfen dann materielle Bedingungen zu interpretieren, Unsicherheit zu reduzieren und Interessen zu definieren.³¹ Im Zentrum der Analyse stehen dann primär *kognitive Ideen* über Ursache-Wirkung-Zusammenhänge in Form von ökonomischen Theorien, Paradigmen und als Policy-Programme, welche zumeist über Ökonomen, Experten-netzwerke und Eliten verbreitet werden (Blyth 2013; Campbell 2010; Campbell/Pedersen 2015; Cox/Béland 2011; Jabko 2006; Parsons 2011). *Moralische Ideen* werden in der Politischen Ökonomie vor allem als Normen diskutiert, welche von Akteuren internalisiert sind und so handlungsleitend werden (für einen Überblick siehe Campbell 2002; Seabrooke 2010). Moralische Ideen,

³⁰ Zwar unterscheidet die Literatur zumeist zwischen kognitiven und normativen Ideen, nicht immer wird in dieser Unterscheidung aber eine kausale Relevanz gesehen. Campbell etwa schreibt kognitiven und normativen Ideen jeweils spezifische Träger und eine unterschiedliche kausale Wirkungen zu (Campbell 2004: 100-107). Kognitive und normative Ideen werden aber auch zu Gunsten einer Unterscheidung anhand des Abstraktionsniveaus von Ideen in ihrer Wirkung gleichgesetzt (Mehta 2011; Schmidt 2008).

³¹ Blyths (2002) Argument über ökonomische Ideen als „weapons“ im politischen Konflikt unter Unsicherheit beinhaltet auch eine strategische Komponente. Ökonomische Ideen über Ursache-Wirkung-Zusammenhänge können genutzt werden, um Ursachen der Krise zu definieren sowie Argumente gegen bestehende und Argumente für neue Institutionen zu unterfüttern. Uneindeutig bleibt in diesem Argument, weshalb einige Akteure unter Unsicherheit strategisch handeln können und andere Akteure ihre Interessen nicht kennen (Hay 2004).

so fasst Campbell zusammen, schränken das Handeln ein, weil sie beeinflussen, was politische Eliten als akzeptabel wahrnehmen:

„Policy makers’ values, norms, and principled beliefs may affect their position on public policies by helping them decide which policies are the most appropriate [...] In this sense, policy makers operate according to a logic of moral or social appropriateness, not a logic of consequentiality” (Campbell 2002: 23f).

Kritisiert wurde dann eben jene Sichtweise der Wirkung moralischer Ideen auf Akteure innerhalb dieser Ansätze. Die Überbetonung ideeller Strukturen im Konstruktivismus birgt erneut die Gefahr eines Strukturalismus – dann in der Form von übersozialisierten Akteuren (Bell 2011: 893f, 2012; Schmidt 2008; Widmaier et al. 2007). Dies soll nicht heißen, dass die Konstruktivistische Politische Ökonomie ausschließlich den normengebundenen Akteur kennt. Beanstandet wird vor allem, dass lediglich den Trägern und Verbreitern von Normen, etwa „Norm-Entrepreneuren“ und Eliten, die Fähigkeit zum strategischen Handeln zugesprochen wird (Seabrooke 2007; Widmaier et al. 2007). Die Wirkung von moralischen Ideen wird demnach häufig als ein „top-down“-Prozess verstanden, wobei entweder nationale Entscheidungsträger von Norm-Entrepreneuren sozialisiert werden oder moralische Ideen von politischen Entscheidungsträgern zur Legitimierung einer Politik gegenüber der Öffentlichkeit genutzt werden. Im nationalen Kontext werden moralische Ideen von Policy-Entrepreneuren strategisch zum Framing genutzt, um Unterstützung für eine Politik zu gewinnen und ihre Position vor der Öffentlichkeit zu rechtfertigen (Baumgartner/Jones 1993; Campbell 2002; Cox/Béland 2013). Aus dieser Sicht handeln Politiker strategisch, indem sie an die kulturellen Vorstellungen der allgemeinen Öffentlichkeit anknüpfen und sich so deren Unterstützung sichern (Béland 2005). „Policy entrepreneurs“ zeichnen sich dadurch aus, dass sie bereit sind ihre Ressourcen für einen „future return“ zu investieren (Kingdon 1984: 129f). Nach Kingdon sind es Anreize, welche Entrepreneurure in der Politik hervorbringen. Im Bereich der Marktregulierung fehlen Politikern jedoch die elektoralen Anreize aktiv zu werden, da die Öffentlichkeit nicht involviert ist (Gormley 1986). Innerhalb der Konstruktivistischen Politischen Ökonomie wird diese Perspektive aber vor allem aufgrund der Vernachlässigung der moralischen Vorstellungen in der Gesellschaft selbst bemängelt. Schmidt kritisiert: „The main problem with the top-down ideational and/or discursive process is that legitimation is seen as hierarchical, with elites in charge and entrepreneurial actors jumping through windows of opportunity in moments of uncertainty to produce a shift in ideas” (Schmidt 2008: 320). Seabrooke betrachtet dies als ein Defizit in der Konstruktivistischen Literatur und führt dieses Defizit darauf zurück, dass sich der Konstruktivismus nicht substantiell mit dem Konzept der Legitimität auseinandergesetzt hat (Seabrooke 2006: 21, 2010). Konkret kritisiert Seabrooke die Vernachlässigung jener Akteure, die Legitimität vergeben, wodurch Legitimität von Entrepreneururen ohne Widerstand beansprucht werden kann: „In essence, many economic constructivists have treated (...)

[legitimacy, AO] as something that can be proclaimed by a victorious ideational entrepreneur, with little knowledge as to whether or not the proclamation was met with consent from the population at large” (Seabrooke 2010: 86).

Mit der Kritik an der bestehenden Herangehensweise ging ein Plädoyer für eine stärker akteurszentrierte Perspektive zur Untersuchung moralischer Ideen einher (Seabrooke 2007; Widmaier et al. 2007). So argumentiert Seabrooke, dass es darum gehen muss, Konflikte um moralische Vorstellungen zu analysieren. Gesellschaftliche Akteure üben auf Basis ihrer moralischen Vorstellungen Druck auf den Staat aus, was zu Konflikten führen und den Ursprung institutionellen Wandels bilden kann (Seabrooke 2006). Ein akteurszentrierter Ansatz lässt sowohl strategisches Denken als auch ideelle Einflüsse zu. Moralische Vorstellungen bilden dann eine ideelle Umgebung für Akteure, jedoch können Akteuren zu einem gewissen Grad strategisch innerhalb gegebener Strukturen agieren.³² Der akteurszentrierte Konstruktivismus nimmt deshalb eine Position zwischen Rational-Choice-Ansätzen und soziologisch inspirierten Theorien ein. Konflikthafte Prozesse der Legitimation und Rechtfertigung ersetzen dann Prozesse der Sozialisation. Entscheidend ist, wie Akteure ihren Spielraum innerhalb struktureller Beschränkungen nutzen (Widmaier et al. 2007: 757). Diese Entwicklung im Konstruktivismus hin zu mehr „agency“ kann analog zur Entwicklung historisch-institutionalistischer Ansätze betrachtet werden. Wie Institutionen nicht das Handeln von Akteuren determinieren, sondern aufgrund ihrer Mehrdeutigkeit Spielraum für Interpretationen und strategisches Handeln lassen (Mahoney/Thelen 2010; Streeck/Thelen 2005), so eröffnen auch ambivalente moralische Vorstellungen Möglichkeiten für Akteure strategisch zu handeln. Wie Institutionen sind kulturelle Vorstellungen häufig mehrdeutig oder widersprüchlich und eröffnen dadurch einen Handlungsspielraum (Swidler 1986). Auf diese Weise können moralische Vorstellungen in die Analyse einbezogen werden, ohne die Bedeutung von Machtverhältnissen und strategischem Handeln im politischen Prozess zu vernachlässigen. Für den Zusammenhang zwischen moralischen Vorstellungen und institutionellem Wandel sind aus dieser Perspektive vor allem die Arbeiten von Bell und Hindmoor (2012; 2014b; 2015) sowie Trumbull (2010; 2012) von Interesse, da diese Arbeiten auf ein Verständnis der Regulierung von Märkten abzielen. Die Autoren fokussieren die Rolle moralischer Ideen zudem aus einer akteurszentrierten Perspektive. Bell und Hindmoor nehmen eine solche Perspektive für die Analyse ideeller Einflüsse auf die strukturelle Macht der Wirtschaft an (Bell 2012; Bell/Hindmoor 2014b, 2015). Wie auch strukturelle Beschränkungen allgemein, so die Autoren, wirkt die strukturelle Macht der Wirtschaft nicht automatisch auf politische Entscheidungsträger. Strukturelle Macht variiert, weil

³² Für Überlegungen zu „Structure“ und „Agency“ allgemein siehe etwa Sewell (1992) und in der Politischen Ökonomie siehe Bell (2011).

die normativen und kausalen Ideen politischer Entscheidungsträger und der Wählerschaft die strukturelle Macht der Wirtschaft beeinflussen und dämpfen können. Die Autoren betrachten Macht als das Ergebnis einer Beziehung zwischen A und B, wobei die Wahrnehmung von Akteuren diese Machtbeziehung beeinflusst. Im Falle der strukturellen Macht kann die Wahrnehmung von A die Macht von B reduzieren und A so eine stärkere Unabhängigkeit von strukturellem Druck verschaffen (Bell 2012: 671). B kann zwar Drohungen auf Basis seiner ökonomischen Position gegenüber A aussprechen, jedoch wird diese Drohung nur effektiv sein, wenn A die Drohung für glaubwürdig oder den ökonomische Beitrag für wertvoll hält (Bell/Hindmoor 2014a: 634). In mehreren Studien haben die Autoren gezeigt, wie kausale und moralische Ideen von politischen Entscheidungsträgern und der Öffentlichkeit Rückwirkungen auf die strukturelle Macht der Wirtschaft haben. Im Fall der Debatten um eine australische Mining-Tax zeigen Bell und Hindmoor (2014b), dass die Bergbauindustrie ihre strukturelle Position in der Wirtschaft in Form von Drohungen gegen die Einführung dieser Steuer genutzt hat. Politiker glaubten jedoch nicht, dass die Steuer Investitionen und wirtschaftliches Wachstum hemmen würde. Erst indem die Industrie mithilfe ihrer strukturellen Macht die Medien und Wähler überzeugt hat, dass die Steuer Investitionen senken würde, gab die Regierung ihr Vorhaben auf. Im Falle der Bankenregulierung in Großbritannien nach der jüngsten Finanzkrise zeigen sie, wie eine veränderte moralische Wahrnehmung des Wertes der „City“ die Macht der Banken einschränkte (Bell/Hindmoor 2015). Für die Untersuchung moralischer Vorstellungen ist dann vor allem relevant, dass die Wahrnehmung von Politikern und der Öffentlichkeit beeinflusst, ob Macht erfolgreich gegenüber Politikern ausgeübt werden kann oder, ob Drohungen auf der Basis von Machtressourcen zurückgewiesen werden. Bell und Hindmoor haben primär die Machtbeziehung zwischen der regulierten Industrie und der Politik sowie moralische und kausale Ideen als gleichartig wirkende Variablen betrachtet. Die Arbeit von Trumbull (2010; 2012) fokussiert expliziter moralische Vorstellungen innerhalb der Gesellschaft. Trumbull bindet den Einfluss von Interessengruppen auf die Marktregulierung an die Angemessenheit ihrer Ziele an (Trumbull 2012). Hiernach sind nicht die kollektive Organisationen oder die Ressourcen von Interessengruppen, sondern die Legitimität der Ziele dieser Gruppen entscheidend für deren politischen Einfluss. Trumbull geht dabei von einem generellen Legitimitätsdefizit von Industrieinteressen aus (Trumbull 2012: 2). Eine Industrie erhält dann politischen Einfluss, wenn sie ihre politischen Präferenzen an gesellschaftliche Ziele anbinden kann. Da auch Aktivisten und der Gesetzgeber Gefahr laufen öffentlich kritisiert zu werden, können Regulierungsziele nur über die Bildung von „legitimacy coalitions“ umgesetzt werden. Diese Koalitionen werden von „legitimizing narratives“ ideell zusammengehalten. Solch moralische Narrative umschreiben das gesellschaftliche Interesse, Probleme und notwendige regulatorische Eingriffe – etwa den Schutz von Konsumenten über politische Eingriffe in den Markt. Über die Bildung von legitimierenden Koalitionen überwinden einzelne Interessengruppen das Problem,

in der Öffentlichkeit als unangemessen oder unglaubwürdig wahrgenommen zu werden. Aus dieser Perspektive richten sich sowohl Interessengruppen als auch Politiker an den moralischen Vorstellungen der Gesellschaft aus. Die am politischen Prozess beteiligten Akteure müssen ihre Ziele gegenüber der breiteren Öffentlichkeit rechtfertigen.

Diese Arbeiten legen nahe, dass moralische Vorstellungen die Wahrnehmung struktureller Gegebenheiten und den Erfolg der Ziele einzelner Akteursgruppen lenken. Der kausale Zusammenhang zwischen moralischen Vorstellungen und einem Wandel der Marktregulierung bleibt aber noch vage in Form von intervenierenden Variablen. Dies sind die Wahrnehmung struktureller Beschränkungen durch die Öffentlichkeit und die Politik sowie Legitimitätsnarrative und –koalitionen. Weil die Wahrnehmungen von Politikern und der Öffentlichkeit wesentlich für einen Wandel sind, muss eine Verschiebung in deren Wahrnehmung eine stärkere Beachtung finden. Wie im letzten Kapitel ausführlicher beschrieben wurde, kann der Derivatehandel als ein Feld der „quiet politics“ betrachtet werden (Culpepper 2011). Der Öffentlichkeit fehlt es sowohl an Anreizen als auch an Wissen, sodass der öffentliche Protest im Bereich der Derivateregulierung entweder ausbleibt oder aber als eine automatische Reaktion auf die Krise zu verstehen ist. Warum müssen Reformen an Märkten an moralische Vorstellungen der Öffentlichkeit angebunden werden (Trumbull 2012), wenn jene dem komplexen Feld der Finanzmarktregulierung nur eine geringe Aufmerksamkeit schenkt (Gormley 1986)? Die Wirtschaftssoziologie fokussiert vornehmlich die Ebene der Gesellschaft und moralische Konflikte zwischen Marktteilnehmern, Stakeholdern und der allgemeinen Öffentlichkeit. Sie kann deshalb wertvolle Einsichten vorweisen, welche es erlauben den Zusammenhang zwischen moralischen Vorstellungen und einem Wandel der Marktregulierung als einen Kausalmechanismus zu konzeptionalisieren. Insbesondere hält die Wirtschaftssoziologie (1) eine intensive Auseinandersetzung mit dem Konzept der moralischen Legitimität und (2) detailliertere Einsichten zum Zusammenhang zwischen moralischen Vorstellungen und der Macht von Akteuren am Markt bereit. Die Wirtschaftssoziologie fokussiert explizit, wie Wandel durch jene Akteure angeregt werden kann, die vom Status quo benachteiligt werden. Über das Framing von Praktiken können Gegner des Status quo die Aufmerksamkeit der allgemeinen Öffentlichkeit erlangen, von indirekter Macht profitieren und es dominanten Marktteilnehmern erschweren ihre Macht auszuüben. Weil hier die Macht von Akteuren auch an moralische Akzeptanz gebunden ist, erlaubt die Wirtschaftssoziologie eine theoretische Verknüpfung des Zusammenhanges zwischen moralischen Vorstellungen und Macht.

4.2 Moralische Legitimität in der Wirtschaftssoziologie

Die folgenden Abschnitte sollen mithilfe der Literatur zu moralischer Legitimität in der Wirtschaftssoziologie das theoretische Argument dieser Arbeit entwickeln. Hierfür werden die Überlegungen zur Wirkung moralischer Vorstellungen des letzten Abschnitts mit Erkenntnissen der Wirtschaftssoziologie verknüpft, um schließlich einen kausalen Mechanismus zu konzeptionalisieren. Als erstes wird das dieser Arbeit zugrundeliegende Verständnis moralischer Vorstellungen als moralische Kategorien erläutert. Im zweiten Abschnitt werden die beiden vorherrschenden Sichtweisen auf moralische Legitimität in der Wirtschaftssoziologie erörtert: die institutionelle Perspektive und die strategische Perspektive auf moralische Legitimität. Der dritte Abschnitt diskutiert die kausale Wirkung moralischer Vorstellungen auf einen Wandel der Marktregulierung aus der strategischen Perspektive auf moralische Legitimität. Sodann kann eine Brücke zurück zur Politischen Ökonomie geschlagen werden, um einen kausalen Zusammenhang zwischen moralischen Kategorien und institutionellem Wandel zu formulieren.

4.2.1 *Das Konzept der moralischen Kategorien*

Die moralische Legitimität von Organisationen, Märkten und Praktiken bildet ein zentrales Forschungsfeld innerhalb der Wirtschaftssoziologie (Beckert 2012; Fourcade/Healy 2007; Massengill/Reynolds 2010). Für Marktteilnehmer kann moralische Legitimität, wie gleich noch detaillierter argumentiert wird, essentiell sein. Zunächst genügt es festzuhalten, dass Marktteilnehmer oder ganze Industrien auch nach moralischer Akzeptanz durch die Gesellschaft streben, da sie so Unterstützung durch diese erhalten, ihr Überleben sichern und an wertvolle Ressourcen gelangen (Pfeffer/Salancik 1978; Suchman 1995). Suchman definiert Legitimität allgemein als „a generalized perception or assumption that the actions of an entity are desirable, proper, or appropriate within some socially constructed system of norms, values, beliefs, and definitions“ (Suchman 1995: 574).³³ Moralische Legitimität im Speziellen bezeichnet dann „a positive normative evaluation of the organization and its activities“ (Suchman 1995: 579). Als moralisch legitim gilt ein Marktteilnehmer, wenn seine Handlungen oder die Ergebnisse seiner Handlungen kongruent sind zu gesellschaftlichen Vorstellungen über das was als angemessen gilt. Hier wird bereits offensichtlich, dass moralische Vorstellungen stets eine Unterscheidung, zwischen dem was legitim und dem was illegitim ist, beinhalten. Um moralische Vorstellungen zu untersuchen, werden jene

³³ Legitimität ist nicht mit Moral gleichzusetzen. In der Wirtschaftssoziologie beschreibt moralische Legitimität Akzeptanz auf Basis einer Bewertung. Außerhalb dieser evaluativen Dimension wird von „kognitiver Legitimität“ (Basis: Selbstverständlichkeit) und „pragmatischer Legitimität“ (Basis: Eigeninteresse von Stakeholdern) gesprochen (Suchman 1995; für eine Diskussion weiterer Legitimitäts-Konzepte siehe Deephouse/Suchman 2008).

deshalb als „moral boundaries“ (Lamont 1992; Lamont/Molnár 2002), „cultural codes“ (Weber et al. 2008) oder „moral categories“ (Fourcade/Woll 2013) gefasst. Bezogen auf wirtschaftliche Phänomene sind „moral boundaries“ oder moralische Grenzen dann von Akteuren konstruierte, symbolische Unterscheidungen zwischen legitimen und illegitimen Praktiken, Marktteilnehmern und Gütern (Lamont/Molnár 2002: 168). Moralische Kategorien beschreiben die beiden Seiten der moralischen Grenze, welche scheinbar ähnliche Objekte in angemessen und unangemessen voneinander unterscheidet. Selbst wenn Kategorien nicht anhand von moralischen Grenzen gebildet werden, sind sie selten wertefrei (Negro et al. 2010: 15). Moralische Grenzziehungen jedoch produzieren immer moralische Hierarchien. Indem zwischen angemessen und unangemessen unterschieden wird, wird einer Kategorie moralische Überlegenheit gegenüber einer anderen Kategorie zugesprochen (Fourcade/Healy 2007: 302; Hall/Lamont 2013: 57; Weber et al. 2008).

Wer setzt aber die Grenze zwischen dem, was als legitim und dem, was als illegitim am Markt gilt? Wesentlich am Konzept moralischer Legitimität nach Suchman (1995) sind (1) die Rolle von Audienzen als Beobachter und (2) die Reaktion dieser Beobachter des Marktes. Erstens hängt die moralische Bewertung von einem gesellschaftlichen Kollektiv, der Audienz, ab: „legitimacy is dependent on a collective audience, yet independent of particular observers“ (Suchman 1995: 574). Moralische Legitimität meint immer eine Kongruenz von Praktiken, einer Industrie selbst oder von Gütern mit den Vorstellungen einer Audienz (Aldrich/Fiol 1994; Deephouse 1996; Suchman 1995: 574). Die Audienz von Unternehmen sind etwa die öffentliche Meinung, Regierungsvertreter, Aufsichtsbehörden, Professionen, die Medien oder andere Organisationen, welche das Unternehmen beobachten und bewerten (Aldrich/Fiol 1994; Deephouse/Suchman 2008). Andere Autoren weisen explizit darauf hin, dass vor allem jene Audienzen relevant sind, welche nicht nur Legitimität, sondern auch Ressourcen bereitstellen (Oliver 1991; Pfeffer/Salancik 1978). Die relevanten Audienzen können dann in „insider“ und „outsider“ unterschieden werden (Negro et al. 2010: 14). „Insider“ sind beispielsweise die Beschäftigten eines Unternehmens, „outsider“ sind etwa Investoren, andere Unternehmen, Zulieferer und die Medien. Weil Organisationen mehreren Audienzen ausgesetzt sind, können die Erwartungen der Audienzen einen Konsens zeigen oder sich gegenseitig widersprechen (Negro et al. 2010: 14; Oliver 1991). Festzuhalten ist aber, dass moralische Legitimität nicht im Besitz von Marktteilnehmern liegt. Legitimität wird von den Audienzen verliehen und kann von diesen auch wieder entzogen werden (Oliver 1992; Pfeffer/Salancik 1978: 194). Akteure werden sich deshalb schwerlich selbst als akzeptable Marktteilnehmer kategorisieren können (Vergne/Wry 2014). Wenn die Deutsche Bank sich als „Nachhaltige Bank“ klassifizieren würde, so würde dies nicht nur von Kunden und den

Medien (als Audienzen) geprüft, sondern beispielsweise von der Ethikbank (als Mitglied der Kategorie „Nachhaltige Bank“) in Frage gestellt werden. Dies führt zu, zweitens, der Reaktion von Audienzen: „Legitimacy is a perception or assumption in that it represents a reaction of observers to the organization as they see it [...] An organization may diverge dramatically from societal norms yet retain legitimacy because the divergence goes unnoticed” (Suchman 1995: 574). Wenn Audienzen Praktiken als illegitim bewerten und diese kritisieren, kann davon gesprochen werden, dass eine Organisation delegitimiert ist. Sie ist dann einer Legitimitätskrise ausgesetzt (Suchman 1995). Insofern können Organisationen zwar moralisch illegitimen Praktiken (in den Augen der Audienzen) nachgehen, jedoch wird dies erst zu einem Problem für den Akteur, wenn die Audienzen es kritisieren. Moralische Legitimität ist deshalb nicht nur an die Vorstellungen, sondern auch an die Aufmerksamkeit von Audienzen gebunden.

4.2.2 *Zwei Perspektiven auf moralische Legitimität*

Anhand der Betonung von Strukturen gegenüber „agency“ unterscheidet Anteby (2010) zwei Forschungsstränge zu moralischer Legitimität: die institutionelle Perspektive und die strategische Perspektive.³⁴ Die institutionelle Perspektive bezog sich ursprünglich nicht auf moralische Vorstellungen, sondern auf den kulturell-kognitiven Aspekt von Legitimität. Der institutionelle Ansatz stellte zunächst aber heraus, dass Organisationen auf Legitimität allgemein angewiesen sind, um sich organisationsinternen und – externen Zuspruch und so die Unterstützung durch Audienzen, den Austausch von Ressourcen mit diesen Gruppen und ihr Überleben zu sichern (DiMaggio/Powell 1983; Meyer/Rowan 1977). Aus dieser Perspektive übernehmen Unternehmen kulturelle Erwartungen nicht aus Effizienzerwägungen, sondern mit dem Ziel als legitim zu erscheinen. Marktteilnehmer sind hier weitestgehend passiv und reagieren auf die Erwartungen der Audienzen. Anstelle möglicher Konflikte zwischen einem Unternehmen und den Audienzen wird vielmehr davon ausgegangen, dass kulturelle Vorstellungen beide Gruppen beeinflussen, denn Unternehmen und Audienzen sind in demselben Maße „products and producers of larger, institutionalized cultural frameworks” (Suchman 1995: 577). Marktteilnehmer nehmen moralische Grenzen aus dieser Perspektive als gegeben hin (Anteby 2010: 608f). Übertragen auf den Zusammenhang zwischen moralischen Vorstellungen und der Entwicklung von Märkten wurde gezeigt, dass der Markttausch von moralischen Grenzen durchdrungen ist (Carruthers/Espeland

³⁴ Diese Unterscheidung basiert auf Suchmans (1995) Unterscheidung zwischen dem „strategic approach“ und dem „institutional approach“ in der Forschung zu Legitimität. Während Anteby (2010) moralische Legitimität als vereinbar mit beiden Sichtweisen betrachtet, verortet Suchman (1995) moralische Legitimität zwischen einem „strategic approach“ und einem „institutional approach.“ Palazzo und Scherer (2006) hingegen verbinden den „institutional approach“ mit kognitiver Legitimität, welche auf unhinterfragten Vorstellungen über Organisationen und deren Verhalten basiert („taken-for-granted assumptions“).

1998; Fourcade 2011; Quinn 2008; Zelizer 1989). Die moralische Unterscheidung in sauberes Geld und „schmutziges Geld“ zeigt etwa, dass die Bewertung der Quelle des Geldes eine Kategorisierung von Geld nach moralischen Kriterien mit sich führt (Carruthers/Espeland 1998). Zelizer (1989) spricht deshalb von „special monies“. Moralische Vorstellungen können die Entstehung von Märkten im Sinne einer „marktbegleitenden Sittlichkeit“ über die Präferenzen von Akteuren befördern oder im Sinne einer „marktbegrenzenden Sittlichkeit“ behindern, wenn moralische Bedenken die Herausbildung einer Nachfrage einschränken (Beckert 2012). Die Eingrenzung moralisch verwerflicher Märkte findet aber primär über Institutionen statt (Beckert 2012: 254). Übertragen auf institutionellen Wandel an Märkten wurde aus dieser Perspektive vor allem die Rolle moralischer Vorstellungen zur Stabilisierung formaler Institutionen hervorgehoben. So finden Rubtsova et al. (2010) aus einer historischen Perspektive einen Zusammenhang zwischen vorherrschenden moralischen Ideen und der Regulierung von Aktienmärkten. Hinter der Kovarianz von moralischen Vorstellungen und Institutionen kann eine kulturelle Pfadabhängigkeit stehen, da moralische Ideen die Wahrnehmung von Problemen und so politische Entscheidungen vorstrukturieren.³⁵ Dobbin (1994) zeigt, dass die Eisenbahnregulierung in Deutschland, Frankreich und den USA im 19. Jahrhundert die jeweils dominanten Vorstellungen über politische Ordnung reflektiert. Diese Vorstellungen prägten auch Ideen über die angemessene Arbeitsteilung zwischen Markt und Staat in der Errichtung einer Eisenbahnindustrie. Spezifischer argumentiert Beckert (2007), dass „cultural repertoires“ über vier Mechanismen institutionelle Kontinuität sichern: (1) „Cognitive switching-costs“ führen zur Reproduktion von Problemwahrnehmungen in einem nationalen Kontext, (2) die Selbstreferentialität argumentativer Strukturen schließt neue Argumente aus, (3) Gesetze stützen Problemwahrnehmungen und (4) Stabilität wird begünstigt durch die Einbettung und Übertragung moralischer Vorstellungen auf unterschiedliche gesellschaftliche Bereiche. Ähnlich argumentiert Münnich (2015), dass der inkrementelle Wandel der Finanzmarktregulierung nach der Krise 2007/2008 auf moralische Grenzen zurückzuführen ist. Die jeweils vorhandenen moralischen Grenzen zwischen angemessenem und unangemessenem Profit in Deutschland und Großbritannien verzerrten die Krisenwahrnehmung. Da moralische Grenzen auch das nationale Finanzmarktregime legitimierten, wurden fundamentale Reformen des jeweiligen Regimes nicht angedacht. Aus dieser Perspektive gibt das jeweils in einer Gesellschaft vorhandene kulturelle Repertoire vor, welche Strategien Akteure überhaupt verfolgen können (Lamont/Thévenot 2000).

Während die institutionelle Perspektive moralische Klassifikationen als Struktur in den Vordergrund stellt und darüber Unterschiede in nationalen Bewertungsschemata aufzeigen kann, rückt

³⁵ Das Konzept der ideellen Pfadabhängigkeit findet sich bei Hay (2006) sowie Cox (2004).

die strategische Perspektive Akteure in den Mittelpunkt der Analyse. Hier wird stärker betrachtet, wie Akteure versuchen innerhalb gegebener moralischer Grenzen zu navigieren. Im Fokus stehen Konflikte, die beispielsweise entstehen, wenn Unternehmen nicht den moralischen Vorstellungen einer oder mehrerer ihrer Audienzen entsprechen. Die strategische Perspektive auf Legitimität räumt den interessengetriebenen Handlungen von Akteuren deshalb einen größeren Stellenwert ein (Oliver 1991; Suchman 1995). Der „resource dependence theory“ (Dowling/Pfeffer 1975; Pfeffer/Salancik 1978) nach erfolgt die Anpassung an die Erwartungen der Audienzen nicht zur Sicherung von Legitimität als Ziel an sich, sondern weil Legitimität den Austausch von Ressourcen mit den Audienzen sichert: „Legitimacy affects the competition for resources“ (Pfeffer/Salancik 1978: 201). Legitimität ist deshalb sekundär und dient Teilnehmern am Markt als Mittel zum Erreichen ihrer kurz- und langfristigen Ziele. Jene Organisationen, die nicht den moralischen Vorstellungen der Audienzen entsprechen, müssen mit einem Entzug an Unterstützung und Ressourcen durch eben jene rechnen (Oliver 1991; Pfeffer/Salancik 1978: 201). Marktteilnehmer streben dann nach moralischer Akzeptanz durch Audienzen, weil moralische Legitimität die Generierung von Profiten ermöglicht und die Position von Unternehmen stützt (King/Walker 2014; Walker/Rea 2014). Hierdurch wird in Betracht gezogen, dass Unternehmen ihre Handlungen in erster Linie an der Erzielung von Profit orientieren. Gleichzeitig sind Unternehmen auch in kapitalistischen Ökonomien soziale Organisationen in dem Sinne, dass der Erhalt ihrer Machtposition und die damit einhergehenden Profite auch von den moralischen Vorstellungen ihrer Audienzen abhängen (King/Walker 2014: 135; Walker/Rea 2014).³⁶ Wenn die Unterstützung von Unternehmen durch Beschäftigte, Konsumenten und die Medien an deren Vorstellungen über angemessenes Wirtschaften gebunden ist, dann werden diejenigen Unternehmen Schwierigkeiten haben ihre Position zu halten, die als illegitim in den Augen der Audienzen gelten. In anderen Worten, Unternehmen „*müssen ihr Handeln über den Verweis auf Profit hinaus* als gesellschaftlich nützlich, als legitim darstellen“ (Schröder 2011: 198, Hervorhebung i. O.). Weil Unternehmen moralisch eingebettet sind, können Konflikte aus der Spannung zwischen der Profitorientierung von Unternehmen und den Bewertungskriterien der sie umgebenden Gesellschaft ausbrechen (Beckert 2012: 263; Fourcade/Healy 2007).

Unternehmensinterne und öffentliche Argumente darüber, dass die Praktiken eines Unternehmens inakzeptabel sind, bergen die Gefahr eines Legitimitätsentzugs durch Audienzen (King 2008; Suchman 1995). Gerade Unternehmen sind auf den Zuspruch und die Ressourcen zahlreicher

³⁶ Hier sei angemerkt, dass Macht nicht klar definiert wird. Macht wird jedoch von Einfluss getrennt und impliziert den Besitz von Ressourcen, welche in einer Beziehung eingesetzt werden können (etwa bei King/Walker 2014). Die folgende Diskussion zu moralischer Legitimität und Macht muss daher zunächst abstrakt bleiben.

interner und externer Audienzen angewiesen – darunter fallen etwa Beschäftigte, die öffentliche Meinung, Investoren und Konsumenten. Die Verwundbarkeit durch einen Legitimitätsentzug ist bei Unternehmen deshalb besonders hoch (Vogel 1975; Walker et al. 2008). Walker et al. (2009) bezeichnen diesen Entzug von Legitimität durch Audienzen als „delegitimation“. Diese Delegitimierung wiederum geht mit realen Kosten für Unternehmen einher, weil es den Erhalt der dominanten Position gefährdet und die Verfolgung bislang funktionierender Strategien erschwert (King 2011). King und Soule (2007) zeigen dies für den Finanzmarkt, konkreter für den Einfluss von Protesten auf Aktienpreise. Sie argumentieren, dass eine starke öffentliche Kritik an Firmen als Signal einer schwindenden Legitimität fungiert. Investoren interpretieren die fehlende Unterstützung durch gesellschaftliche Audienzen dann als eine mögliche Barriere effektiven Unternehmenshandels, was den Aktienpreis des Unternehmens drückt. Gleichfalls zeigen Bartley und Child (2011), dass sich Kampagnen gegen schlechte Arbeitsbedingungen negativ auf den Aktienpreis und die Verkaufszahlen eines einzelnen Unternehmens auswirken. Schröder (2011) hat anhand mehrerer Fallstudien zu Standortverlagerungen herausgearbeitet, über welche Mechanismen moralische Argumente in Konflikten zwischen Unternehmen und Arbeitnehmervertretern wirken: Wenn ein moralischer Appell an die Werte von Managern fehlschlägt, dann wirken moralische Argumente über eine Erhöhung der Kosten auf unternehmerische Entscheidungen. Arbeitnehmervertreter können Manager zu einer Neuausrichtung ihrer Pläne motivieren, wenn sie mittels moralischer Argumente die Legitimität innerhalb und außerhalb des Unternehmens zerstören. Einerseits können moralische Argumente die Motivation und Produktivität der Belegschaft senken und so die Kosten für das Unternehmen erhöhen. Andererseits können moralische Argumente genutzt werden, um die Öffentlichkeit gegen als illegitim dargestellte Unternehmenspraktiken zu mobilisieren. Proteste und der Unternehmensboykott durch Konsumenten führen dann zu einer Rekalkulation unternehmerischer Interessen, weil sich die Kosten-Nutzen-Balance verschiebt und die Verfolgung des ursprünglichen Interesses zu kostspielig wird. Aus der strategischen Perspektive auf moralische Legitimität gehen Unternehmen aus strategischen Gründen auf moralische Argumente ein, weil sie auf die Unterstützung der Audienzen angewiesen sind, um ihre Position zu halten. Das Angreifen der moralischen Legitimität eines Marktteilnehmers wurde auch als zentrale Strategie von sozialen Bewegungen hervorgehoben, da jenen institutionalisierte Wege der Einflussnahme auf Märkte und deren Regulierung fehlen (King/Pearce 2010; King/Soule 2007).³⁷ An dieser Stelle erlangt dieser Literaturzweig Relevanz für die Frage nach dem Einfluss

³⁷ Zu einem nicht unwesentlichen Teil hat sich die strategische Perspektive auf moralische Legitimität der Literatur zu sozialen Bewegungen angenähert, um die Frage nach einem Wandel an Märkten beantworten zu können (King/Pearce 2010; King/Soule 2007; Schneiberg/Lounsbury 2008; Walker 2012b). Die strategische Perspektive auf moralische Legitimität ist deshalb an der Schnittstelle von Wirtschaftssoziologie, Organisationssoziologie und Politischer Soziologie zu verorten.

ressourcenschwacher Akteure. Dieser Literaturstrang wurde auch von der Frage angeregt, wie ein Wandel an Märkten initiiert werden kann, wenn der Status quo am Markt die Macht und die Interessen dominanter Akteure reflektiert (King/Pearce 2010). Diese Überlegungen werden in der Formulierung von Fligstein und McAdam am deutlichsten (Fligstein 1996; Fligstein/McAdam 2011, 2012). Etablierte Marktteilnehmer („incumbents“) verfügen über eine deutlich höhere Ressourcenausstattung als andere Unternehmen („challenger“ oder Herausforderer) und sind deshalb dazu in der Lage, anderen Marktteilnehmern die von ihnen präferierten formellen und informellen Regeln aufzuerlegen. „Governance units“, wie etwa Industrieverbände, verbinden Etablierte zudem mit Verbündeten innerhalb des Staates. Weil „governance units“ gleichfalls dem Einfluss der mächtigsten Marktteilnehmer unterliegen, stellen sie primär einen verlängerten Arm dominanter Marktteilnehmer dar. Letztere greifen auf diese Brücke zurück, um im Falle einer Bedrohung ihrer Position die Stabilität am Markt zu erhalten. Etablierten kommt deshalb überproportional viel Macht zu, weil sie einen deutlichen Ressourcenvorsprung gegenüber Herausforderern am Markt genießen und Verbündete auf ihrer Seite wissen. Folglich ist eine Destabilisierung dominanter Akteure unwahrscheinlich: „incumbents can generally count on the support of loyal allies within governance units both internal to the field and embedded in proximate state and nonstate fields. Possessed of these material, cultural, and political resources, incumbents are positioned to survive“ (Fligstein/McAdam 2012: 20). Märkte werden als stabil angesehen, weil dominante Akteure oder Etablierte vom Status quo profitieren und ihre Macht dazu nutzen, den Status quo zu erhalten (Fligstein/McAdam 2011; King/Walker 2014). Die Antwort einer strategischen Perspektive auf Legitimität nach dem Wandel ist dann: Herausforderer (beispielsweise andere Unternehmen) oder soziale Bewegungen und Konsumenten fordern privilegierte Akteure am Markt über das Angreifen ihrer Legitimität heraus, denn auch Machtinhaber sind eingeschränkt durch das strategische Manövrieren ihrer Herausforderer und die moralischen Vorstellungen der Audienzen (King/Walker 2014).³⁸ Das Ziel dieser Strategien ist es, einen Legitimitätsentzug durch die Audienzen – und so einen Ressourcenentzug – zu bewirken. Herausforderer und soziale Bewegungen können über rhetorische Strategien die Angemessenheit eines Marktteilnehmers öffentlich infrage stellen und so Proteste, Boykotte und Kosten hervorrufen

³⁸ Das Verständnis von „incumbents“ und „challenger“ an Märkten unterscheidet sich in der Literatur und bleibt häufig vage definiert. Fligstein (1996, 2001) unterscheidet Marktteilnehmer anhand von Statushierarchien über deren Kontrolle von Ressourcen am Markt. Fligstein und McAdam definieren „incumbents“ als „those actors who wield disproportionate influence within a field and whose interests and views tend to be heavily reflected in the dominant organization of the strategic action field“ und „challengers“ als relativ unterprivilegierte Akteure am Markt: „Challengers, on the other hand, occupy less privileged niches within the field and ordinarily wield little influence over its operation“ (Fligstein/McAdam 2011: 5f). Neben Fligstein finden sich die Begriffe bei Schneiberg (2002, 2005) sowie bei King und Walker (2014) in vager Definition. Alle Autoren aber betrachten „incumbents“ als mächtige Marktteilnehmer (Firmen), die aus bestehenden Regeln Vorteile ziehen.

(Bartley/Child 2011; King 2008; King/Pearce 2010; King/Soule 2007; Manheim 2001; Smith 1990). Die Delegitimierung von Machtinhabern bedeutet dann eine „disruption“, weil Unternehmen nicht mehr auf die Unterstützung der Audienzen zurückgreifen können, um ihre Machtposition zu sichern (King/Walker 2014). Dies wird deutlich, wenn die Abhängigkeit eines Akteurs von den ihn umgebenden Audienzen und deren Zuspruch in Erinnerung gerufen wird. Diese Abhängigkeit und die Möglichkeit von Kettenreaktionen durch Reputationsverlust (Suchman 1995) erhöhen die Möglichkeit von Herausforderern die Machtposition dominanter Akteure zu destabilisieren. Einen Legitimitätsentzug durch die Audienzen anzuregen, ist dann ein Weg, um dominante Akteure an Märkten über die Audienzen zu schwächen. Entscheidend ist, dass diejenigen Audienzen als dritte Partei mobilisiert werden, von dessen Ressourcen das anvisierte Unternehmen abhängt (King/Pearce 2010).

Für diese Mobilisierung sind wiederum moralische Kategorien entscheidend. Weil Legitimität durch Audienzen vergeben wird, müssen die moralischen Argumente in erster Linie Anklang bei den Audienzen finden. Moralische Unterscheidungen in legitim und illegitim bilden dann die Grundlage von Frames, um an die moralischen Vorstellungen der Audienzen anzuknüpfen (Garnson/Wolfsfeld 1993; Snow/Benford 1988). Diese Brücke zu Audienzen ist sowohl entscheidend, um Audienzen als Unterstützer für sich zu gewinnen (Creed et al. 2002; Weber et al. 2008) als auch für die Delegitimierung eines Marktteilnehmers, wenn das Framing darauf gerichtet, die vermeintliche Verletzung moralischer Grenzen an die Audienzen zu kommunizieren und Audienzen gegen dominante Marktteilnehmer zu mobilisieren (King 2008, 2011). Weber et al. (2008) zeigen anhand der Marktetablierung von „grass-fed“-Erzeugnissen wie ressourcenschwächere Akteure moralische Kategorien zum Framing nutzen und so eine Marktnische für sich etablieren. Die damals noch jungen „grass-fed“-Produzenten wurden zunächst als „verrückte Paradiesvögel“ wahrgenommen. Ihren Produkten wurde eine geringere Qualität verglichen mit der konventionellen Produktion von Fleisch- und Milcherzeugnissen zugeschrieben. Um die Distanz zwischen „grass-fed“-Produzenten und urbanen Konsumenten zu überbrücken war es entscheidend, über ein gezieltes Framing an vorhandene Vorstellungen der urbanen Audienz anzuknüpfen. „Grass-fed“-Produzenten nutzen – auch mithilfe von Journalisten – moralische Kategorien wie „authentisch-manipuliert“ und „natürlich-künstlich“ gegenüber der Öffentlichkeit und Konsumenten, um ihre Industrie von den dominanten, konventionellen Produzenten moralisch abzugrenzen und aufzuwerten. Dies trug nicht nur zu einer kollektiven Identität zwischen Produzenten bei, sondern prägte auch die Bewertung des Gutes und ermöglichte so den Markttausch.

Gerade weil der Erhalt einer Position am Markt an moralische Akzeptanz gebunden ist, löst ein Versuch der Delegitimierung zumeist eine Gegenreaktion durch die anvisierte Organisation aus

(Oliver 1991; Suchman 1995). Während Gegner des Status quo, wie Herausforderer und soziale Bewegungen, darauf abzielen die Reproduktion der Machtverhältnisse dominanter Akteure zu erschüttern, zielen dominante Akteure darauf ab, ihre Macht zu halten (Fligstein/McAdam 2012; King/Walker 2014: 136). Die möglichen Reaktionen zum Wiedererlangen von Legitimität reichen von Konformität bis hin zu Manipulation und von rhetorischen Auseinandersetzungen bis hin zu strukturellen und relationalen Anpassungen (Ashforth/Gibbs 1990; Oliver 1991; Suchman 1995). Eine Reaktion des kritisierten Unternehmens ist wahrscheinlich, wenn die Unterstützung durch Audienzen bröckelt und er seine Position in Gefahr sieht. Dies ist etwa der Fall, wenn moralische Kritik einen Konsens der Audienzen darstellt, die Proteste der Audienzen ökonomische Vorteile gegenwärtiger Strategien aushebeln, oder die bewertete Organisation von den bereitgestellten Ressourcen der kritisierenden Audienz abhängig ist (Oliver 1991). Eine Palette an Reaktionen auf eine Delegitimierung lässt sich als rhetorische Strategien beschreiben (Palazzo/Scherer 2006; Suddaby/Greenwood 2005). Da Audienzen vor allem durch öffentliche Diskussionen zu moralischen Klassifizierungen gelangen, können sich Marktteilnehmer mit Argumenten an die Audienzen richten (McDonnell/King 2013; Suchman 1995; Zajak 2015). Ein Legitimitätsgewinn kann zudem über das Eingehen vorteilhafter Bindungen erfolgen, indem über eine „co-optation“ Kritiker für die eigene Organisation gewonnen oder, indem „Links“ zu legitimen Anderen eingegangen werden (Oliver 1991). Hierbei erlangen illegitime Akteure Legitimität und Unterstützung über Verbindungen zu anderen, als legitim wahrgenommene Akteuren oder Symbolen (Baum/Oliver 1991; Dowling/Pfeffer 1975: 127; Edwards/McCarthy 2004; Galaskiewicz 1985; Pfeffer/Salancik 1978: 145; Wiewel/Hunter 1985). Die Affiliation mit anerkannten Organisationen fungiert dann als Symbol für die Audienzen (Higgins/Gulati 2003) oder sie bringt einen Transfer des Status auf den als illegitim klassifizierten Akteur mit sich (Stuart et al. 1999). Die Strategien zum Gewinn moralischer Legitimität sollen aber nicht darüber hinweg täuschen, dass der Verlust moralischer Legitimität eine ernstzunehmende Hürde darstellt, denn „moral concerns generally prove more resistant to self-interested manipulation than do purely pragmatic considerations“ (Suchman 1995: 597). Im Falle des Verlustes von Legitimität birgt das Legitimitätsmanagement durch betroffene Akteure die Gefahr von Feedbackschleifen, denn je niedriger die wahrgenommene Legitimität eines Akteurs ausfällt, desto skeptischer werden (auch andere) Audienzen Re-Legitimierungsversuche beurteilen (Ashforth/Gibbs 1990: 186; Suchman 1995: 597).

4.2.3 *Marktregulierung als Antwort auf Legitimitätskrisen*

Aus der strategischen Perspektive ist die Regulierung von Märkten eine Reaktion auf Legitimitätskrisen (Avent-Holt 2012; King 2011: 498; Schneiberg 2005; Schneiberg/Bartley 2001). Marktversagen oder Krisen alleine sind keine hinreichende Bedingung für einen institutionellen

Wandel an Märkten. Vielmehr müssen Gegner des Status quo eine Legitimitätskrise anregen, um die Machtposition dominanter Unternehmen zu brechen.³⁹ Der Staat wird von den Interessen und Sichtweisen der dominanten Marktteilnehmer dominiert (Baumgartner/Jones 1993; Fligstein/McAdam 2011; Schneiberg 2005). Da sich Gegner des Status quo in einer unterprivilegierten Position befinden, werden sie keinen Einfluss auf einen Wandel der Marktregeln nehmen können. Diese Überlegung findet sich auch im Historischen Institutionalismus (siehe Kapitel 3.3). Ein Regulierungsbereich ist zumeist aus der regulierten Industrie, deren Unterstützer in der Politik und Aufsichtsbehörden dominiert, welche den Status quo stützen (Baumgartner/Jones 1993: 7; Kingdon 1984: 36). Die Teilnahme von Außenseitern ist aufgrund der Macht der organisierten Industrie und der Dominanz einer Sichtweise auf den Politikbereich erschwert (Fligstein/McAdam 2012; Schneiberg 1999, 2005). Der Ausgangspunkt des „politically oriented neo-institutional research“ ist diese Tendenz zum Erhalt des Status quo (Schneiberg 2002). Eine Legitimitätskrise unterminiert die Möglichkeit des Machterhalts dominanter Akteure, indem die Aufmerksamkeit auch von bislang uninvolierten Akteure in einem Regulierungsbereich erlangt wird (Schneiberg 2005: 122; Schneiberg/Bartley 2001: 132). Genauer erfolgt der „break [of, AO] an industry’s hold over a regulatory domain“ (Schneiberg/Bartley 2001: 132) hiernach über zwei zusammenhängende Prozesse: Zum einen über eine veränderte Wahrnehmung und zum anderen über eine veränderte Zusammensetzung der im Regulierungsbereich aktiven Akteure. Bestehende Sichtweisen auf ein Regulierungsfeld können über rhetorische Strategien verschoben werden, indem Gegner des Status quo Alternativen als effizient und legitim darstellen (Avent-Holt 2012; Fligstein 2001; Schneiberg 2005). Wenn Gegner des Status quo dominante Marktteilnehmer öffentlich delegitimieren, erlangen sie die Aufmerksamkeit dritter Parteien (King/Pearce 2010). Da Politiker nur bei einer hohen öffentlichen Aufmerksamkeit in einem Regulierungsbereich tätig werden (Gormley 1986), ist die allgemeine Öffentlichkeit die wesentliche dritte Partei für Gegner des Status quo. Gelingt es Gegnern des Status quo dominante Marktteilnehmer zu delegitimieren, dann setzt die öffentliche Kritik Anreize für andere Akteure in einem Regulierungsbereich aktiv zu werden. Die Involvierung von Audienzen, etwa der Medien, Gerichte sowie von Ausschüssen, verstärkt eine Legitimitätskrise, da die Aufmerksamkeit auf unangemessene Praktiken und deren Folgen gelenkt wird (Schneiberg 2005). Ähnlich sprechen Baumgartner und Jones (1993) von „issue expansion“. Durch das neue Framing des Status quo kann eine dominante Sichtweisen aufgebrochen und so die Aufmerksamkeit von irregulären Teilnehmern erlangt werden (Baumgartner/Jones 1991, 1993; Gormley 1986). Grade Akteure, die im Besitz weniger Ressourcen

³⁹ Mit Gegner des Status quo werden im Folgenden alle kollektiven Akteure bezeichnet, welche eine Änderung bestehender formaler Institutionen an Märkten anstreben. Gegner des Status quo können Unternehmen, soziale Bewegungen und Konsumentengruppen sein.

sind, nehmen selten Einfluss auf Marktentwicklungen über traditionelle Kanäle wie Lobbying, sondern über rhetorische Appelle an die Audienzen (King/Pearce 2010). Doch auch große Unternehmen nutzen aufgrund von Legitimitätsanforderungen diese „weapons of the weak“ (Walker 2010). Häufig, so Walker und Rea, ähneln Unternehmen deshalb sozialen Bewegungen und die Mobilisierung der Audienzen wird zu einer Strategie auch für Unternehmen (Walker/Rea 2014: 292).

Eine Delegitimierung unterminiert die Machtposition dominanter Akteure, da der Regulierungsbereich nicht mehr von der regulierten Industrie dominiert wird und gesellschaftliche Audienzen als dritte Parteien gegen dominante Marktteilnehmer protestieren. Dies bringt nicht nur einen Legitimitätsentzug für die attackierten Unternehmen mit sich. Auch führt die Mobilisierung der Öffentlichkeit zu einer erhöhten Macht für jene Gruppe, der es gelingt als moralisch legitim in den Augen der Audienzen zu erscheinen. Die Mobilisierung von Audienzen kann aus dieser Perspektive als „indirekte Macht“ für jene als legitim wahrgenommenen Akteure verstanden werden (King/Pearce 2010: 255; Smith 2000: 11; Walker 2012a: 567). Diese Form der Macht eines Akteurs A ist indirekt, weil die Machtressourcen einer dritten Partei gehören und von dieser dritten Partei – für den Akteur A – eingesetzt werden. King und Pearce (2010) begründen dies auf Basis von Lipsky (1968), der indirekte Macht wie folgt beschreibt:

„Say that to protest some situation, A would like to enter a bargaining situation with B. But A has nothing B wants, and thus cannot bargain. A then attempts to create political resources by activating other groups to enter the conflict. A then organizes to take action against B with respect to certain goals“ (Lipsky 1968: 1146).

Wenn von A Audienzen aktiviert werden, welche Ressourcen besitzen, die von B nachgefragt werden, dann kommt A indirekte Macht gegenüber B zu. Sowohl für Unternehmen, die um ihr Ansehen besorgt sein müssen, als auch für Politiker ist die allgemeine Öffentlichkeit meist diese Partei. Weil Politiker auf Wählerstimmen angewiesen sind, müssen Unternehmen dann Politiker vor allem davon überzeugen, „that ‘the masses‘ are desperately concerned about the issue they want pressed“ (Walker 2012a: 83). Smith (2000) zeigt auch empirisch, dass eine vereinte Wirtschaftsfrente bei einer hohen öffentlichen Aufmerksamkeit nicht über ihre strukturellen oder instrumentellen Ressourcen Einfluss auf den politischen Prozess gewinnt, sondern über die Öffentlichkeit. Unternehmen demonstrieren Politikern dann die Wichtigkeit ihres Anliegen über die öffentliche Kritik, welche sie selbst anregen (Kollman 1998).

Was eine strategische Perspektive auf moralische Legitimität aber herausstellt, ist die Kopplung des Machterhalts und –gewinns auch an moralische Vorstellungen der Audienzen. Walker und

King beziehen ihre Argumentation explizit auch auf die Macht von Herausforderern und Etablierten an Märkten (King/Walker 2014; Walker 2009, 2012a; Walker/Rea 2014). Die Überlegungen decken sich zunächst mit denjenigen zur Bedeutung moralischer Legitimität für Unternehmen allgemein, werden aber auf Macht im Allgemeinen übertragen (Walker/Rea 2014). Die wesentliche Aufgabe von Unternehmen ist es ihre Legitimität vor den Audienzen zu bewahren, weil dies die Möglichkeiten des Erhalts und Ausbaus von Machtbeziehungen sichert:

„If actors are to maintain positions of high status, power, and influence or if they are going to shape the social order, they must be able to strategically manage the public perceptions around the valence and prioritization of social issues [...] Firms' tactics are tools for sustaining power relations. Activists' tactics, in contrast, are disruptive and intended to unsettle firms' strategies for building and maintaining status and power“ (King/Walker 2014: 136).

Unternehmen sind deshalb auf eine vorteilhafte moralische Bewertung durch ihre Audienzen angewiesen, um Macht zu halten: „the sensitivity of companies to reputational costs all suggest business's keen awareness that legitimacy and public opinion matter“ (Walker/Rea 2014: 296). King und Walker (2014) heben hervor, dass Unternehmen und soziale Bewegungen die allgemeine Öffentlichkeit von ihrer Sichtweise oder der moralischen Überlegenheit ihrer Argumente überzeugen müssen. Walker zeigt auch empirisch, dass Unternehmen zunehmend im Rahmen ihrer politischen Strategien bemüht sind, die Öffentlichkeit für sich zu gewinnen (Walker 2009, 2012a). Seit den 1970ern ist ein wachsender Markt von professionellen „grassroots lobbying firms“ festzustellen, welche vor allem im Auftrag von Unternehmen agieren (Walker 2009). Diese Lobbying-Firmen sind nicht auf die Bereitstellung von Kampagnengeldern, Informationen an oder den Aufbau von Netzwerken zu Politikern, sondern auf die Mobilisierung der Öffentlichkeit spezialisiert. Unternehmen werden nicht nur über Proteste mithilfe der Öffentlichkeit angegriffen, sie imitieren diese Strategien auch selbst. . An dieser Stelle müssen aber die Einsichten der institutionellen Perspektive auf moralische Legitimität hinzugezogen werden. Moralische Grenzen werden zuallererst von den Audienzen gezogen und lassen sich nicht kurzfristig manipulieren. Moralische Kategorien ändern sich über einen längeren Zeitraum (Quinn 2008). Die Strategien der Gegner des Status quo als auch der Etablierten sind begrenzt über den Konsens der Audienzen hinsichtlich moralischer Grenzen (Oliver 1991), aber auch durch die in einem historischen Kontext vorhandenen moralischen Kategorien (Lamont/Thévenot 2000; Swidler 1986). Akteure können jene moralischen Kategorien für ihre Argumente aufgreifen, welche ihren Interessen dienlicher ist (Quinn 2008: 742). Argumente über ungerechte Praktiken werden jedoch keinen Anklang bei Audienzen finden, wenn die Audienzen diese Vorstellungen nicht teilen (Snow/Benford 1988; Weber et al. 2008). Da sich moralische Argumente an Audienzen richten, geben deren Vorstellungen vor, welche rhetorischen Strategien von Marktteilnehmern genutzt werden können

und Anklang finden werden. Eine Manipulation von Sichtweisen ist dann lediglich innerhalb eines Raumes möglich, welcher durch die Uneindeutigkeit moralischer Grenzen hinterlassen wird (Negro et al. 2010: 10). Eine Vorstellung, wonach Audienzen von Unternehmen oder sozialen Bewegungen kurzfristig instrumentalisiert werden können, greift deshalb zu kurz. Das Erlangen moralischer Legitimität kann nur eine langfristige Strategie zum Ausbau der Macht sein. Aus einer Legitimitätskrise können deshalb nur derjenigen Akteure als Sieger hervorgehen, dem es langfristig gelungen ist den moralischen Vorstellungen der Audienzen zu entsprechen.

Die Literatur zu moralischer Legitimität in der Wirtschaftssoziologie stützt das Argument von Bell und Hindmoor sowie Trumbull (siehe Kapitel 4.1), wonach Macht und Einfluss auch an die moralische Akzeptanz von Marktteilnehmern gebunden ist und spezifiziert diesen Zusammenhang. Obschon das Anregen von Legitimitätskrisen zunächst als strategische Möglichkeit für weniger mächtige Marktteilnehmer betont wurde, wird deutlich, dass Macht nicht an die Unterscheidung nach Wirtschaftsinteressen, Konsumentengruppen oder soziale Bewegungen gebunden ist. Entscheidender ist hier, welche Akteure den moralischen Vorstellungen der Audienzen entsprechen. Deshalb können sowohl Unternehmen als auch Aktivisten an einem Legitimitätsdefizit leiden (Trumbull 2012: 205f). Moralische Kategorien strukturieren den Handlungsspielraum vor. Darüber hinaus wurde in diesem Abschnitt herausgestellt, dass die Delegitimierung von Etablierten und der von ihnen gestützten Institutionen diesem Zusammenhang vorausgeht. Eine Krise oder ein Marktversagen ist keine hinreichende Bedingung für institutionellen Wandel, welcher über inkrementelle Anpassungen hinausgeht, sondern erfordert das Anregen einer Legitimitätskrise durch Gegner des Status quo (Schneiberg 2005). Zu wessen Gunsten eine solche Krise ausfällt, hängt wiederum von den moralischen Ideen der Audienzen ab. Die moralischen Vorstellungen der Öffentlichkeit, an welchen sich Politiker orientieren und welche sie zur Rechtfertigung ihrer Politik nutzen, werden relevant durch die Delegitimierung des Status quo (Baumgartner/Jones 1991, 1993). Auch ressourcenschwache Gegner des Status quo können Einfluss auf die Regulierung von Märkten nehmen, indem sie Audienzen mobilisieren und zum Protest gegen als illegitim portraitierte Marktteilnehmer bewegen. Die Macht jener Gruppen wird geschwächt, welche als illegitim in den Augen der Audienzen gelten. Die Macht jener Gruppen wird gestärkt, welche als legitim von den Audienzen bewertet werden. Moralische Legitimität beeinflusst Macht. Im nun folgenden Abschnitt werden die bisherigen Überlegungen dieses Kapitels analytisch verknüpft, um einen Kausalmechanismus zwischen moralischen Kategorien und institutionellem Wandel an Finanzmärkten zu konzeptionalisieren. Neben der Konzeptionalisierung wird es auch erforderlich sein, die Überlegungen an den Regulierungsbereich Finanzmarkt anzupassen.

4.3 Ein kausaler Mechanismus: Machtverschiebung über Delegitimierung

Aus den Arbeiten zum Einfluss moralischer Vorstellungen auf einen Wandel der Marktregulierung in der Politischen Ökonomie und Wirtschaftssoziologie kann ein Kausalzusammenhang bestehend aus einer *Delegitimierung* und einer *Machtverschiebung* abgeleitet werden. Eine kausale Theorie stellt noch keinen kausalen Prozess in Form einer „transmission of causal forces through a mechanism“ dar (Beach/Pedersen 2013: 57). Der in den vorigen Abschnitten formulierte Kausalzusammenhang zwischen moralischen Kategorien und einem Wandel der Marktregulierung wird nun zu einem Kausalmechanismus nach Beach und Pedersen (2013) reformuliert. Der kausale Zusammenhang bestehend aus einer Delegitimierung und einer Machtverschiebung wird deshalb in einen aus einzelnen Gliedern bestehenden Mechanismus zerlegt, das heißt in „a set of parts that describe the theorized process whereby an explanatory factor (variable or condition) produces an outcome“ (Beach/Pedersen 2013: 6). Um diesen Kausalmechanismus zwischen moralischen Vorstellungen und einem Wandel der Marktregulierung zu formulieren, ist es notwendig logische Lücken von einem Glied des kausalen Mechanismus zum nächsten Glied unter Zuhilfenahme weiterer Literatur zu schließen, jedes Glied des Kausalmechanismus zu konzeptionalisieren sowie die Reichweite der Theorie abzustecken. Der kausale Zusammenhang zwischen moralischen Grenzen und institutionellem Wandel wird im folgenden Abschnitt als ein kausaler Mechanismus konzeptionalisiert, der sich aus vier Gliedern zusammensetzt. Die ersten beiden Glieder beschreiben den Prozess der *Delegitimierung*: (1) Gegner des Status quo nutzen moralische Kategorien, um die Aufmerksamkeit der Audienzen zu lenken und jene zu mobilisieren. (2) Die Audienzen entziehen den kritisierten Marktteilnehmern moralische Legitimität und fordern Reformen. Die letzten beiden Glieder beschreiben den Prozess der *Machtverschiebung* zu Gunsten legitimer Akteure und zu Ungunsten illegitimer Akteure: (3) Politiker nehmen erhöhte Kosten der Machtbeziehung mit illegitimen Marktteilnehmer wahr und einen erhöhten Nutzen der Unterstützung legitimer Marktteilnehmer, weil sie wiedergewählt werden möchten. (4) Als Folge einer veränderten Kosten-Nutzen-Wahrnehmung weisen Politiker die Ressourcen illegitimer Marktakteure zurück und übernehmen die Forderungen legitimer Akteure. Institutioneller Wandel lässt sich dann als eine Anpassung formaler Regeln an die aktivierten moralischen Kategorien verstehen.

4.3.1 Annahmen

Die Formulierung eines lückenlosen Kausalmechanismus erfordert Vereinfachungen der komplexen Realität. Dazu gehören Annahmen über die Interessen und das Verhalten von kollektiven Akteuren. Die folgende Argumentation über einen kausalen Zusammenhang zwischen morali-

schen Kategorien und institutionellem Wandel benötigt zwei Annahmen. Erstens wird davon ausgegangen, dass gewählte politische Vertreter ihr Interesse am Erhalt ihrer Position verfolgen und deshalb eine Wiederwahl anstreben (Mayhew 1974). Dabei soll nicht verneint werden, dass Politiker auch andere Ziele verfolgen, etwa eine „gute Politik“, jedoch ermöglicht die Wiederwahl das Verfolgen anderer Ziele (Mayhew 1974: 16). Politiker reagieren dann auf Proteste der gesellschaftlichen Audienzen, wenn sie wahrnehmen, dass ihre Wiederwahl beeinflusst wird. Als zweite Annahme wird in dieser Arbeit festgelegt, dass kollektive Akteure intentional rational Entscheidungen treffen. Akteure möchten rationale Entscheidungen treffen, sind aber aufgrund beschränkter kognitiver Kapazitäten und der Komplexität der Umwelt nicht dazu in der Lage alle Informationen zu beachten und zu verarbeiten (Jones 1999; Simon 1985, 1986). Akteure können ihre Aufmerksamkeit nur auf wenige Informationen auf einmal richten, weshalb eine Kalkulation bestenfalls auf Basis selektierter Informationen stattfindet. Welche Informationen einbezogen werden hängt dann davon ab, auf welchen Aspekt der Realität die Aufmerksamkeit von Akteuren fokussiert wird und welche Aspekte vernachlässigt werden (Simon 1986: S215). Handlungsbeschränkungen, seien es positive oder negative Anreize, welche in die Entscheidungsfindung eingehen, können dann unterschiedlich von Akteuren wahrgenommen werden. Unter dieser Annahme sind die objektive Welt und die Wahrnehmung von Akteuren nicht deckungsgleich, weshalb aus den Anreizstrukturen, welche die Akteure umgeben, ihr Verhalten nicht vorhergesagt werden kann (Simon 1986: S210f). Entscheidend sind dann die wahrgenommenen Anreizstrukturen. Folglich werden Entscheidungen nicht über rationale Kalkulation nach Informationsbeschaffung und –abwägung gefällt, sondern über die selektive Wahrnehmung von Informationen. Daraus folgt, dass Framing die Aufmerksamkeit von Akteuren auf bestimmte Aspekte der Realität lenken kann. Wahrgenommene Anreizstrukturen, Probleme und Lösungen sind dann von selektiver Aufmerksamkeit bestimmt (Jones 1999). Die Policy-Präferenzen von Akteuren, das heißt, welche Regeln sie unterstützen oder ablehnen, spiegeln diese verzerrte Wahrnehmung wider. Akteure bilden ihre Präferenzordnung unter dem Glauben, diese würden ihren Nutzen maximieren (Hall 2005: 135).⁴⁰

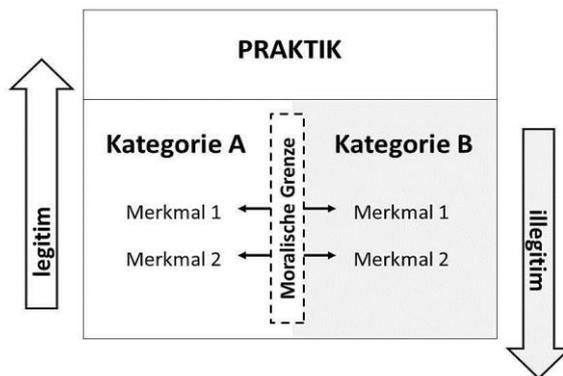
4.3.2 *Die unabhängige Variable: moralische Kategorien*

Moralische Vorstellungen werden als moralische Kategorien konzeptionalisiert (Fourcade/Woll 2013; Lamont/Molnár 2002; Weber et al. 2008). Wie bereits beschrieben, sind moralische Kategorien symbolische Klassifikationssysteme, welche anhand von Grenzen zwischen legitimen und

⁴⁰ Hierbei wird die in der Politischen Ökonomie getroffene Unterscheidung zwischen grundlegenden Interessen und den Präferenzen von Akteuren übernommen (Hall 2005; Trampusch 2014; Woll 2008). Präferenzen sind Mittel zur Erreichung von grundlegenden Interessen.

illegitimen Praktiken, Akteuren und Gütern am Markt unterscheiden. Die Grenze definiert wer oder was innerhalb welcher Kategorie liegt. Die Zuordnung zu einer Kategorie erfolgt durch Audienzen und den Mitgliedern einer Kategorie auf Basis von Merkmalen, welche die Kategorien kennzeichnen (Vergne/Wry 2014). Abbildung 3 stellt das Konzept anhand der Unterscheidung von Marktpraktiken dar. Was Audienzen von Marktteilnehmern als legitim und illegitim definieren, zieht eine symbolische Grenze zwischen Praktiken am Markt. Daraus bilden sich die moralische Kategorie A, welche als legitim gilt, und Kategorie B, welche als illegitim gilt.

Abbildung 3: Das Konzept der moralischen Kategorien



Moralische Grenzen können als ein Teil eines historisch gewachsenen „kulturellen Werkzeugkastens“ (Swidler 1986) oder „kulturellen Repertoires“ (Lamont/Thévenot 2000) angesehen werden. Diese beschreiben die Gesamtheit des kulturellen Materials, welches Akteuren innerhalb eines sozialen Kontextes zur Verfügung steht. Das Repertoire an moralischen Kategorien in einem Kontext zu einem gegebenen Zeitpunkt begrenzt daher rhetorische Strategien. Das Repertoire kann als eine kulturelle Opportunitätsstruktur verstanden werden, denn das vorhandene Repertoire stellt eine „cultural resource base“ dar, aus welcher Frames gebildet werden und, welche gleichzeitig den Anklang des Framings beeinflusst (Benford/Snow 2000: 629).

4.3.3 Delegitimierung (Glieder 1 und 2)

Gegner des Status quo nehmen Einfluss auf die Regulierung von Märkten, indem sie über moralische Appelle Audienzen mobilisieren. Weil Politiker wiedergewählt werden möchten, sind die

Wählerschaft, oder die Medien als allgemeine Öffentlichkeit, die wichtigsten Audienzen.⁴¹ Rhetorische Strategien sind zentral, um Audienzen zu mobilisieren – sei es, dass die Öffentlichkeitsmobilisierung über Kampagnen von Wirtschaftsverbänden und sozialen Bewegungen oder über professionelle „grassroots lobbying firms“ erfolgt (King/Soule 2007; Walker 2009). Die Audienzen werden aber nicht alleine über die Aufforderungen zur Unterstützung einer Interessengruppe gewonnen. Die Mobilisierung der Audienzen muss an die moralischen Vorstellungen der Audienzen anknüpfen. Der Inhalt des Aufrufs bestimmt maßgeblich, ob Gegner des Status quo die Audienzen erreichen (Gamson/Wolfsefeld 1993: 116). Die Mobilisierung von Audienzen ist dabei vor zwei Probleme gestellt: erstens, das Problem der *Aufmerksamkeit* von Audienzen und zweitens, das Problem der *Anreize* für Audienzen. Wie bereits anhand der Definition moralischer Legitimität bei Suchman (1995) deutlich wurde, ist moralische Legitimität nicht nur an die moralischen Vorstellungen, sondern auch an die Aufmerksamkeit von Audienzen gebunden. Die meisten Regulierungsbereiche genießen jedoch wenig Aufmerksamkeit von Akteuren außerhalb der regulierten Industrie und der regulierenden Aufsichtsbehörde (Gormley 1986). Vielmehr sind sie geprägt durch Interaktionen zwischen der regulierten Industrie, Aufsichtsbehörden und gegebenenfalls Politikern sowie einer Sichtweise, welche den Status quo stützt (Baumgartner/Jones 1991; Culpepper 2011; Jones/Baumgartner 2005; Schneiberg 1999). Das Problem der gesellschaftlichen Kritik stellt sich für die Finanzindustrie dann nicht, da Finanzmarktthemen nicht die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit erlangen. In anderen Worten: „The public is virtually excluded from the policymaking process, because the issues are too obscure and too abstruse“ und weil die Öffentlichkeit als Konsument von Nachrichten nicht interessiert ist, werden auch Journalisten keine Anreize wahrnehmen zu berichten (Gormley 1986: 606). Selbst wenn Praktiken inkongruent zu den moralischen Vorstellungen der gesellschaftlichen Audienzen sind, werden die Audienzen diese nicht kritisieren, solange sie ihnen nicht auffallen. Zu diesem Problem der Aufmerksamkeit stellt sich das Problem der fehlenden Anreize zu protestieren. Auch eine hohe Aufmerksamkeit auf ein Thema sowie ein Konsens über Ungerechtigkeiten und Lösungen führen nicht zwangsläufig zu einer Mobilisierung der Audienzen (Snow/Benford 1988: 202). Akteure benötigen materielle und symbolische Anreize, welche sie zum Handeln bewegen. Nimmt die Öffentlichkeit die Verteilungswirkung von Finanzmarktreformen oder Ungerechtigkeiten nicht wahr, dann wird sie nicht protestieren (Wilson 1980). Nach Olson (1965) liegt hier zudem ein Kollektivgutproblem vor. Akteure werden sich Protesten enthalten, weil sie von kollektiven

⁴¹ Dies schließt an die Überlegungen zur Rolle der „public“ bei Gormley (1986) und Culpepper (2011) an. Die Begriffe „öffentliche Meinung“, „allgemeine Öffentlichkeit“ oder „Öffentlichkeit“ werden synonym verwendet. Andere Audienzen sind natürlich nicht unbedeutend, denn je mehr gesellschaftliche Gruppen den Wandel des Status quo aufgrund illegitimer Praktiken fordern, desto stärker wird eine Legitimitätskrise ausfallen.

Bemühungen zur Änderung des Status quo auch profitieren, wenn sie selbst keine Anstrengungen unternehmen. Gegner des Status quo müssen deshalb auch die Wahrnehmung der Kosten und Nutzen für Audienzen hervorheben, das heißt „convincing particular participants of both the need for and the utility of becoming active in the cause” (Snow/Benford 1988: 202). Ähnlich drücken es King und Walker (2014) aus, wenn sie davon sprechen, dass Unternehmen die „hearts and minds“ der Audienzen gewinnen müssen.

Framing wurde als zentrale Strategie für die Mobilisierung von Audienzen ausgemacht (King/Pearce 2010; Schneiberg 2005; Walker 2014: 30, 160; Weber et al. 2008). In ihrem Literaturüberblick heben Snow et al. (2014) hervor, dass Framing wesentlich für den Erfolg von sozialen Bewegungen ist. Der rhetorische Prozess des „Framings“ und die zugrundeliegenden „collective action frames“ lenken die Aufmerksamkeit von Audienzen und setzen Anreize zum Handeln. Wenn Gegner des Status quo eine Situation framen, dann nicht nur, um Komplexität zu reduzieren und die Aufmerksamkeit der Audienzen auf bestimmte Probleme zu lenken, sondern auch mit dem Ziel „to mobilize potential adherents and constituents, to garner bystander support, and to demobilize antagonists“ (Snow/Benford 1988: 198). Das Framing beschreibt einen rhetorischen Prozess, bei welchem eben jene moralische Grenze zwischen gut und schlecht, den Protagonisten und Gegnern des Wandels, hervorgehoben wird (Benford/Snow 2000). Das Framing beinhaltet drei Komponenten: (1) eine Problemdeutung und Schuldzuweisung (Diagnose), (2) eine Lösung, das heißt, was getan werden muss, um das Problem zu lösen (Prognose) und (3) eine konkrete Motivation für Audienzen über die Hervorhebung von Anreizen (Snow/Benford 1988). Ähnlich spricht Trumbull von der moralischen Komponente sogenannter „legitimizing narratives“ (Trumbull 2012: 26ff). Diese umschreiben gleichfalls was das gesellschaftliche Interesse ist sowie Probleme und notwendige regulatorische Eingriffe. Jedoch sind diese Narrative passiv an die Öffentlichkeit gerichtet, während Framing der Mobilisierung der Öffentlichkeit über moralische Bewertungen und Anreize dient. Gegner des Status quo müssen ihre Reformziele mit den Vorstellungen und Interessen von Audienzen verknüpfen (Benford/Snow 2000: 624). Framing ist zugleich moralisch und strategisch, weil es sich um bewusste und zielgerichtete Argumente zur Mobilisierung von Audienzen handelt.

Framing lenkt nicht nur die *Aufmerksamkeit*, sondern führt auch zur *Mobilisierung* von Audienzen. Erstens, sind für die Aufmerksamkeit die Prozesse der Selektion und Salienz über das Framing wesentlich (Entman 1993). Akteure verarbeiten nicht alle Informationen. Weil kognitive Kapazitäten von Akteuren beschränkt sind, kann die Aufmerksamkeit über Framing gelenkt werden (Entman 1993: 56). Frames stellen eine Vereinfachung der komplexen Welt dar (Benford/Snow 2000: 614). Strategisches Framing bindet Probleme und Lösungen an die moralischen

Unterscheidungen der Audienzen an, indem bestimmte Grenzen selektiert und salient gemacht werden: „Frames select and call attention to particular aspects of the reality described, which logically means that frames simultaneously direct attention away from other aspects“ (Entman 1993: 54). Moralische Kategorien sind zwar stets als mentale Infrastruktur präsent, das heißt aber nicht, dass sie stets salient sind. Tatsächlich existiert eine Vielzahl mehr oder weniger bewusster Grenzen in den Köpfen von Akteuren, aber nur wenige sind in einer Situation als Bewertungsschema aktiviert (Tilly 2004). Mit Framing wird dann gezielt die Salienz einer bestimmte Problemdefinition, Schuldzuweisung und moralische Bewertung bei der Audienz erhöht (Entman 1993: 53). Im Fall moralischer Kategorien meint dies eine vereinfachte Darstellung dessen, was legitim und was illegitim ist, was das Problem, wer die Schuldigen und wer die Leidenden sind. Framing hilft deshalb den Audienzen die Praktiken am Markt zu verstehen, zu vereinfachen und moralisch einzuordnen. An dieser Stelle unterscheidet sich Framing auch vom Prozess der Persuasion (zu Persuasion siehe etwa Finnemore/Sikkink 1998). Moralische Vorstellungen werden nicht langfristig verändert, wie es bei der Persuasion der Fall ist. Es verändert sich lediglich die Gewichtung verschiedener Erwägungen, etwa über die Salienz moralischer Aspekte (Chong/Druckman 2007: 115). Über Framing kann die Aufmerksamkeit auch jener Audienzen erlangt werden, welche ansonsten aufgrund von Informationsbarrieren nicht involviert sind, wenn moralische Aspekte eines Themas gegenüber technischen Aspekten hervorgehoben werden:

„Technically complex issues such as nuclear power can be discussed either in terms of their scientific and engineering details, or in terms of their social impact [...] When the ethical, social, or political implications of such policies assume center stage, a much broader range of participants can suddenly become involved“ (Baumgartner/Jones 1991: 1047).

So ist die Wählerschaft zwar selten in Regulierungsfragen aktiv, jedoch verliert durch das Framing Expertise als Eingangsbarriere zu Diskussionen an Bedeutung. Moralische Argumente basieren auf Bewertungen, beinhalten Schuldzuweisungen und wünschenswerte Zustände. Solche Argumente sind generell schwerlich der Falsifikation zugänglich (Esterling 2004: 80). Über das Framing kann nicht nur der moralische Aspekt gegenüber technischen Aspekten hervorgehoben werden, auch kann es Gegnern des Status quo dazu dienen bereits vorhandene, diffuse öffentliche Sentiments in Attacken auf klar identifizierte Schuldige zu bündeln.

Neben dem Aspekt der Aufmerksamkeit bleibt aber die Frage der Aktivität von Audienzen. Eine Legitimitätskrise ist weniger durch Aufmerksamkeit als vielmehr von Protesten und Kritik gekennzeichnet (King/Pearce 2010; Schneiberg/Bartley 2001). Während die Problemdiagnose und Prognose auf Konsens zwischen Gegnern des Status quo und Audienzen abzielt und an deren moralischen Vorstellungen anknüpft, führt die motivationale Komponente des Framings erst zu

Taten seitens der Audienzen: „Simply put, the former fosters or facilitates agreement whereas the latter fosters action, moving people from the balcony to the barricades“ (Benford/Snow 2000: 615). Selbst wenn Audienzen aufmerksam auf ein Problem geworden sind und den diagnostizierten Ungerechtigkeiten zustimmen, folgen nicht notwendigerweise Taten. Um die Audienzen zu Kritik an bestimmten Praktiken oder Protesten zu bewegen, müssen rhetorische Strategien auch Anreize schaffen, welche sowohl materieller als auch moralischer Natur sein können (Snow/Benford 1988: 202).⁴² Unter den getroffenen Annahmen in dieser Arbeit ist die *wahrgenommene Kosten-Nutzen-Struktur* eines Regulierungsbereichs entscheidend (Wilson 1980). Schneiberg als auch Avent-Holt zeigen, dass Herausforderer dominanter Interessengruppen meist auf gesellschaftlich zu tragende Lasten hinweisen, um die Wahrnehmung von Audienzen auf gesellschaftlichen Kosten der bestehenden Marktregulierung und dominanter Praktiken zu lenken (Avent-Holt 2012; Schneiberg 2002, 2005). Neben Verteilungswirkungen können nicht-monetäre Anreize geschaffen werden, etwa über den Appell gegen Ungerechtigkeiten vorzugehen (Cross/Snow 2012: 530). Die motivationale Komponente des Framings beinhaltet die Argumentation von Anreizen für Audienzen, um sie zum Handeln zu bewegen (Snow/Benford 1988). Für die Wählerschaft ist insbesondere die wahrgenommene Verteilungswirkung von Finanzmarktformen als monetärer Anreiz relevant. Die Medien wiederum müssen über Themen in einer verständlichen Weise berichten, um Zeitungen verkaufen zu können (Baumgartner/Jones 1993: 103). Gerade Konflikte um moralische Legitimität lassen Journalisten aktiv werden, da sie so eine breite Leserschaft erreichen (Gormley 1986: 604). Wenn das Framing erfolgreich ist, dann sind Audienzen davon überzeugt, in ihrem Interesse zu handeln: „They may experience a reorganization of their preferences (in the language of rational choice), but they will not think that they have lost by agreeing to a new way of doing things“ (Fligstein/Mara-Drita 1996: 5). Entscheidend für die Erzeugung von Resonanz bei den Audienzen ist, neben der Passung des Framings zu den moralischen Vorstellungen der Audienzen, die Glaubwürdigkeit des Framings (Benford/Snow 2000; Weber et al. 2008). Es kann jedoch nicht allgemein vorhergesagt werden, wann die Mobilisierung der Öffentlichkeit mittels moralischer Argumente Resonanz bei den Audienzen erzeugt (Schröder 2011: 199; siehe die Rahmenbedingungen unter Abschnitt 4.3.7).

Unternehmen wie auch soziale Bewegungen müssen an kulturelle und moralische Vorstellungen der Audienzen anknüpfen und sie von ihren Zielen überzeugen (King/Walker 2014: 136). Wie rhetorische Strategien wesentlich für das Legitimitätsmanagement von Unternehmen sind, so sind

⁴² Nach Olson (1965) müssen selektive Anreize geschaffen werden. Anreize wirken selektiv auf Akteure, wenn Vorteile nur denjenigen zugutekommen, die sich an der Erlangung des Gruppenziels beteiligen beziehungsweise, wenn Nachteile nur auf diejenigen fallen, die sich nicht beteiligen. Das Framing kann aber Anreize für Handlungen setzen, da es emotionale Reaktionen auslöst (Cross/Snow 2012).

rhetorische Strategien deshalb auch wesentlich, um eine Legitimitätskrise auszulösen. Moralische Kategorien sind dann Teil des kulturellen Repertoires, auf welches Gegner des Status quo zurückgreifen können, um die Unterstützung von Audienzen zu erlangen (Benford/Snow 2000). Aus den Überlegungen dieses Abschnittes lassen sich die ersten beiden Glieder des kausalen Mechanismus ableiten, welche den Prozess der Delegitimierung beschreiben:

Delegitimierung

Glied 1: Gegnern des Status quo nutzen moralische Kategorien, um eine Situation für Audienzen zu framen.

Glied 2: Audienzen werden auf illegitime Praktiken aufmerksam und fordern Reformen, wenn das Framing Resonanz bei den Audienzen erzeugt.

Als Audienzen werden hier Akteure außerhalb der Politik verstanden: Unternehmen, Konsumentengruppen, soziale Bewegungen, die Medien und die Wählerschaft. Der nächste Abschnitt verdeutlicht die Rolle von Legitimitätskrisen für die Aktivität von Politikern und die Macht von Interessengruppen und sozialen Bewegungen.

4.3.4 *Machtverschiebung (Glied 3 und Glied 4)*

Politiker werden letztlich von Gegnern des Status quo anvisiert. Konkret hält der Gesetzgeber die zentrale Ressource, welche Gegner des Status quo nachfragen: die Kontrolle über die Gesetzgebung (Woll 2007: 63). Politiker können Gesetze einzubringen und mit ihrer Stimme unterstützen und Marktteilnehmern auf diese Weise Kosten auferlegen oder ihnen Vorteile einbringen. In Abschnitt 4.2.3 wurde erörtert, dass es Gegnern des Status quo kaum möglich ist diese Ressource zu erhalten, da der Regulierungsbereich von der regulierten Industrie und deren Sichtweise dominiert wird. Zwei Aspekte verringern die Wahrscheinlichkeit, dass Politiker in einem Regulierungsbereich tätig werden: geringe elektorale Anreize sowie die hohe Komplexität des Themas (Gormley 1986). Politiker sind aber an einer Wiederwahl interessiert sind und orientieren sich an den moralischen Vorstellungen der allgemeinen Öffentlichkeit. Sowohl Interessengruppen als auch Politiker sind darauf angewiesen, dass ihre Ziele als legitim in der Öffentlichkeit wahrgenommen werden (Trumbull 2012). Politiker werden in einem Regulierungsbereich tätig, wenn ein Mindestmaß an gesellschaftlicher Kritik präsent ist (Gormley 1998). Dabei kalkulieren Politiker aufgrund ihrer begrenzten kognitiven Kapazitäten nicht alle Kosten und Nutzen. Legitimitätskrisen, oder gesellschaftliche Kritik und Proteste bestehender Zustände, lenken die Aufmerksamkeit von

Politikern auf „geframte“ Probleme und Lösungen (Schneiberg 2005) und signalisieren die Wählerrelevanz von Themen (Walker 2014: 160). Eine Legitimitätskrise offenbart Politikern die Verteilungswirkung eines Regulierungsbereiches und lenkt deren Aufmerksamkeit auf moralische Aspekte des Themas. Wie bereits zuvor beschrieben wurde, senkt dies den Bedarf an technischer Expertise für eine Teilnahme an Debatten, während sich elektorale Anreize verschieben. Politiker reagieren dann auf zwei voneinander zu unterscheidende Arten auf aufkommende Proteste der Audienzen: Sie laufen entweder voran, weil sie bereits früh eine Option wahrnehmen ihr Interesse der Wiederwahl zu erreichen und sich von anderen Politikern abzugrenzen oder sie laufen mit, wenn die wahrgenommenen Kosten bereits so hoch sind, dass ihre Wiederwahl in Gefahr ist (Bailey 2001; Bonardi/Keim 2005: 559). Im ersten Fall agieren sie als „policy entrepreneurs“ innerhalb der Politik (Kingdon 1984: 129). Das Framing wird von Politikern selbst aufgegriffen, weil sie damit ihre Politik vor der Wählerschaft rechtfertigen und Unterstützer innerhalb der Politik gewinnen können (Béland 2005; Campbell 2002). Häufig sind Politiker bereits im Besitz eines Reformvorschlags und suchen nach einem Problem, um es diesem anzuheften – sie werden dann Unterstützer des vordefinierten Problems und setzen ihre Zeit und Energie für eine Reform ein (Kingdon 1984: 128f). Wenn Politiker das Framing als rhetorische Strategie übernehmen, verstärken sie eine bestehende Legitimitätskrise. Andere Politiker hingegen reagieren spät und folgen bereits bestehenden Interessenlagen und Stimmungen (Kingdon 1984: 130; Mahoney/Baumgartner 2015). Die wahrgenommenen Anreize, Reformen zu unterstützen, steigen bei einer bereits vorhandenen Unterstützerbasis innerhalb und außerhalb der Politik.

Wenn Politiker aufgrund elektoraler Anreize im Regulierungsbereich aktiv werden, fragen Interessengruppen – hier Gegner und Befürworter des Status quo – weiterhin die Ressourcen von Politikern nach. Im Abschnitt 4.2.3 wurde erörtert, dass eine Legitimitätskrise die Machtposition dominanter Akteure unterminiert und gleichzeitig die Macht jener Gruppen stärkt, denen es gelingt als moralisch legitim in den Augen der Audienzen zu erscheinen. Das Konzept der Macht, häufig als „business power“ in der Politischen Ökonomie diskutiert, hat erneut eine starke Aufmerksamkeit in der Politischen Ökonomie erfahren (für eine aktuelle Diskussion siehe Bell 2012; Culpepper/Reinke 2014; Woll 2014). An dieser Stelle bedarf es eines Machtkonzeptes, welches ideelle Einflüsse zulässt. Das soll nicht bedeuten, dass Macht rein ideell definiert wird. Dies würde es erschweren analytisch zwischen moralischen Vorstellungen und Macht zu unterscheiden und einen Kausalmechanismus zu formulieren. Das Konzept, welches Bell (2012) auf Basis der

Überlegungen von Barnett und Duvall (2005) weiterentwickelt hat, ist am ehesten mit einer wirtschaftssoziologischen Argumentation verknüpfbar.⁴³ Bell bezeichnet das Konzept als relational und als eine konstruktivistische Definition von Macht, wodurch explizit ideelle Einflüsse auf Macht zugelassen werden (Bell 2012). So definiert Bell zunächst abstrakt: „Power is the production, in and through social relations (including inter-subjective and discursive relations) of effects on actors that shape their capacity to control their fate” (Bell 2012: 663). Zwei zentrale Aspekte des Konzeptes treten hervor: Macht ist das Ergebnis einer Beziehung und Macht wird ideell geprägt. Macht tritt folglich nicht nur objektiv auf: „power is not just an objective condition but is shaped subjectively and inter-subjectively; it is a relational artifact, produced and mediated through social and ideational realms” (Bell 2012: 665). Macht entsteht erst aus der Beziehung zwischen zwei Akteuren. Dieses Verständnis wird im Kontrast zu einem Konzept von Macht als Einfluss deutlicher. Nach Korpi (1985) war Robert Dahls Überlegung, wonach Macht den Einfluss eines Akteurs über einen anderen Akteur – auch gegen dessen Willen – bedeutet, wesentlich für die Konzeption von Macht als Einfluss. Dahl definiert Macht intuitiv als: „A has power over B to the extent that he can get B to do something that B would not otherwise do” (Dahl 1957: 202, Hervorhebung i. O.). Diese Sichtweise fokussiert die Machtausübung von A. Aus einer relationalen Perspektive entsteht Macht erst durch die Reaktion von B, welcher auf die versuchte Machtausübung von A reagiert. Die Wahrnehmung von Akteuren beeinflusst nach Bell dann „the ‘*extent* to which other actors exercise control over their fate’” (Bell 2012: 665, Hervorhebung i. O.). Im Beispiel einer Machtbeziehung zwischen A, der versucht Macht auszuüben und B, der dem ausgesetzt ist, wirken Wahrnehmungen dann, indem sie das Ausmaß der Kontrolle von B über sein eigenes Schicksal beeinflussen. Ob B als passiver Empfänger von Drohungen und Belohnungen erscheint oder die Machtausübung durch A zurückweist, hängt von der Wahrnehmung von B ab. Deshalb ist Macht erst das Ergebnis einer Beziehung, in welcher die Ausübung von Macht in Form von Belohnungen und Drohungen durch A von B bewertet werden muss. Entscheidend ist im Einsatz von Ressourcen gegenüber Politikern: „state actors [...] must perceive such benefits, costs or threats as significant and meaningful“ (Bell/Hindmoor 2015: 3). Ideelle Einflüsse können an der Stelle wirken, an welcher Politiker die relative Kosten und Nutzen einer Machtbeziehung mit einer Interessengruppe abschätzen (Bell 2012: 663). Zu welcher Einschätzung Politiker dabei kommen, erhöht oder senkt die Macht einer Interessengruppe. Die Wahrnehmung und Bewertung realer Ressourcen durch Politiker beeinflusst, ob eine Machtbeziehung zustande kommt. Ähnlich argumentiert Woll, dass die Ausübung von Macht erst durch Politiker ermöglicht wird: „influence depends on the receptiveness of the government it interacts with [...] However, we can be certain

⁴³ Barnett und Duvall definieren Macht wie folgt: „Power is the production, in and through social relations, of effects on actors that shape their capacity to control their fate” (Barnett/Duvall 2005: 45).

that those actors that cannot even enter into an exchange relationship are powerless" (Woll 2007: 59).

Entscheidend sind aber nicht nur materielle Ressourcen, die von A dargeboten werden, sondern nach Bell (2012) auch die Bewertung dieser Ressourcen durch B. Dieses Konzept negiert daher nicht real vorhandene Ressourcen. Das Eingehen einer Machtbeziehung wird zuallererst durch den Besitz von strukturellen und instrumentellen Ressourcen ermöglicht. Hier sei die Unterscheidung noch einmal kurz wiederholt: Strukturelle Ressourcen allgemein basieren auf der Position von Unternehmen in einer kapitalistischen Ökonomie, konkret Investitionsentscheidungen von Unternehmen, an welche Wachstum, Beschäftigung und gebunden sind (Bell/Hindmoor 2014b; Block 1981; Culpepper/Reinke 2014; Lindblom 1982). Drohungen („threats“) auf Basis struktureller Ressourcen treten dann als Argumente bezogen auf die Bedeutung einer Industrie für die nationale Ökonomie oder eine mögliche Desinvestition auf (Bell/Hindmoor 2015). Instrumentelle Ressourcen sind „the various means, unrelated to the core functions of the firm, through which business influences politics“, wie Kampagnenspenden, ein privilegierter Zugang zu Entscheidungsträgern und Lobbyisten (Culpepper/Reinke 2014: 5). Die Ressource Geld kann in Form von Kampagnenspenden und Lobbying eingesetzt werden, um Belohnungen und Drohungen auszusprechen, um im Gegenzug einen Gesetzesvorschlag zu erhalten. Die ungleiche Ressourcenverteilung zwischen gesellschaftlichen Gruppen – die vorhandenen finanzielle Mittel, die Expertise oder der Beitrag einer Industrie zu Wachstum und Beschäftigung – ist gegeben und ändert sich nicht kurzfristig. Die Kontrolle materieller Ressourcen bleibt den Akteuren erhalten. Proteste der Audienzen wirken sich auf den Wert der Machtbeziehung und damit auf die Möglichkeit aus, Ressourcen erfolgreich gegenüber Politikern einzusetzen. Der Erfolg der eingesetzten Ressourcen durch ein Unternehmen gegenüber politischen Entscheidungsträgern hängt davon ab, „how state leaders size [...] up the relative costs and benefits of particular relations with business and how such relations [are, AO] [...] interpreted and assessed“ (Bell 2012: 663). Da Politiker wiedergewählt werden möchten, muss ihre Politik dem entsprechen, was die Öffentlichkeit als legitim wahrnimmt (Seabrooke 2006; Trumbull 2012). So wie die Öffentlichkeitsmobilisierung über moralische Argumente die „Kosten-Nutzen-Balance“ bestimmter Unternehmenshandlungen verschiebt (Schröder 2011: 190), so kann eine Legitimitätskrise auch die Kosten-Nutzen-Balance einer Machtbeziehung verschieben. Weil Macht auch konstruiert und umstritten ist (Bell/Hindmoor 2014b), greift hier die Kritik der mobilisierten Audienzen. Für Politiker erhöhen sich die Kosten der Machtbeziehung zu jenen Akteuren, die von Audienzen als illegitim kritisiert werden. Übernehmen Politiker die Forderungen illegitimer Akteure, riskieren sie Wählerstimmen der protestierenden Öffentlichkeit. Kontroversen und Proteste führen zu „reputational costs“ für Unternehmen (Walker/Rea 2014). Folglich werden sich Politiker von angeprangerten

Marktteilnehmern distanzieren. Illegitimität kann dann zum Verlust auch bestehender Verbündeter in der Politik führen, denn „the risk of negative contagion may drive even long-standing allies to disassociate themselves from a troubled counter-part” (Suchman 1995: 597). Disassoziation kann ferner Feedback-Effekte mit sich bringen, denn andere Akteure reagieren ihrerseits mit einem Entzug von Unterstützung und Ressourcen, um nicht selbst illegitim zu erscheinen (King/Pearce 2010: 255; Suchman 1995: 597). Während sich die wahrgenommenen Kosten einer Machtbeziehung mit illegitimen Akteuren erhöhen, ist eine Machtbeziehung zu legitimen Akteuren mit einem erhöhten Nutzen für Politiker verbunden. Jene Akteure, die von den Audienzen als legitim betrachtet werden, werden gleichzeitig durch die Forderungen der Audienzen (hier: der Wählerschaft) unterstützt. Politiker werden dann eher die Forderungen von legitimen Akteuren annehmen. Macht verschiebt sich aufgrund einer Legitimitätskrise, weil die Machtbeziehung von Politikern zu illegitimen Akteuren „teuer“ wird und, weil die Machtbeziehung zu legitimen Akteuren lohnender erscheint. Die Macht legitimer Akteure ist jedoch indirekt, da sie auf den Ressourcen der mobilisierten Audienzen basiert (Lipsky 1968; Smith 2000: 11). Welchen Akteuren Macht zukommt, ist zunächst über die vorhandenen moralischen Kategorien vorbestimmt. Die Kontrolle materieller Ressourcen bleibt den Akteuren erhalten, deren Wert wird aber von vorhandenen Schemata gefiltert (Lamont 1992: 180). Welche Akteure im Zuge einer Delegitimierung an Macht einbüßen oder an Unterstützung durch Audienzen erlangen, wird vom kulturellen Kontext geprägt. Abschließend lassen sich die letzten beiden Glieder des kausalen Mechanismus für den Prozess der *Machtverschiebung* formulieren:

Machtverschiebung

Glied 3: Politiker nehmen erhöhte Kosten der Machtbeziehung zu illegitimen Akteuren und einen erhöhten Nutzen der Machtbeziehung zu legitimen Akteuren wahr.

Glied 4: Politiker weisen die Ressourcen illegitimer Akteure zurück und nehmen die Forderungen legitimer Akteure an, solange die Öffentlichkeit protestiert.

4.3.5 *Die abhängige Variable: Kongruenz von moralischen Kategorien und formalen Regeln*

In dieser Arbeit wurden Institutionen, wie in Kapitel 2 bereits erwähnt wurde, verstanden als formalisierte Regeln, welche durch eine dritte Partei mittels Sanktionen durchgesetzt werden können (Streeck/Thelen 2005: 10). Die Setzung der Regeln für Märkte erfolgt durch den Gesetzgeber und über nationale Aufsichtsbehörden, welchen die Implementation der Gesetze und die Überwa-

chung der Regeleinhaltung obliegt (Levi-Faur 2011). Insbesondere konkretisiert die Aufsichtsbehörde die erlassenen Gesetze und bestimmt damit über die konkrete Ausgestaltung der Regeln. Hier wird aber nur der Wandel von Gesetzen betrachtet, denn der Kausalmechanismus wurde für den Gesetzgebungsprozess konzeptionalisiert. Das Argument dieser Arbeit sagt den Inhalt von Reformen voraus, mehr denn die Stärke von Reformen. Wenn moralische Kategorien eine kausalen Wirkung zukommt, dann sollte sich eine Kongruenz aus den aktivierten moralischen Kategorien und der inhaltlichen Ausgestaltung formaler Regeln zeigen (Akyel 2014). Dies lässt sich mit dem Weg moralischer Kategorien von ihrer Nutzung durch Gegner des Status quo bis hin zu Reformen begründen. Zunächst binden Gegner des Status quo ihr Framing an die moralischen Vorstellungen der Audienzen an. Die Botschaft an die Öffentlichkeit als Problemdeutung und –lösung spiegelt dann moralische Grenzen wieder. Über dieses Framing wird die Öffentlichkeit mobilisiert und das Framing über Kritik und Proteste an die Politik weitergetragen. Weil Politiker sich an den moralischen Vorstellungen der Öffentlichkeit orientieren und auf die Forderungen legitimer Akteure eingehen, sollten die neuen Regeln die aktivierten moralische Kategorien reflektieren. Für die abhängige Variable lässt sich formulieren:

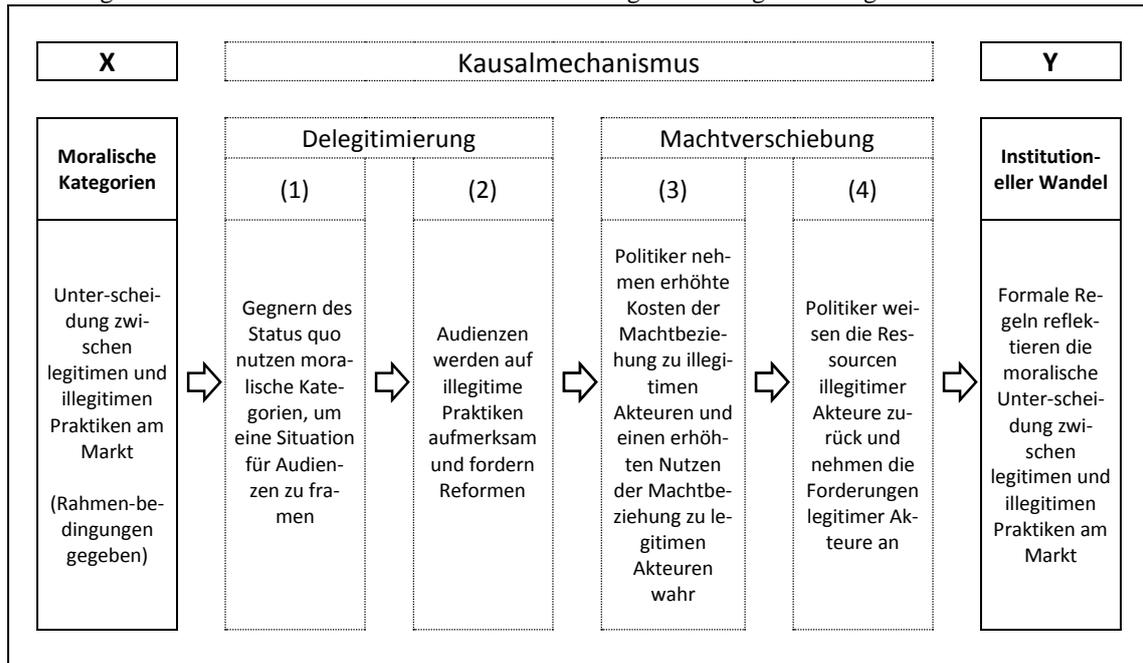
Abhängige Variable

Formale Regeln reflektieren die bestehende moralische Unterscheidung zwischen legitimen und illegitimen Praktiken am Markt.

4.3.6 Zusammenfassung: der Kausalmechanismus

Abbildung 4 stellt den Kausalmechanismus bestehend aus vier Gliedern dar. Moralische Kategorien sind Unterscheidungen zwischen legitimen und illegitimen Praktiken am Markt und werden von Audienzen gesetzt. Gegner des Status quo nutzen moralische Kategorien strategisch für die Erreichung ihrer Ziele, indem sie mithilfe solcher Kategorien den Status quo für die Audienzen framen (Glieder 1). Das Framing lenkt die Aufmerksamkeit von Audienzen auf die von Gegnern des Status quo definierten Probleme und schafft Anreize zu Kritik an den als unangemessen dargestellten Praktiken. Die Audienzen verbreiten die Kritik der Gegner des Status quo, indem sie Reformen einfordern (Glieder 2). Die protestierenden Audienzen lenken die die Aufmerksamkeit von Politikern auf die geframten Probleme und Lösungen und verschieben wahrgenommene Anreize. Weil Politiker wiedergewählt werden möchten, werden sie erhöhte Kosten der Machtbeziehung zu illegitimen Akteuren wahrnehmen und einen erhöhten Nutzen der Machtbeziehung zu legitimen Akteuren (Glieder 3). Macht gegenüber Politikern verschiebt sich dann zu Gunsten legitimer Akteure und zu Ungunsten illegitimer Akteure. Politiker weisen die Ressourcen illegitimer Akteure zurück und übernehmen die Forderungen legitimer Akteure (Glieder 4).

Abbildung 4: Der Kausalmechanismus: Machtverschiebung über Delegitimierung



4.3.7 Rahmenbedingungen

Der kausale Zusammenhang zwischen moralischen Kategorien und einem Wandel der Regulierung von Märkten ist nicht universell, sondern abhängig von einem Set an initialen Bedingungen, welche den Kontext des Mechanismus darstellen (Beach/Pedersen 2013; Falletti/Lynch 2009; Walker/Cohen 1985). Rahmenbedingungen legen den Kontext fest, welcher den Mechanismus anlaufen lässt: „In process-tracing, *scope conditions* refers to the context under which a particular mechanism is theorized as able to be activated“ (Beach/Pedersen 2013: 181, Hervorhebung i. O.). Die Rahmenbedingungen beeinflussen folglich das Funktionieren des kausalen Mechanismus, liegen aber außerhalb des theoretischen Zusammenhangs selbst. Über die Spezifikation von Rahmenbedingungen lässt sich nicht nur Aussagen über die Reichweite einer Theorie treffen. Klare Rahmenbedingungen sind hilfreich für die Falsifikation und der kumulativen Wissensbildung dienlich (Walker/Cohen 1985). Für den aufgestellten Kausalmechanismus lassen sich drei Rahmenbedingungen aus der Literatur identifizieren: (1) demokratische Institutionen, (2) schwierige ökonomische Bedingungen und (3) die Präsenz von Gegnern des Status quo, welche ein Mindestmaß an Ressourcen besitzen. Zunächst ist anzunehmen, dass die Theorie nur auf entwickelte Marktökonomien mit demokratischen Institutionen anwendbar ist. Damit der Kausalmechanismus seine Wirkung entfaltet, sind demokratische Institutionen unabdingbar. Freie Medien und eine freie Meinungsäußerung ermöglichen das öffentliche Anprangern von Marktteilnehmern über Kampagnen und eine kritische Berichterstattung bezüglich Marktpraktiken sowie die Kritik der bestehenden Marktregulierung. Ohne freie Wahlen und einen Wettbewerb zwischen Politikern werden Politiker keinen Anreiz verspüren auf die öffentliche Meinung zu reagieren. Diese

Aspekte der „political opportunity structure“ beeinflussen die Resonanz des Framings (Benford/Snow 2000: 628). Eine zweite Rahmenbedingung sind schwierige oder sich verschlechternde ökonomische Bedingungen. Akteure nutzen moralische Kategorien, um auf inakzeptable Marktpraktiken hinzuweisen und die Notwendigkeit von Reformen zu begründen. Die Literatur verweist auf eine Verstärkung ökonomischer Probleme bis hin zu Marktversagen als Katalysator von Kritik und Protesten (Avent-Holt 2012; Bell/Hindmoor 2014b; Schneiberg 2005). Die Verschlechterung einer ökonomischen Situation ist für die Aktivierung des kausalen Mechanismus relevant, weil Akteure unter dieser Bedingung glaubhafter argumentieren können. Reformer können ökonomische Bedingungen nutzen, um ihren Argumenten hinsichtlich des Schadens von Marktpraktiken und bestehenden Regeln sowie dem Nutzen von Reformen ein materielles Fundament zu verleihen. Dadurch erhöht sich die Gültigkeit und Glaubwürdigkeit ihrer Argumente. Bell und Hindmoor (2014b) merken an, dass die ökonomische Situation die Rezeptivität von Argumenten nicht determinieren, jedoch wird sie die Wahrscheinlichkeit der Rezeptivität stark erhöhen. Die Resonanz des Framings bei Audienzen ist von der Glaubwürdigkeit des Framings abhängig (Babb 1996; Benford/Snow 2000: 619f). Eine Verschlechterung ökonomischer Bedingungen beeinflusst folglich die Funktionsweise des Mechanismus, da es die Resonanz des Framings bestimmt. Die dritte Rahmenbedingung erfordert die Präsenz von Gegnern des Status quo und deren Besitz eines Mindestmaßes an Ressourcen. Die hier gewählte strategische Perspektive auf moralische Legitimität geht davon aus, dass ein Markt stets von Befürwortern und Gegnern des Status quo bevölkert ist. Erstere versuchen den Status quo zu halten, weil bestehende Regeln ihre Interessen reflektieren und ihre dominante Position am Markt stützen, während Letztere nach einer Verbesserung ihrer Position über einen Wandel der Regeln streben (King/Walker 2014). Gegner des Status quo müssen bereits präsent sein und über ein Mindestmaß an Ressourcen verfügen. Eine Öffentlichkeitsmobilisierung und die Machtbeziehung zu Politikern wird erleichtert, wenn auch die schwach positionierten Gegner des Status quo im Besitz eines Mindestmaßes an Ressourcen sind (Lipsky 1968: 1150). Kampagnen, die Organisation von Protesten, Online-Aktionen oder professionelle „grassroots“-Dienstleister (Walker 2014) verlangen nach personellen und finanziellen Mitteln. Wo die Grenze an notwendigen Ressourcen liegt, kann aber nicht festgelegt werden (Lipsky 1968: 1150).

Kapitel 5 Methodisches Vorgehen: Theorietestende Prozessanalyse

Dieses Kapitel stellt die methodische Vorgehensweise der Arbeit im Detail dar, um den aufgestellten kausalen Mechanismus zu überprüfen. Die theorietestende Prozessanalyse nach Beach und Pedersen (2013), beeinflusst nicht nur das empirische Vorgehen, sondern auch das theoretische Argument. Während die methodischen Standards für die Prozessanalyse lange Zeit nur grob umrissen wurden, geben Beach und Pedersen (2013) eine konkrete Anleitung für die Konzeptionalisierung eines kausalen Mechanismus und die empirische Analyse vor. Entsprechend wurde das theoretische Argument bereits auf die Erfordernisse der Methode ausgelegt. Der erste Abschnitt dieses Kapitels gleicht zunächst das Forschungsinteresse der Arbeit mit den Zielen, Möglichkeiten und Grenzen der Methode ab. Daraufhin werden kurz die Kombination aus Prozessanalyse und Kongruenzanalyse sowie die Konzeptionalisierung des Mechanismus beschrieben. Im Anschluss folgen die Begründung der Fallauswahl und die Erläuterung der Grenzen des Falles. Schließlich wird die Operationalisierung der unabhängigen Variablen dargelegt und die empirischen Tests für die einzelnen Glieder des kausalen Mechanismus sowie die abhängige Variable aufgestellt und die jeweils verwendeten Datenquellen erläutert. Mögliche Probleme der verwendeten Datenquellen werden im Anschluss an die Operationalisierung diskutiert.

5.1 Forschungsinteresse und die Methode der Prozessanalyse

Diese Arbeit möchte einen postulierten kausalen Mechanismus zwischen moralischen Kategorien und institutionellem Wandel überprüfen. Es handelt sich um ein X1/Y-zentriertes Forschungsdesign (Gerring 2007: 71). Das Interesse zielt auf den kausalen Zusammenhang zwischen X1 und Y selbst ab, nicht etwa auf die relative Größe des Effektes von X1. Damit folgt die Arbeit dem Interesse der sozialwissenschaftlichen Forschung an mechanismenbasierten Erklärungen (Beach/Pedersen 2013; Elster 1998; Gerring 2008; Gross 2009; Hedström/Swedberg 1998; Hedström/Ylikoski 2010; Mahoney 2001; Mayntz 2004). Eine sozialwissenschaftliche Erklärung eines Outcomes muss hiernach beinhalten *warum* ein Zusammenhang zwischen X und Y besteht und *wie* dieses Outcome kausal hervorgerufen wird. Dieser Fokus auf den kausalen Zusammenhang zwischen X und Y selbst ist in vielen Fällen eine Antwort auf die Defizite der reinen Analyse von Korrelationen zwischen Variablen, welche den kausalen Zusammenhang in einer „black box“

belassen (Hedström/Ylikoski 2010; Mahoney 2001; Mayntz 2004).⁴⁴ Eine mechanismenbasierte Erklärung hingegen folgt einem mechanistischen Verständnis von Kausalität: „The basic idea of a mechanism-based explanation is quite simple: At its core, it implies that proper explanations should detail the cogs and wheels of the causal process through which the outcome to be explained was brought about (Hedström/Ylikoski 2010: 50). Hiernach genügt es nicht einen kausalen Effekt von einem X auf Y aufzuzeigen, um von Kausalität sprechen zu können. Über den Einfluss eines Faktors hinaus muss einem mechanistischen Verständnis von Kausalität zufolge der kausale Mechanismus, der X und Y kausal verbindet, selbst theoretisch formuliert und empirisch überprüft werden (Hedström/Ylikoski 2010; Mayntz 2004).⁴⁵ Beach und Pedersen folgend wird mechanistische Kausalität verstanden als „the causal mechanism linking X to Y, depicted as $X \rightarrow \text{mechanism} \rightarrow Y$ “ (Beach/Pedersen 2013: 26). Auf diese Weise öffnet eine mechanismenbasierte Erklärung die „black box“ zwischen X und Y und erklärt ein Outcome über den kausalen Mechanismus, den darin enthaltenen Aktivitäten und Entitäten, durch den der Outcome hervorgerufen wird (Hedström/Ylikoski 2010: 51). Das gestiegene Interesse an mechanismenbasierten Erklärungen hat eine Vielzahl an Definitionen eines solchen Mechanismus mit sich gebracht (für eine Übersicht siehe Hedström/Ylikoski 2010 und Mahoney 2001). Nach Gross (2009) lassen sich dennoch Gemeinsamkeiten in den Definitionen kausaler Mechanismen aus der Literatur herausarbeiten. Erstens stehen kausale Mechanismen zwischen X und Y und meinen den Prozess, durch den X das Outcome Y hervorruft. Zweitens entfalten sich kausale Mechanismen über die Zeit und bringen kausale Effekte über eine temporale Sequenz von Prozessen hervor. Drittens sind Mechanismen wiederkehrend und daher bis zu einem gewissen Grad generalisierbar auf eine Population von Fällen. Schließlich befinden sich kausale Mechanismen als intermediärer Prozess eine Aggregationsebene unter Y. Da sich das genaue Verständnis von kausalen Mechanismen in der Literatur unterscheidet, etwa auf Basis der verwendeten Methode oder der Orientierung an einer bestimmten Handlungslogik, wird die Definition eines kausalen Mechanismus in Anlehnung an die verwendete Variante der Prozessanalyse weiter unten erfolgen.

⁴⁴ Quantitative Methoden und „Large-N“-Analysen suchen nach allgemeinen Zusammenhängen zwischen X und Y – unter der Annahme, dass der kausale Zusammenhang selbst nicht beobachtet werden kann (Beach/Pedersen 2013: 24). Dieses Verständnis von Kausalität wird als „regularity approach“ (Beach/Pedersen 2013) oder „neo-humean regularity theory“ (Brady 2003) bezeichnet.

⁴⁵ Dabei muss ein mechanistisches Verständnis von Kausalität einer Korrelationsanalyse nicht notwendigerweise entgegenstehen. Vielmehr kann sie als Ergänzung zu dieser betrachtet werden (George/Bennett 2005). Während die Korrelationsanalyse einen Zusammenhang oder die relative Stärke von Effekten aufzeigt, kann eine mechanistische Erklärung den Grund für einen Zusammenhang untersuchen und dadurch ein tieferes Verständnis des Zusammenhangs erlangen.

Die Auswahl der Methode richtet sich nach dem Erkenntnisinteresse einer Arbeit. Um kausale Mechanismen zu überprüfen ist die Methode des „Process Tracing“ (Prozessanalyse) nahezu konkurrenzlos (Beach/Pedersen 2013: 1f). Mit der Prozessanalyse werden kausale Sequenzen und Prozesse zwischen einem X und einem Y untersucht. Die Literatur ist sich einig, dass die Prozessanalyse deshalb am besten dazu geeignet ist, kausale Mechanismen entweder induktiv aufzudecken oder Hypothesen über kausale Mechanismen zu testen (Beach/Pedersen 2013; Bennett/Checkel 2015b, George/Bennett 2005, 2005: 244; Trampusch/Palier 2014). Die jüngsten Handbücher zur Prozessanalyse definieren die Methode gar anhand ihres Ziels kausale Mechanismen zu untersuchen (Beach/Pedersen 2013: 2; Bennett/Checkel 2015b: 7). Rohlfing stellt fest, dass Vertreter einer mechanismenbasierten Erklärung vor allem eine Binsenweisheit teilen: „process tracing is the proper technique for general inferences about causal mechanisms“ (Rohlfing 2012: 40). Die Prozessanalyse wird als eine fallinterne Methode klassifiziert, da sie einen kausalen Zusammenhang innerhalb eines Falles untersucht und „within-case inference“ über die Anwesenheit oder Abwesenheit eines kausalen Mechanismus in einem Fall ermöglicht (Beach/Pedersen 2013). Mit dem Ziel, kausale Mechanismen zwischen moralischen Vorstellungen und institutionellem Wandel zu überprüfen, folgt die Arbeit dem „theory-testing process tracing“ nach Beach und Pedersen (2013). Die theorietestende Prozessanalyse zielt darauf ab, eine aus der bestehenden Literatur aufgestellte Hypothese über einen kausalen Mechanismus zwischen X und Y anhand eines Einzelfalles zu überprüfen. Die theoretische Ambition der theorietestenden Prozessanalyse ist die Generalisierung des kausalen Mechanismus über den Fall hinaus auf ähnliche Fälle: „the term causal mechanism as used in theory-testing and theory-building variants refers to relatively parsimonious mechanisms that are generalizable to a bounded population of cases“ (Beach/Pedersen 2013: 22). Beach und Pedersen legen eine kohärente, detaillierte methodische Vorgehensweise von der Definition und Konzeptionalisierung des kausalen Mechanismus bis hin zur empirischen Überprüfung einzelner kausaler Glieder dar. Dies erleichtert nicht nur die Durchführung der Analyse, sondern erhöht auch deren Transparenz und deshalb Nachvollziehbarkeit. Der Unterschied zu anderen Varianten der Prozessanalyse wird in ihrem Verständnis eines kausalen Mechanismus am deutlichsten. Während andere Varianten der Prozessanalyse Ereignisse, intervenierende Variablen oder Sequenzen untersuchen, umfasst ein Kausalmechanismus nach Beach und Pedersen den gesamten Kausalprozess zwischen einem X und Y (für eine Übersicht zu Varianten der Prozessanalyse siehe Trampusch/Palier 2014). Ein kausaler Mechanismus wird bei Beach und Pedersen definiert als „a theory of a system of interlocking parts that transmits causal forces from X to Y“, wobei die einzelnen „interlocking parts“ weiter definiert werden als „composed of entities that undertake activities“ (Beach/Pedersen 2013: 29). Dies wird formal wie folgt dargestellt:

$X \rightarrow [(n1 \rightarrow)^*(n2 \rightarrow)]Y$.

Jedes Glied des kausalen Mechanismus ($n1 \rightarrow$) und ($n2 \rightarrow$) beinhaltet Entitäten (n), welche durch ihre Aktivitäten eine kausale Kraft auf das nächste Glied übermitteln (\rightarrow). Beide Glieder zusammen (*) produzieren das Outcome, wobei die Rahmenbedingungen, welche den Mechanismus aktivieren, zusätzlich spezifiziert werden müssen. Der Kausalmechanismus ist hiernach ein lückenloser Kausalpfad, da das Wirken eines Gliedes das Wirken des nächsten Gliedes bis zum Outcome auslöst. Jeder Bestandteil aus Entitäten und Aktivitäten wird als notwendiger Teil des kausalen Mechanismus betrachtet. Gleichfalls schließt ihre Definition ein Verständnis von kausalen Mechanismen als eine Sequenz von Ereignissen oder als eine Serie intervenierender Variablen explizit aus. Die Prozessanalyse nach Beach und Pedersen erfordert die Abbildung des gesamten Prozesses zwischen X und Y analog zu einem Film, anstelle von einzelnen Schnappschüssen zwischen X und Y.⁴⁶ Die kausale Inferenz im Rahmen einer Prozessanalyse ist stärker, wenn ein ununterbrochener kausaler Pfad zwischen X und Y aufgestellt wird (Bennett/Elman 2006: 459f; George/Bennett 2005: 222). Damit kommt sie nicht nur dem Ideal einer mechanistischen Erklärung recht nahe und maximiert die interne Validität, sondern lässt sich auch deutlich von anderen fallinternen Methoden wie der Kongruenzanalyse (Blatter/Haverland 2012) abgrenzen. Für das eigene Forschungsinteresse einen kausalen Mechanismus im Detail zu testen, eignet sich die Methoden (für andere fallinterne Methoden siehe etwa Blatter/Haverland 2012).

Die Nachteile der Prozessanalyse nach Beach und Pedersen (2013) betreffen – neben einer sehr umfangreichen Konzeptionalisierung – vor allem das Testen konkurrierender kausaler Theorien, das Fehlen von Kriterien zur Bewertung von kausalen Schlüssen und eine geringe externe Validität. Erstens erlaubt die Prozessanalyse nach Beach und Pedersen aufgrund des spezifischen Verständnisses kausaler Mechanismen nicht das Testen der Erklärungskraft konkurrierender kausaler Mechanismen (Beach/Pedersen 2013: 15). Ein Test konkurrierender Mechanismen würde es erfordern, dass die empirischen Vorhersagen der jeweiligen Glieder sich gegenseitig ausschließen. Diesem Mangel kann auf zwei Wegen begegnet werden. Es können solche empirischen Vorhersagen für den Mechanismus formuliert werden, welche alternative Erklärungen für das Vorhandensein eines Gliedes des kausalen Mechanismus ausschließen („unique predictions“) (siehe Kapitel 5.5). Zudem kann dem Problem über ein zweistufiges Forschungsdesign begegnet werden, indem die Prozessanalyse mit einer Kongruenzanalyse kombiniert wird (siehe Kapitel 5.2).

⁴⁶ Die Metapher von der Prozessanalyse als Film im Gegensatz zum Fotografieren wird einer Diskussion zur Prozessanalyse im Rahmen des Workshops zu „Process Tracing: Practices and Theoretical Contributions of Studies on Finance Capitalism“ an der Science Po, Paris im Mai 2014 entnommen.

Beide Vorgehen werden hier genutzt und in den folgenden Abschnitten dieses Kapitels näher beschrieben. Zweitens fehlt es der Prozessanalyse im Gegensatz zu Regressionsanalysen oder der Analyse hinreichender und notwendiger Bedingungen an formalen Kriterien zur Formulierung von Tests und der Bewertung der Gültigkeit von Hypothesen. Aus Mangel an formalen Kriterien wie statistischer Signifikanztests fehlt es an objektiven Kriterien für eine Entscheidung darüber, wann eine Hypothese als bestätigt oder widerlegt gilt. Vorgeschlagene Kriterien wie die „Bayesian Logic“ (Beach/Pedersen 2013) oder notwendige und hinreichende Tests (Mahoney 2012b) basieren trotz ihrer Formalisierung auf subjektiven Einschätzungen des Forschers. Schließlich und drittens, erlaubt die Methode lediglich „within-case inference“. Es wird auf die Anwesenheit und Funktionsweise eines kausalen Mechanismus in einem Fall geschlossen. Die Generalisierung einer Hypothese über einen Mechanismus auf eine Population von Fällen ist nur eingeschränkt möglich (George/Bennett 2005: 13). Hierfür müssen klare Rahmenbedingungen definiert werden und der Mechanismus sollte anhand eines Falles getestet werden, welcher a priori als „least likely“ bewertet wurde (siehe Kapitel 5.4). Die Generalisierung beschränkt sich dann auf eine klar festgelegte Population ähnlicher Fälle, welche die Rahmenbedingungen erfüllen. George und Bennett sprechen von „contingent generalization“ (George/Bennett 2005: 32). Letztlich müsste der Mechanismus jedoch über ein vergleichendes Design getestet werden – etwa über parallele theoriegestützte Prozessanalysen. Insgesamt kann das Forschungsdesign dieser Arbeit die Probleme der theoriegestützten Prozessanalyse mindern. Bestehen bleibt aber das Problem fehlender objektiver Kriterien für die Tests der Bestandteile des Kausalmechanismus. Die theoriegestützte Prozessanalyse erfolgt dann in drei Schritten: (1) Konzeptionalisierung des kausalen Mechanismus und der Rahmenbedingungen sowie die Auswahl des Falles, (2) die Operationalisierung empirischer Tests sowie (3) die eigentliche Analyse und das Ziehen kausaler Schlüsse. Bevor das Vorgehen genauer beschrieben wird, soll kurz das zweistufige Forschungsdesign dieser Arbeit beschrieben werden.

5.2 Die Kombination von Prozessanalyse und Kongruenzanalyse

Das Einbeziehen alternativer Erklärungen gehört zu den Standards einer guten Prozessanalyse (Bennett/Checkel 2015b; Trampusch/Palier 2014). Wenn konkurrierende Erklärungen Ernst genommen werden, können Verzerrung der Schlüsse zu Gunsten der eigenen Theorie verhindert werden. Zudem wird das eigene Argument gestärkt, denn „failing to consider a potentially viable explanation that readily occurs to the readers and critics of a case study can make the process tracing unconvincing“ (Bennett/Checkel 2015b: 23). Das eigene Argument muss sich dann zumindest mit den zentralen sozialwissenschaftlichen Erklärungssträngen und den bereits vorhandenen Erklärungen des empirischen Falles messen können (Bennett/Checkel 2015b: 23). Bereits im letzten Abschnitt wurde auf eine methodeninterne Lösung für das Einbeziehen alternativer

Erklärungen verwiesen: Tests für die einzelnen Glieder des kausalen Mechanismus sollen möglichst so formuliert werden, dass sie einzigartige Vorhersagen beinhalten. Eine weitere Möglichkeit alternative Erklärungen einzubeziehen ist die Kombination der Prozessanalyse mit einer vorgelagerten oder nachgelagerten Kongruenzanalyse (Beach/Pedersen 2013). Die Kongruenzanalyse untersucht nicht den kausalen Mechanismus zwischen zwei Variablen, sondern die Übereinstimmung (Kongruenz) der Vorhersagen einer Kausaltheorie mit den Ausprägungen von X und Y (und eventuell intervenierender Variablen) im empirischen Fall (Beach/Pedersen 2013: 90; George/Bennett 2005: 181-204). Der Vorteil dieses Vorgehens liegt in einer sparsamen Berücksichtigung alternativer Theorien. Die theorietestende Prozessanalyse nach Beach und Pedersen verlangt eine umfangreiche Konzeptionalisierung des kausalen Mechanismus und ist mit einem entsprechend umfangreichen Vorgehen in der Analyse der einzelnen Glieder des Mechanismus verbunden.⁴⁷ Das Überprüfen konkurrierender Theorien mit einer Kongruenzanalyse erlaubt es Theorien, die beispielsweise die abhängige Variable nicht vorhersagen, von vornherein auszuschließen. Dies erspart die detaillierte Prüfung des kausalen Prozesses und benötigt nur eine geringe Menge an Daten (George/Bennett 2005: 182). Die Analyse der unabhängigen und abhängigen Variable soll beantworten „whether they vary in the expected directions, to the expected magnitude, along the expected dimensions, or whether there is still unexplained variance in one or more dimensions of the dependent variable“ (George/Bennett 2005: 183). Die Betrachtung alleine der Ausprägungen von X und Y lässt aber nicht auf Kausalität schließen. Die Analyse kann aber so vorgehen, dass die Plausibilität eines Kausalzusammenhangs zwischen X und Y beurteilt wird (George/Bennett 2005: 185f). Hierfür soll, erstens, eine Scheinkorrelation zwischen X und Y ausgeschlossen werden.⁴⁸ Zweitens soll ausgeschlossen werden, dass eine Drittvariable Z vorgelagert ist. X wäre dann lediglich eine intervenierende Variable, welche selbst von Z kausal beeinflusst wird. Die Erklärungskraft von X würde in diesem Fall sinken. Schließlich verliert X an Erklärungskraft, wenn eine Drittvariable Z die Variable Y auch bei Abwesenheit von X hervorruft. In diesem Fall hat die vorgelagerte Drittvariable mehr „causal depth“ (George/Bennett 2005: 186). Die hier angewandte Kongruenzanalyse beachtet nicht nur die Ausprägungen der unabhängigen und abhängigen Variablen einer Theorie im Fall, sondern berücksichtigt auch die zeitliche Dimension.

⁴⁷ Andere Varianten der Prozessanalyse erfordern nicht die Konzeptionalisierung eines lückenlosen Kausalpfades und die Verortung einzelner Bestandteile des kausalen Prozesses (etwa bei Bennett/Checkel 2015a oder Hall 2006). Vorhersagen für eine Theorie werden punktuell an einer oder an mehreren Stellen des Kausalpfades gemacht.

⁴⁸ Im Falle einer Scheinkorrelation wirkt eine Drittvariable Z sowohl auf X als auch auf Y. Ein Kausalzusammenhang zwischen X und Y selbst besteht dann nicht.

Zum Ende dieses Abschnittes soll verdeutlicht werden, dass diese Arbeit nicht darauf abzielt moralische Vorstellungen in Konkurrenz zu anderen erklärenden Variablen zu stellen. Ganz im Gegenteil zeigt die Konzeptionalisierung des kausalen Mechanismus, dass diese Arbeit das Zusammenspiel von Faktoren – moralischen Vorstellungen, öffentlicher Kritik und Macht – analysieren möchte. Die Kongruenzanalyse soll dann diejenigen alternativen Erklärungen ausschließen, welche eine sehr geringe Passung zum empirischen Material zeigen. Für Erklärungen hingegen, welche eine partielle Passung zeigen, können die jeweiligen Erklärungslücken demonstriert werden. Diese Puzzles leiten dann die Formulierung des eigenen Argumentes. Hier weicht das Ziel der Methodenkombination von der Idee eines „two-step research designs“ bei Beach und Pedersen (2013) ab. Dort dient die Kongruenzanalyse dem Ausschließen alternativer erklärender Variablen, um mit dem Testen eines eigenen Kausalmechanismus fortzufahren.

5.3 Konzeptionalisierung eines kausalen Mechanismus

In einem ersten Schritt der theorietestenden Prozessanalyse müssen kausale Theorien als ein kausaler Mechanismus bestehend aus Entitäten, welche Aktivitäten ausführen rekonzeptionalisiert werden. Bei der Konzeptionalisierung eines jeden Gliedes muss den Aktivitäten eine besondere Beachtung geschenkt werden, denn Aktivitäten übermitteln jeweils kausale Kräfte auf das nächste Glied (Beach/Pedersen 2013: 45). Auch intervenierende Variablen müssen dann aufgelöst werden. Hierbei werden aber nur diejenigen Glieder in den kausalen Mechanismus aufgenommen, welche alleine nicht hinreichend, aber als notwendig angesehen werden, um die unabhängige Variable zu produzieren (Beach/Pedersen 2013: 59). Das Ziel ist es, einen sparsamen Mechanismus zu modellieren, welcher gleichzeitig keine logischen Lücken offen lässt. Das erfordert eine Vereinfachung komplexer theoretischer Überlegungen und die Reduzierung des Argumentes auf jene Aspekte, welche sich in die logische Abfolge der einzelnen Glieder fügen. Im vorigen Kapitel wurde dargestellt, dass Konflikte um Legitimität auch Feedback-Effekte beinhalten. Aus einer theoretischen Perspektive sind die Überlappung der einzelnen Glieder und deren gegenseitige Verstärkung wahrscheinlich. Der nach Beach und Pedersen konzeptionalisierte Mechanismus muss notwendigerweise als eine Vereinfachung eines komplexen kausalen Prozesses verstanden werden. So schreiben auch die Autoren selbst, ihre Vorstellung eines kausalen Mechanismus ist „an ideal typical conceptualization“ (Beach/Pedersen 2013: 50). Im vorigen Kapitel wurde dann ein kausaler Mechanismus bestehend aus vier jeweils nicht hinreichenden, aber notwendigen Gliedern konzeptionalisiert. In Tabelle 3 wird das Argument in der Formulierung nach Beach und Pedersen zusammengefasst, um Entitäten und deren Aktivitäten herauszustellen, wobei es die Aktivitäten sind, welche eine kausale Kraft auf das nächste Glied übermitteln.

Tabelle 3: Der kausale Mechanismus: Entitäten und Aktivitäten

Glied des kausalen Mechanismus	Entitäten und Aktivitäten
Kontext	Schlechte ökonomische Bedingungen, etablierte Demokratie, Gegner des Status quo mit einem Mindestmaß an Ressourcen
Unabhängige Variable	Moralische Unterscheidungen zwischen angemessenen und unangemessenen Praktiken am Markt
Glied 1 ($n_1 \rightarrow$)	Gegner des Status quo (Entität 1) nutzen moralische Kategorien, um eine Situation für Audienzen zu framen (Aktivität 1).
Glied 2 ($n_2 \rightarrow$)	Audienzen (Entität 2) werden auf illegitime Praktiken aufmerksam und fordern Reformen (Aktivitäten 2), wenn das Framing Resonanz bei den Audienzen erzeugt.
Glied 3 ($n_3 \rightarrow$)	Politiker (Entität 3) nehmen erhöhte Kosten der Machtbeziehung zu illegitimen Akteure und einen erhöhten Nutzen der Machtbeziehung zu legitimen Akteuren wahr (Aktivität 3).
Glied 4 ($n_4 \rightarrow$)	Politiker (Entität 4) weisen die Machtressourcen illegitimer Akteure zurück und nehmen die Forderungen legitimer Akteure an (Aktivität 4), solange die Öffentlichkeit protestiert.
Abhängige Variable	Formale Regeln reflektieren die bestehende moralische Unterscheidung zwischen legitimen und illegitimen Praktiken.

5.4 Fallauswahl und Grenzen des Falles

Die Auswahl eines Falles für das Testen des aufgestellten kausalen Mechanismus ist ein wesentlicher Schritt des Forschungsdesigns, da sie bestimmt welche Rückschlüsse auf andere Fälle der Population möglich sind. Ein Fall ist „a bounded empirical phenomenon that is an instance of a population of similar empirical phenomena“ (Rohlfing 2012: 24, Hervorhebung i. O.). Damit der Kausalzusammenhang auf diese Population ähnlicher Fälle übertragen werden kann, ist deshalb das klare Abstecken der Grenzen des Falles, der Rahmenbedingungen sowie die Fallauswahl entscheidend (Gerring 2007: 86-91; Rohlfing 2012: 24f). Hier umfasst die Population jene Fälle, welche einen Wandel der Regulierung von Märkten in kurzer Zeit aufweisen. Die Population beinhaltet folglich nicht Fälle inkrementellen institutionellen Wandels über einen längeren Zeitraum (Mahoney 2012a; Streeck/Thelen 2005). Auch gilt der Mechanismus nicht für Fälle informellen institutionellen Wandels (Carruthers 2012). Die Rahmenbedingungen geben schließlich folgende Bedingungen vor, welche initial vorhanden sein müssen, damit der Mechanismus ausgelöst wird: schwierige ökonomischer Bedingungen, die Zugehörigkeit des Landes zu entwickelten Demokratien und ein Mindestmaß an Ressourcen für bereits präsenste Gegner des Status quo. Eine theoriestetende Prozessanalyse wird dann anhand eines Falles durchgeführt, welcher die abhängige und unabhängige Variable sowie die Rahmenbedingungen aufweist (Beach/Pedersen 2013). Die Auswahl anhand der abhängigen Variablen wird vor allem von quantitativ-orientierten Forschern aufgrund eines möglichen „selection bias“ stark kritisiert, jedoch ist diese Auswahl für die theoriestetende Prozessanalyse notwendig. Es ist nicht sinnvoll Fälle zufällig oder aufgrund

von Varianz auszuwählen, da der kausale Mechanismus nur bei Anwesenheit von X, von Y und der Rahmenbedingungen funktionieren kann.⁴⁹ Zum Testen von Kausalhypothese in Einzelfallstudien eignen sich „least likely cases“ besonders, da sie den härtesten Test für das Argument darstellen (Beach/Pedersen 2013: 153; Gerring 2007: 115). Least likely-Fälle sind jene Fälle, die aufgrund theoretischer Erwartungen sehr unwahrscheinlich die Vorhersagen der präferierten Theorie erfüllen und dem Zweck eines Theorietests dienlich sind (Levy 2008). Theorien, die einer solch schwierigen Überprüfung standhalten, lassen sich wahrscheinlich auf ähnliche Fälle der Population übertragen, in denen die Bedingungen einfacher sind. Anders ausgedrückt fußen least likely-Fälle auf „Sinatra inference - if I can make it there I can make it anywhere“ (Levy 2008: 12). Bereits weiter oben wurde erwähnt, dass eine Generalisierung mit einer Prozessanalyse problematisch ist. Wenn eine Theorie aber einen Test in einem a priori als least likely klassifizierten Fall besteht, so ist die Wahrscheinlichkeit, dass eine kausale Theorie auf andere Fälle generalisierbar ist, erhöht (Bennett/Checkel 2015b: 13; George/Bennett 2005: 121f). Least likely-Fälle liefern die stärkste Unterstützung für eine Hypothese, die im Rahmen einer Einzelfallstudie möglich ist (George/Bennett 2005: 253; Gerring 2007: 115). Die a priori Wahrscheinlichkeit, dass eine Theorie zutrifft ist entscheidend für die Fallauswahl, da der least likely-Fall per Definition einen Fall meint, von dem wir nicht erwarten, dass er die Theorie bestätigt. Die Fallauswahl ist daher theoriegeleitet.⁵⁰ Der Einfluss kultureller Faktoren ist allgemein unwahrscheinlich in jenen Fällen, in welchen materielle Anreize hoch sind (Jacobs 2015: 72f) und in Fällen, welche als technische Politikfelder bezeichnet werden können (Béland 2005). Beide Faktoren lassen wenig Raum für moralische Ideen. Zum einen setzen ökonomische Kosten und Nutzen bereits sehr starke Anreize für Akteure (Jacobs 2015: 73). Wenn Akteure aufgrund bestehender Anreize stark in eine Richtung gedrängt werden, bleibt wenig Raum für den Einfluss von moralischen Ideen. Zum anderen erschweren technische Politikfelder moralische Einflüsse. Béland sieht kulturelle Prozesse als unwahrscheinlicher in technischen Politikfeldern an: „I recognize that ideational processes are not always decisive for explaining policy outcomes. For example, some policy processes dealing with highly technical matters may not involve much framing activity“ (Béland 2005: 14). Least likely-Fälle für den Einfluss moralischer Vorstellungen auf institutionellen Wandel sind deshalb technische Politikfelder und Fälle, in denen hohe materielle Nutzen und Kosten für Akteure präsent sind. Die Derivateregulierung in den USA ist solch ein least likely-Fall für

⁴⁹ Die Kritik einer bewussten Auswahl von Fällen wird häufig den Zielen und Vorgehensweisen von fall-internen Methoden nicht gerecht (Bennett/Elman 2006: 460-463; Beach/Pedersen 2013: 146-148).

⁵⁰ Nach Beach und Pedersen (2013) sind least-likely-Fälle jene Fälle, welche gerade noch X statt Nicht-X und gerade noch Y statt Nicht-Y sowie die Randbedingungen aufweisen. Hier wird aber auf eine theoretische Begründung der Fallauswahl zurückgegriffen, wobei darauf geachtet wird, dass X, Y und die Randbedingungen vorhanden sind.

den kausalen Einfluss moralischer Vorstellungen. Die Komplexität der Finanzmärkte ist allgemein hoch, steigert sich aber noch einmal im Bereich des Derivatehandels, da der Wert des Derivates auf dem Wert eines anderen Gutes, eines Wertpapiers, oder eines Indizes basiert (Coleman 2003: 74). Materielle Anreize drängen die Industrie und politische Entscheidungsträger bereits stark in eine Richtung. Der Wettbewerb um Investoren zwischen den USA und Großbritannien setzt hohe ökonomische Anreize für politische Entscheidungsträger (Coleman 2003). Diese Anreize werden verstärkt durch die Bedeutung des Derivatehandels für die US-Ökonomie (siehe Kapitel 3.1). Ökonomische Anreize sind nicht nur für politische Entscheidungsträger, sondern auch für die regulierte Industrie hoch. Die Einnahmen großer Banken aus dem Handel mit Derivaten sind enorm (Comptroller of the Currency 2011: 3). Goldman Sachs gab vor der Financial Crisis Inquiry Commission eine Schätzung ab, wonach etwa 25 Prozent bis 35 Prozent ihrer Einnahmen von 2006 bis 2009 aus Geschäften mit Derivaten stammen (Financial Crisis Inquiry Commission 2011: 50f). Weil im Fall der US-Derivateregulierung sowohl die technische Komplexität als auch ökonomische Anreize hoch sind, handelt es sich um einen least likely-Fall für den Einfluss moralischer Vorstellungen auf institutionellen Wandel. Wenn der Kausalmechanismus in diesem least likely-Fall vorliegt, dann liegt er wahrscheinlich auch in anderen Fällen abrupten institutionellen Wandels vor, welcher eine geringere technische Komplexität und geringere ökonomische Anreize aufweisen. Die Rahmenbedingungen, welche für das Funktionieren des Mechanismus notwendig sind, sind ebenfalls präsent. Die USA gehören zu den etablierten Demokratien, welche von einer hohen Pressefreiheit, Meinungs- und Glaubensfreiheit, Versammlungsfreiheit, freien Wahlen, politischer Partizipation und politischer Repräsentation charakterisiert sind (Freedom House 2008). Die ökonomischen Bedingungen in den USA haben sich nicht erst mit der Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich verschlechtert. Bereits vor dem Höhepunkt der Finanzkrise im Herbst 2008 stiegen die Rohstoffpreise stark an und lösten eine Not im Energie-, Transport- und Agrarsektor sowie in der amerikanischen Bevölkerung aus. Schließlich sind bereits seit dem Jahr 2001 vereinzelt Gegner des Status quo zu beobachten. Public Citizen und Verbände aus dem Energiesektor haben sich seit Anfang der 2000er Jahre mit einer möglichen Reform des Derivatehandels auseinandergesetzt und stellenweise dafür eingesetzt (Brunet/Shafe 2007; Public Citizen 2001). Wie sich später zeigen wird, bildete sich dann im Jahr 2007 eine Koalition heraus, welche genug Ressourcen für Kampagnen aufbringen konnte.

Schließlich müssen noch die zeitlichen und räumlichen Grenzen des Falles abgesteckt werden. Der vorliegende Fall der Reform der OTC-Derivatemärkte ist ein Fall für abrupten, institutionellen Wandel. Die zeitlichen Grenzen des Falles stecken den Start- und Endpunkt des Falles ab. Der Endpunkt ist wiederum durch die Konzeptionalisierung der abhängigen Variable gegeben und

meint hier den Wandel formaler Regeln per Gesetz, konkret mit dem Dodd-Frank Act. Der Startpunkt ist hingegen schwierig zu setzen, da er selten „natürlich vorliegt“ (Bennett/Checkel 2015b: 26f). Eine Möglichkeit, neben „critical junctures“, den Startpunkt zu setzen ist das Auftreten eines zentralen Akteurs oder sein Zugewinn von ideeller oder materieller Kapazität (Bennett/Checkel 2015b: 26f). Da der kausale Mechanismus mit dem ersten Glied des kausalen Mechanismus anläuft, wird der Beginn als das erste Framing von Gegnern des Status quo auf Basis von moralischen Kategorien gelegt. Der Startpunkt wird daher auf den Herbst 2007 gesetzt, als sich die CMOC gründete und ein gemeinsames Framing zu erkennen war. Der vorliegende Fall weist eine Besonderheit auf, denn Regeländerungen wurden in zwei Etappen verabschiedet: mit dem Farm Bill im Jahr 2008 und mit dem Dodd-Frank Act 2010. Wie später noch gezeigt wird, sind beide Gesetze jedoch in denselben politischen Prozess eingebettet und stellen daher keine voneinander unabhängigen Fälle dar. Was sich verändert hat, ist eine Rahmenbedingung. Die Verschlechterung ökonomischer Bedingungen mit der Finanzkrise hat den Mechanismus verstärkt. Aus diesem Grund erfolgt die Überprüfung als auch die analytische Darstellung der einzelnen Glieder des Mechanismus in zwei Abschnitten, als zwei Legitimitätskrisen. In Kapitel 7.1 wird der Kausalmechanismus an den Reformprozess im Zeitraum zwischen dem Herbst 2007 und dem Herbst 2008 angelegt. Diese Periode beginnt mit dem ersten Framing der CMOC und endet mit der Veränderung der Rahmenbedingung im Herbst 2008. Zu diesem Zeitpunkt war der Gesetzgebungsprozess nicht abgeschlossen. Nach dem Verabschieden des Farm Bill im Mai 2008 folgten weitere Gesetzesvorschläge, welche aufgrund der Reformagenda der Obama-Regierung für den OTC-Derivatehandel zunächst ruhen mussten. Kapitel 7.2 stellt den Reformprozess dar, welcher auf die erste Periode, im Kontext der Finanzkrise, folgte und prüft das Vorhandensein des Kausalmechanismus erneut. Diese Periode ist deshalb nicht unabhängig von der ersten, weil die bereits eingereichten Gesetzesentwürfe im Kongress wieder aufgegriffen wurden und der politische Prozess von der vorangegangenen Periode beeinflusst wurde. Dies wird im Rahmen der Analyse in Kapitel 7 deutlicher werden.

5.5 Die Formulierung von Tests

Nach der Konzeptionalisierung und Fallauswahl muss jedes Glied des kausalen Mechanismus in fallspezifische, beobachtbare Manifestationen übersetzt werden. Dabei kann aber nicht das tatsächliche Wirken des Mechanismus beobachtet, sondern lediglich beobachtbare Implikationen in Form von Spuren im empirischen Material (Beach/Pedersen 2013; Bennett/Checkel 2015b). Beach und Pedersen unterscheiden vier Typen von erwarteter Evidenz: „pattern evidence“ (statistische Muster, wie die Anzahl von Anhörungen über die Zeit), „sequence evidence“ (die Chronologie von Ereignissen), „trace evidence“ (die Präsenz eines Ereignisses, von Äußerungen oder einer Handlung) und „account evidence“ (der Inhalt von Äußerungen oder Dokumenten)

(Beach/Pedersen 2013: 99f). Um die Reliabilität zu erhöhen, können mehrere unabhängige Beobachtungen trianguliert werden (Beach/Pedersen 2013: 128). In dieser Arbeit erfolgt eine Triangulation von verschiedenen Quellen (beispielsweise Interviews mit verschiedenen Akteuren, journalistische Berichte, Kongressanhörungen) sowie verschiedener Arten von Evidenz (beispielsweise die Kombination von „account evidence“ und „sequence evidence“ für ein Glied). Um die Anwesenheit oder Abwesenheit des kausalen Mechanismus mit einer Prozessanalyse zu untersuchen, wird empirische Evidenz über „causal-process observations“ (CPOs) generiert (Beach/Pedersen 2013: Kapitel 6; Collier et al. 2004). CPOs sind Daten, welche Hinweise zur empirischen Manifestation des kausalen Mechanismus in einem Fall liefern. CPOs, die als Evidenz für ein Glied des Mechanismus gesammelt werden sind nicht vergleichbar mit CPOs, die als Evidenz für ein anderes Glied des Mechanismus gesammelt werden (Beach/Pedersen 2013: 80). Im Gegensatz zu den Beobachtungen eines Datensatzes, sind CPOs nicht standardisiert und daher weder innerhalb eines Falles noch zwischen Fällen vergleichbar.

Empirische Tests für jedes Glied sollten dann so formuliert werden, dass die Sicherheit („certainty“) und die Einzigartigkeit („uniqueness“) der Vorhersage hoch ist (Beach/Pedersen 2013; van Evera 1997: 30-34). Zum einen sollen Tests eindeutig formuliert sein, sodass das Fehlen der Evidenz tatsächlich auf die Abwesenheit eines kausalen Gliedes schließen lässt (Sicherheit oder „disconfirmatory power“). Zum anderen soll sich eine Vorhersage nicht mit Vorhersagen anderer Theorien überlappen, sodass eine Beobachtung zwischen der eigenen Theorie und alternativen Erklärungen für diese Beobachtung diskriminiert (Einzigartigkeit oder „confirmatory power“). Schließlich ist die Stärke der Inferenz höher, wenn über mehrere, unterschiedliche Beobachtungen auf die Präsenz eines Gliedes geschlossen werden kann (Beach/Pedersen 2014). Aus der Kombination von Einzigartigkeit und Sicherheit einer erwarteten Evidenz ergeben sich vier Arten von Tests: (1) „straw-in-the-wind test“ (geringe Sicherheit, geringe Einzigartigkeit), (2) „hoop test“ (hohe Sicherheit, geringe Einzigartigkeit), (3) „smoking gun test“ (geringe Sicherheit, hohe Einzigartigkeit) und (3) „doubly decisive test“ (hohe Sicherheit, hohe Einzigartigkeit) (Beach/Pedersen 2013: 102-104). Wie bereits beschrieben wurde, existieren keine objektiven Kriterien für Process Tracing-Tests und so wird hier darauf verzichtet subjektive Erwartungen zu formalisieren.⁵¹ Da jedes Glied der Kausalkette individuell notwendig für den Mechanismus ist,

⁵¹ Beach und Pedersen schlagen vor, Wahrscheinlichkeiten für das Auftreten einer Beobachtung zu formulieren (Beach/Pedersen 2013: 110). Collier (2011) hingegen klassifiziert Tests als notwendig oder hinreichend (siehe auch Mahoney 2012b). Jedoch basieren sowohl die Bestimmung der Test-Stärke als auch die Kriterien zum Bestehen des Tests auf subjektiven Einschätzungen.

folgt strikt gesehen aus der fehlenden Evidenz für ein Glied des kausalen Mechanismus das Widerlegen des gesamten Mechanismus (Beach/Pedersen 2013: 32).⁵² Dies impliziert: sobald ein Glied des Mechanismus den empirischen Test nicht bestanden hat, muss der Mechanismus rekonzeptionalisiert und anhand eines neuen Falles getestet werden. Diese Arbeit folgt aber einem pragmatischen Vorschlag, wonach neue empirische Einsichten aus dem Fall zur Rekonzeptionalisierung des Mechanismus genutzt werden können (Bennett/Checkel 2015b: 13f, 18f). Wichtig ist hierbei, dass der so spezifizierte Mechanismus anhand von neuen, unabhängigen Beobachtungen innerhalb desselben Falles getestet wird.

5.5.1 *Operationalisierung der unabhängigen Variable: moralische Kategorien*

Moralische Vorstellungen können nicht direkt beobachtet werden, sodass verbale und schriftliche Äußerungen die wichtigsten Spuren darstellen, welche moralische Vorstellungen hinterlassen (Dowling/Pfeffer 1975; Schneiberg/Clemens 2006). Um zu demonstrieren, dass der erklärende Faktor nicht materiell bedingt ist, muss zunächst die Präsenz und der Inhalt der ideellen unabhängigen Variable vor dem untersuchten Prozess demonstriert werden (Jacobs 2015; Parsons 2007: 129f). Zum einen wird dadurch gezeigt, dass moralische Kategorien – hier Spekulation, Glücksspiel und Hedging – nicht auf die untersuchte Entscheidungssituation reduziert werden können und, dass sie unabhängig von materiellen und strukturellen Faktoren existieren (Exogenität der unabhängigen Variable). Zum anderen dient die inhaltliche Bestimmung der Kategorien dem späteren Nachweis, dass eben diese im Reformprozess aufgegriffen wurden und eine kausale Wirkung hatten. Hierfür wurden Sekundärquellen in Form historischer Facharbeiten und ergänzende Primärquellen herangezogen. Als Zeitpunkt wurden die Debatten zwischen dem späten 19. Jahrhundert und dem frühen 20. Jahrhundert ausgewählt. Diese Zeitspanne ist aus zwei Gründen geeignet: Erstens haben sich mit der Herausbildung des Derivatehandels zu dieser Zeit auch die moralischen Grenzen zwischen Glücksspiel, Spekulation und Hedging etabliert. Weil die Debatten damals besonders intensiv waren, lassen sich moralische Kategorien besonders deutlich ausarbeiten. Zweitens sind für diesen Zeitraum ausreichend Sekundärquellen vorhanden, welche explizit moralische Grenzziehungen während der Etablierung des Handels aufarbeiten. Gerade für zeit- und ressourcenintensive Fallstudien sind Sekundärquellen sehr willkommen. Skocpol begrüßt das Nutzen historischer Arbeiten als zentrale Sekundärquelle, denn „a dogmatic insistence on redoing primary research for every investigation would be disastrous [...] if excellent studies by specialists are already available in some profusion – secondary sources are appropriate

⁵² In dem Fall kann alternativ das methodische Vorgehen in eine Prozessanalyse zwecks einer Theoriebildung angepasst werden (Beach/Pedersen 2013: 32).

as the basic source of evidence for a given study” (Skocpol 1984: 382). Es liegen Studien von Historikern und einer Politikwissenschaftlerin vor, welche explizit die moralische Wahrnehmung des Derivatehandels in der Zeit zwischen dem Ende des 19. Jahrhunderts und dem Anfang des 20. Jahrhunderts aufarbeiten. Dies sind die Arbeiten von Cowing (1957; 1965), de Goede (2005), Fabian (1999) und Levy (2006; 2012), welche sich teilweise überschneiden, aber jeweils spezifische Zeitpunkte oder Foren (etwa Debatten in den Medien, populäre Diskurse, Debatten im Kongress) in den Mittelpunkt stellen. Die dort zumeist im Original zitierten Aussagen der Futuresindustrie, von Pädagogen und Theologen sowie Journalisten lassen die Herausbildung moralischer Kategorien erkennen und aus dem Material herausarbeiten. Die verwendeten Quellen decken zusammen die Sicht der Industrie, der Öffentlichkeit und die Sicht politischer Entscheidungsträger ab. Zusammengenommen kann so die Ausprägung der unabhängigen Variablen aufgezeigt werden. Zudem sind aus der Arbeit von Fabian (1999) und de Goede (2005) bereits Dimensionen herauszulesen, anhand derer moralische Grenzen gezogen wurden. Schließlich verweisen diese Arbeiten auf zentrale Primärquellen. Diese wurden gezielt herangezogen, um moralische Kategorien entlang verschiedener Dimensionen mit Zitaten zu belegen. Diese Primärquellen sind eine Industriepublikation (Board of Trade of the City of Chicago 1892) und Abhandlungen von Ökonomen (Brace 1913; Emery 1896; Hardy 1924) sowie eine Kongressanhörung aus dem Jahr 1921. Die genannten Sekundärquellen konzentrieren sich auf den Prozess der Grenzziehung selbst. Mithilfe des Inhaltes von politischen Debatten am Anfang des 20. Jahrhunderts lassen sich die Kategorien vor und nach dem Grenzziehungsprozess deutlicher gegenüberstellen. Zu diesem Zweck wurde das Transkript der Kongressanhörung mit dem Titel „Future Trading“ aus dem Jahr 1921 hinzugezogen.

5.5.2 *Vorhergesagte Evidenz für die Glieder des Kausalmechanismus*

Test für Glied 1

Wenn Gegner des Status quo eine Situation auf Basis moralischer Kategorien framen, um Audienzen zu mobilisieren und eine Legitimitätskrise anzuregen, dann müssen Äußerungen von Gegnern des Status quo beobachtet werden, welche moralische Kategorien widerspiegeln und die Audienzen gerichtet sind. Das Framing eines Problems und Lösung sollte die Unterscheidung in legitim und illegitim aufgreifen. Eine Aussage kann dann etwa lauten: „Gierige Spekulationen der Finanzindustrie sind das Problem“, „Wir treten für einen Reformvorschlag ein, der Märkte fairer gestaltet“. Die motivationale Komponente des Framings hingegen muss an die jeweiligen Interessen der Audienzen gerichtet sein. Beispielsweise können Äußerungen an die Wählerschaft lauten: „Die Finanzindustrie wettet auf Kosten der Steuerzahler“. Diese erwartete Evidenz entspricht einer „account evidence“ über den Inhalt von Äußerungen.

Als Quellen dienen primär öffentlich verfügbare Stellungnahmen, Aussagen in Kongressanhörungen, Pressemitteilungen und Briefe von Gegnern des Status quo sowie semi-strukturierte Interviews. Darüber hinaus wurden Zeitungsberichte zu den Ereignissen recherchiert (siehe Datenquellen unten). Um die temporale Sequenz der einzelnen Glieder der Kausalkette zu berücksichtigen, sind früh veröffentlichte Dokumente entscheidender als spät veröffentlichte Dokumente. Das Framing zielt explizit auf die Aufmerksamkeit der Audienzen ab. Dokumente, die von Gegnern des Status quo eigens hierfür erstellt und veröffentlicht wurden, erlauben deshalb einen direkten Rückschluss auf deren rhetorische Strategie. Interviews wurden geführt, um die Dokumentenanalyse zu ergänzen. Im Rahmen der Interviews wurde beispielsweise gefragt, mittels welcher Strategien sie allgemein versucht haben ihre politischen Ziele zu erreichen und, welche Rolle moralische Argumente im Speziellen eingenommen haben.

Liegt diese „account evidence“ vor, so kann mit recht hoher Sicherheit auf die Anwesenheit dieses kausalen Gliedes geschlossen werden. Da Framing explizit darauf gerichtet ist die Aufmerksamkeit von Audienzen zu erlangen und deren Wahrnehmung zu lenken, müssen öffentliche Äußerungen beobachtet werden. Gleichzeitig müssen diese Aussagen die identifizierten moralischen Kategorien beinhalten. Wird diese Beobachtung nicht gemacht, dann kann auf die Abwesenheit dieses Gliedes geschlossen werden. Eine rhetorische Strategie, welche an die Öffentlichkeit gerichtet ist, muss Spuren hinterlassen. Die Sicherheit dieses Tests ist daher hoch. Ist diese Beobachtung einzigartig, das heißt, nur dem Wirken des postulierten Kausalmechanismus zuzuordnen? Für Interessengruppen-Ansätze wäre diese Beobachtung zumindest nicht plausibel, da Machtressourcen entscheidend sind. Da moralische Argumente dort keine Rolle spielen, wäre eine Aktivierung von Audienzen nicht notwendig. Eine Erklärung über elektorale Anreize betrachtet die öffentliche Salienz als gegeben und macht daher keine spezifische Vorhersage. Da Akteure automatisch auf veränderte Bedingungen reagieren, ist aus dieser Sicht ein Framing von Bedingungen nicht notwendig.

Tests für Glied 2

Die allgemeine Öffentlichkeit wird aufgrund des Framings aufmerksam. Sie wird den kritisierten Akteuren moralische Legitimität entziehen und Reformen fordern. Ein Legitimitätsentzug durch die Öffentlichkeit sollte deutlich zu beobachten sein, denn eine fehlende Legitimität ist empirisch leichter festzustellen, als die Anwesenheit von Legitimität: „Legitimacy is revealed most clearly in the breach. The violation of norms or expectations generates noise, action, and documentary production, which vary systematically with the presence, absence, or level of legitimacy“

(Schneiberg/Clemens 2006: 212). Legitimität lässt sich am besten in den Äußerungen von Akteuren erkennen. Es sollte die Zunahme von kritischen Äußerungen über die Angemessenheit einer Praktik durch die Öffentlichkeit beobachtet werden. Der Inhalt der Äußerungen ist relevanter als die Menge der Äußerungen: Stellt die Öffentlichkeit die Praktik selbst als inakzeptabel in Frage und fordert Reformen oder äußert sie sich wohlwollend? Hier ist zu beachten, dass moralische Legitimität nicht mit Salienz gleichzusetzen ist. Eine gestiegene öffentliche Aufmerksamkeit zu messen würde nicht die wertende Komponente moralischer Legitimität erfassen. Beispielsweise kann eine gestiegene Medienberichterstattung schlicht eine Zunahme positiver Berichte bedeuten. Um moralische Legitimität und nicht lediglich eine gestiegene Berichterstattung zu erfassen, muss auch die Bewertung innerhalb der Medienberichte analysiert werden (Deephouse 1996; Vergne 2011). Es müssen primär negative Bewertungen des Handels und Rufe nach Reformen beobachtet werden. Allgemein lässt sich zunächst die Erwartung formulieren, dass ein „Echo des Framings“ durch die Öffentlichkeit zu beobachten sein sollte, wenn das Framing Resonanz bei der Zielgruppe auslöst. Die Kritik der Öffentlichkeit sollte moralische Kategorien wiedergeben. Spezifisch lassen sich zwei Arten erwarteter Evidenz formulieren: (1) ein Echo des Framings durch die Öffentlichkeit („account evidence“) und (2) die Kritik der Öffentlichkeit oder das Echo als Reaktion auf das Framing durch Gegner des Status quo („sequence evidence“).

Als Quellen wurden hier primär Meinungsumfragen und die Medienberichterstattung herangezogen. Umfragen können Meinungen der Bevölkerung zur Akzeptanz einer Praktik oder bestehenden Regeln beinhalten (Jones/Baumgartner 2005; King et al. 2007). Mithilfe von Umfragen lässt sich die Sicht der Bevölkerung direkt erfassen. Für diese Arbeit wurden mehrere Umfragen hinzugezogen, welche spezifisch die Bewertung des Derivatehandels oder unspezifischer die Bewertung von Banken, Bankern und des Finanzsektors erfassen. Für viele Fragen sind Werte für verschiedene Zeitpunkte verfügbar, was es ermöglicht einen Wandel der Bewertung zu erfassen. Neben öffentlich verfügbaren Umfragen großer amerikanischen Umfrageinstitute (Pew Research Center, Gallup, Harris Interactive), wurden der Autorin zusätzlich die Ergebnisse einer eigens von der CMOC beauftragten Umfrage im Jahr 2008 zur Verfügung gestellt. Neben Umfragen werden Berichte in den Medien häufig als Quelle für moralische Akzeptanz herangezogen, da angenommen wird, dass die Medien die öffentliche Meinung sowohl reflektieren als auch beeinflussen (Deephouse 1996: 1027; Deephouse/Suchman 2008: 55; Vergne 2011). Für den Inhalt der Medienberichterstattung und die Berichterstattung über die Zeit wurde die Datenbank Nexis genutzt. Die Gruppenquelle „Major US Newspapers“ enthält die 23 US-Zeitungen mit der höchsten Zirkulation. Da hier weniger die Qualität der Berichterstattung interessiert als die allgemeine öffentliche Wahrnehmung, ist diese Gruppenquelle gut geeignet. Diese Zeitungen wurden durch die

über Nexis verfügbaren Transkripte von Nachrichtensendungen der großen Sender ergänzt.⁵³ Die Suche erfolgte zunächst mit dem Begriff „derivatives“ um die Berichterstattung zu Derivaten allgemein zu erfassen. Innerhalb dieser Suche wurde nach der Präsenz der moralischen Kategorien Spekulation und Glücksspiel gesucht.⁵⁴

Da ein Legitimitätsentzug öffentliche Kritik impliziert und relativ einfach zu beobachten sein sollte, muss die formulierte „account evidence“ vorliegen (hohe Sicherheit). Die Einzigartigkeit dieser ist als mittel einzustufen, denn ein Salienz-Argument würde zwar eine erhöhte Wichtigkeit eines Themas erwarten, trifft aber keine Aussagen zum Inhalt der öffentlichen Kritik. Wenn die „sequence evidence“ vorliegt, wenn also die öffentliche Kritik an illegitimen Praktiken dem Framing durch Gegner des Status quo folgt, kann jedoch nicht eindeutig auf die Anwesenheit des Gliedes geschlossen werden. Eine Änderung der öffentlichen Meinung und der Medienberichterstattung kann auch andere Ursachen haben. Wenn sich aber die öffentliche Kritik auch inhaltlich mit dem Framing deckt, dann ist das Vorhandensein des Gliedes wahrscheinlicher. Deshalb ist die Sicherheit der „sequence evidence“ insgesamt als mittel einzustufen. Die Einzigartigkeit wird als hoch eingestuft, da andere Erklärungen die Reaktion auf ein Framing nicht vorhersagen würden. Gegen dieses Glied des Mechanismus würde insgesamt sprechen, wenn kein Echo durch die Öffentlichkeit zu beobachten ist oder, wenn öffentliche Kritik dem Framing vorausgeht.

Tests für Glied 3

Für das dritte Glied des Kausalmechanismus wird vorhergesagt, dass die moralische Kritik am Status quo die Wahrnehmung von Kosten und Nutzen für Politiker verschiebt, da Gegner des Status quo zusammen mit den Audienzen politische Forderungen stellen. Da die Gedanken von Politikern nicht beobachtet werden können, müssen andere Indikatoren für eine Verschiebung der

⁵³ Folgende Zeitungen sind enthalten: Daily News (New York), Journal of Commerce, Los Angeles Times, Newsday, Pittsburgh Post-Gazette, St. Louis Post-Dispatch, Star Tribune (Minneapolis MN), Tampa Bay Times, The Atlanta Journal-Constitution, The Baltimore Sun, The Buffalo News (New York), The Christian Science Monitor, The Daily Oklahoman (Oklahoma City, OK), The Denver Post, The Hartford Courant, The New York Post, The New York Times, The Orange County Register, The Philadelphia Daily News (PA), The Philadelphia Inquirer, The Tampa Tribune (Florida), The Washington Post, USA Today. Transkripte von folgenden von TV-Sendern sind enthalten: ABC News, CBS News, CNBC News, CNN, Fox, MSNBC, NBC. Nachrichtenagenturen sowie Beiträge mit einer Länge von weniger als 500 Wörtern wurden ausgeschlossen.

⁵⁴ Dies erfolgte über den Operator „speculat* OR gambl* OR bet“. Diese Kombination deckt sich mit den ausgearbeiteten moralischen Unterscheidungen (siehe Kapitel 6). „Hedging“ selbst als legitime Kategorie wurde nicht einbezogen, da das Vorhandensein dieses Begriffs nicht eindeutig Auskunft über die Präsenz moralischer Debatten gibt. Mit Spekulation, Glücksspiel und Wetten kann hingegen eindeutiger auf eine Diskussion der moralischen Legitimität geschlossen werden.

wahrgenommenen Kosten und Nutzen herangezogen werden. Hier werden Aktivitäten und Äußerungen von Entscheidungsträgern herangezogen. Es lassen sich zwei Arten von „account evidence“ erwarten: (1) ein Echo des Framings auch auf der politischen Agenda über Anhörungen, Untersuchungen und Aussagen zu Problemen und Lösungen sowie (2) die Wahrnehmung von gesellschaftlichem Druck durch Politiker gegen illegitime Praktiken vorgehen zu müssen. Erstens sind die Präsenz und der Inhalt von Anhörungen und Untersuchungen im Kongress gute Indikatoren für politische Aufmerksamkeit (Baumgartner/Jones 1993; Jones/Baumgartner 2005; King et al. 2007). Der Agenda-Status eines Problems impliziert, dass ein Thema die Aufmerksamkeit von Politikern gewonnen hat und jene sich aktiv damit auseinandersetzen (Kingdon 1984: 3). Gleichfalls lassen Untersuchungen zum Markt darauf schließen, dass Politiker das Problem aufgreifen (Schneiberg 2005). Wenn Anhörungen und Untersuchungen auch das Framing von Gegnern des Status quo widerspiegeln, kann darauf geschlossen werden, dass die Aufmerksamkeit und Aktivität von Politikern inhaltlich auf bestimmte Probleme und Lösungen gelenkt wurde. Der Inhalt von Anhörungen und Untersuchungen dient deshalb als eine erste „account evidence“ für Glied 3. Zweitens kann eine veränderte Wahrnehmung von Kosten und Nutzen auch darin sichtbar werden, dass Politiker selbst den Druck äußern, gegen illegitime Praktiken vorgehen zu müssen. Diese Erwartung ist an den ersten Test für dieses Glied geknüpft, hebt aber die wahrgenommenen Kosten und Nutzen hervor. Wenn Politiker in ihren öffentlichen Äußerungen und Rechtfertigungen das Framing aufgreifen, dann kann mit einer höheren Sicherheit auf veränderte Anreize geschlossen werden. Rechtfertigungen oder Argumente in Form von Reden, als Aussagen in Interviews sowie in Briefen und anderen Dokumenten werden häufig zur Messung von moralischen Vorstellungen und anderen ideellen Variablen und Mechanismen genutzt (Schneiberg/Clemens 2006). Zu erwarten sind Aussagen wie beispielsweise: „Die Praktiken der Derivateindustrie sind unfair“, „Die Derivatehandel schadet der Gesellschaft als Ganzes“ und „Die Wähler fordern, dass wir gegen illegitime Praktiken vorgehen“. Die innere Motivation der Äußerungen (Vaisey 2009) ist hier weniger relevant. Entscheidend ist, dass Politiker einen Anreiz darin sehen, die moralischen Argumente aufzugreifen, weil die Wählerschaft den Status quo als unangemessen betrachtet.

Die primären Quellen für beide Tests bildeten Transkripte von Kongressanhörungen zur Derivateform im Untersuchungszeitraum. Diese wurden durch Pressemitteilungen, Reden und Briefe, welche öffentlich über den Internetauftritt der beteiligten Ausschüsse und der Kongressmitglieder verfügbar waren, ergänzt. Aufgrund der Probleme Interviews mit Politikern selbst zu führen, wurden verstärkt weitere Quellen hinzugezogen (zu Problemen der Interviewführung siehe Kapitel 5.6). Interviews mit entscheidenden Politikern und deren Mitarbeitern wurden aus Sekundärquel-

len wie dem Bericht von Robert Kaiser (2013) („Act of Congress“) und aus journalistischen Berichten sowie deren Interviews hinzugezogen. Gleichfalls wurden Interessengruppen und Lobbyisten nach ihrer Einschätzung befragt, ob Politiker einen Anreiz wahrgenommen haben gegen illegitime Praktiken vorzugehen. Die Wahrnehmung von Anreizen wird über den gesamten Untersuchungszeitraum betrachtet, um eine Verschiebung beobachten zu können.

Diese beiden Tests weisen zwar eine hohe Sicherheit auf, sind aber wenig bis mittelmäßig einzigartig. Die Beobachtungen müssen gemacht werden, denn wenn keine moralischen Äußerungen durch Politiker vorliegen, so wird es schwer fallen an das Vorhandensein dieses Gliedes zu glauben. Es liegt kein theoretisches Argument vor, warum Politiker sich mit der Äußerung moralischer Rechtfertigungen zurück halten sollten. Die Einzigartigkeit der ersten „account evidence“ ist höher als die Einzigartigkeit der formulierten Erwartungen im zweiten Test. Der Salienz-Ansatz würde insgesamt ähnliche Erwartungen treffen: Politiker werden in einem Regulierungsbereich aktiv, weil die Öffentlichkeit aufmerksam auf ein Thema geworden ist. Die Einzigartigkeit kann erneut erhöht werden, wenn vorhergesagt wird, dass in den Äußerungen von politischen Entscheidungsträgern ein Echo des moralischen Framings beobachtet werden muss. Das deckt den Inhalt des Framings und der gesellschaftlicher Kritik ab und spricht dafür, dass moralische Kategorien ihren Weg auf die politische Ebene gefunden haben. Diese Vorhersage deckt auch den Inhalt der Aussage von Politikern ab, während ein Salienz-Ansatz keine Vorhersage zum Inhalt von Äußerungen macht. Der zweite Test zur Wahrnehmung gesellschaftlichen Drucks beinhaltet diese inhaltlichen Implikationen in einem geringeren Maße und ist deshalb von einer geringeren Einzigartigkeit. Ein Salienz-Ansatz würde wahrgenommene elektorale Anreize ebenfalls vorhersagen.

Tests für Glied 4

Das letzte Glied des kausalen Mechanismus beschreibt die Verschiebung von Macht. Genauer sollte beobachtet werden, dass Machtbeziehungen zwischen Politikern und illegitimen Gruppen nicht zustande kommen und Politiker die Forderungen legitimer Gruppen aufgreifen. Fallinterne Varianz kann hier zeigen, dass sich Machtbeziehungen im Verlaufe des Reformprozesses verschieben. Allgemein muss eine Messung von Macht zwei Aspekte beachten. Erstens muss die Kongruenz aus den initialen Präferenzen von Gruppen mit Gesetzen ermittelt werden, denn das Ergebnis einer Machtausübung wird nur feststellbar, wenn bekannt ist was Gruppen fordern (Hacker/Pierson 2002: 283). Zweitens muss die Machtausübung auf Basis von Ressourcen als auch die Reaktion der Gegenseite, welche Belohnungen und Drohungen annimmt oder ablehnt, untersucht werden: „To demonstrate influence, we must show not only that outcomes are congruent

with the preferences of specific actors; we must also demonstrate that these outcomes are a result of the actor's direct or indirect power“ (Hacker/Pierson 2002: 285). Es muss also gezeigt werden, dass tatsächlich Macht ausgeübt wurde und eine Reaktion darauf erfolgt ist (Hacker/Pierson 2002: 285; Vogel 1978: 52; Woll 2007). Werden rückblickend Korrelationen zwischen den Forderungen einer Gruppe und Gesetzen festgestellt, können diese auch rein zufällig sein. Es werden zwei Tests für dieses Glied formuliert, die sich zum einen auf die Machtbeziehung und zum anderen auf das Legitimitätsmanagement illegitimer Interessengruppen beziehen.

(1) Der erste Test entspricht einer erwarteten „pattern evidence“ und bezieht sich auf die Machtausübung durch Interessengruppen und die Reaktion auf diese Machtausübung durch Politiker. Es muss beobachtet werden, dass die Forderungen jener Gruppen von Politikern angenommen werden, welche von der Öffentlichkeit als moralisch legitim bewertet werden. Entscheidend ist, dass nicht die Ressourcen einer Gruppe per se ausschlaggebend sind, sondern deren moralische Akzeptanz. Selbst wenn eine Gruppe weniger Geld oder Expertise einbringt, wird sie erfolgreicher sein als illegitime Akteure, denn moralische Legitimität beeinflusst, wer in eine Machtbeziehung mit Politikern treten kann. Die Forderungen von Gruppen, ihre Policy-Präferenzen, wurden aus Pressemitteilungen, politischen Stellungnahmen und Positionspapieren sowie Interviews ermittelt. Beispielsweise wurde kodiert, ob ein Akteur freiwilliges oder verpflichtendes Clearing befürwortet. Diese Forderungen konnten dann mit Gesetzesvorschlägen abgeglichen werden. Die Gefahr des Messens von Präferenzen liegt aber in der strategischen Anpassung von Präferenzen, sodass eine Äußerung nicht der „wahren Präferenz“ von Akteuren entsprechen muss (Hacker/Pierson 2002: 283). Da aber alle Interessengruppen gleichermaßen an einer strategischen Darstellung ihrer Präferenzen beteiligt sind, ist keine systematische Verzerrung zu erwarten und die offengelegte Präferenz kann als Annäherung an die wahre Präferenz betrachtet werden (Klüver 2011). Über Interviews wurde zudem erfragt, wie die jeweiligen Gruppen die Übernahme ihrer Forderungen selbst einschätzen und, an welchen Stellen sich ihre Gegenspieler durchsetzen konnten. Um die Ausübung von Macht zur Durchsetzung ihrer Forderungen zu messen, wurden Statistiken der Lobbying-Datenbank opensecrets.org zum Einsatz von Geld für Lobbyisten, Kampagnenspenden und zum Vorhandensein von Netzwerken herangezogen (siehe zur Verwendung und zu Problemen dieser Lobbying-Statistiken Kapitel 5.6). Um das Nutzen von Netzwerken zu Entscheidungsträgern und den Einsatz von Informationen zu erfassen dienen Interviews und journalistische Berichte. Für Argumente auf Basis struktureller Machtressourcen dienen Äußerungen in Anhörungen, Briefen und Stellungnahmen sowie Interviews und journalistische Berichte. Die Erfassung der Ausübung struktureller Macht orientiert sich am empirischen Vorgehen von Bell und Hindmoor (2015). Beispielsweise kann ein Argument auf Basis der strukturellen Position

lauten: „Wenn wir nicht regulieren, erhalten wir die Wettbewerbsfähigkeit und sorgen für Arbeitsplätze und Wachstum“ oder „Wenn dieses Instrument durchgesetzt wird, verliert die USA Investoren an andere Handelsplätze“. Für die indirekte Machtausübung über die Öffentlichkeit wurden primär journalistische Berichte und Interviews hinzugezogen. Für die Reaktion auf die Machtausübung wurden die Äußerungen von Politikern und ihren Mitarbeitern sowie deren Taten betrachtet (Distanzierung oder Gesetzesformulierung), Sekundärquellen hinzugezogen und die Reaktion schließlich in Interviews über eine Selbst- und Fremd-Einschätzung erfragt. Als Quellen dienten Transkripte von Kongressanhörungen, Reden, Stellungnahmen, Aussagen in den Medien, Interviews sowie journalistische Berichte und Sekundärquellen. Als Sekundärquellen sind hier insbesondere Kaiser (2013) und Scheiber (2012) zu nennen. Eine mögliche Aussage für die Annahme von Argumenten auf Basis von struktureller Macht wäre beispielsweise: „Ich kann dieses Gesetz nicht unterstützen, da es der US-Wirtschaft schaden würde“. Ein Beleg für das Auflösen der Machtbeziehung zwischen illegitimen Akteuren und Politikern wäre etwa ein journalistischer Bericht darüber, dass Politiker sich von Akteuren distanzieren, die unter Kritik stehen. Ein Beobachtung für die indirekte Macht von legitimen Marktteilnehmern wäre etwa die folgende Aussage eines Entscheidungsträgers: „Ich muss das Gesetz stärken, weil ich mich auf die Seite des öffentlichen Interesses stellen möchte“. Schließlich erfassen die Inhalte von eingereichten und verabschiedeten Gesetzesvorschlägen am deutlichsten, welche Forderungen letztlich übernommen wurden. Aber auch hier kann noch eine Verzerrung vorliegen, wenn auch parteiinterne und parteiübergreifende Konflikte neben Machtbeziehungen die strategischen Überlegungen von Politikern prägen. Diese werden im Rahmen der Analyse offengelegt. Das Fehlen von Interviews mit Politikern ist an dieser Stelle schwerwiegend, da die Reaktion nicht direkt erfasst werden kann. Umso wichtiger wird es hier, auf Einschätzungen von Journalisten, den öffentlichen Äußerungen von Politikern, sowie die Selbsteinschätzung von Interessengruppen zurückzugreifen. .

(2) Für die Präsenz dieses Gliedes wird ein weiterer Test formuliert. Diese Beobachtung muss zwar nicht gemacht werden, um auf das Vorhandensein des Glieds zu schließen (geringe Sicherheit), sie ist aber gleichzeitig besonders einzigartig: Es sollte Legitimitätsmanagement durch illegitime Akteure beobachtet werden („trace evidence“). Wenn die Interaktion mit Politikern von moralischer Akzeptanz abhängt, dann sollten illegitime Gruppen versuchen ihre Legitimität wiederzuerlangen (siehe Seite 70). Wird diese Beobachtung gemacht, ist sie schwerlich über andere Theorien zu erklären. Warum sollte eine Interessengruppe ihre moralische Legitimität erhöhen wollen, wenn nicht die Übernahme ihrer Forderungen an ihre Legitimität gekoppelt ist? Konkret könnten folgende Beobachtungen gemacht werden: der rhetorische Versuch sich gegenüber den Audienzen als legitim einzuordnen (Äußerungen wie etwa „Wir spekulieren nicht, wir sind wertvolle Marktteilnehmer“) oder eine symbolische Koalitionsbildung (etwa die Koalitionsbildung

mit legitimen Gruppen). Als Datenquellen dienen hier erneut Äußerungen von Akteuren in Anhörungen und Stellungnahmen sowie journalistische Berichte, Briefe, Sekundärquellen und Interviews.

Die Einzigartigkeit der beiden erwarteten Beobachtungen wird als hoch eingestuft. Ein Interessengruppen-Ansatz betrachtet die Ressourcen von Akteuren oder Koalitionen und würde erwarten, dass Einfluss von den eingesetzten Ressourcen abhängig ist. Ein Salienz-Argument macht die Vorhersage, dass Gesetze die öffentliche Meinung widerspiegeln. Hier wird jedoch vorhergesagt, dass die Annahme oder Ablehnung von Forderungen daran gebunden ist, ob ein Akteur als moralische legitim von den Audienzen angesehen wird. Im vorliegenden Fall meint dies primär die allgemeine Öffentlichkeit. Auch können andere Ansätze nicht die Beobachtung des Legitimitätsmanagements erklären. Die Sicherheit der Erwartung zur „pattern evidence“ ist als mittel einzustufen, denn wenn diese Beobachtung nicht gemacht wird, kann nicht darauf geschlossen werden, dass keine Machtverschiebung stattgefunden hat. Der Ressourcenausch kann hinter verschlossenen Türen stattfinden. Noch unsicherer ist die Erwartung zum Legitimitätsmanagement, denn auch diese kann unbeobachtet bleiben und muss zudem nicht vorliegen. Mithilfe von Interviews und über Triangulation können diese Probleme zwar eingegrenzt werden, aber es wird nicht möglich sein alle Wege der Machtausübung zu untersuchen.

5.5.3 *Test für die abhängige Variable*

Die Vorhersage für die abhängige Variable lautet, dass eine Kongruenz zwischen den aktivierten moralischen Kategorien und den verabschiedeten Gesetzen beobachtet werden sollte („pattern evidence“). Hierfür kann der Inhalt des Framings (Glieder 1) mit den Regeln im Dodd-Frank Act sowie der Begründung der Regeln durch Entscheidungsträger abgeglichen werden. Es sollte beobachtet werden, dass die Regeln vor allem die als Problem genannten, illegitimen Praktiken und Akteure einschränken, während legitime Praktiken eine geringere Einschränkung erfahren sollten. Eine Ausprägung der abhängigen Variable, welche in hohem Maße gegen den Mechanismus moralischen Einflusses sprechen würde, ist die Kongruenz formaler Regeln mit den Präferenzen von illegitimen Gruppen. Gleichermaßen würde eine Kongruenz formaler Regeln mit der Höhe der Ressourcen verschiedener Gruppen gegen den Mechanismus sprechen. Die Vorhersage für die abhängige Variable weist eine hohe Einzigartigkeit auf, da andere Erklärungen entweder keine Vorhersage zum Inhalt der Regulierung machen oder eine Kongruenz der Regeln mit der Ressourcenverteilung zwischen Gruppen erwarten würden. Weil bei ihrer Abwesenheit auf das Nicht-Vorhandensein der abhängigen Variable geschlossen werden kann, ist hier auch die Sicherheit hoch. Die Tests für die aufgestellten Hypothesen sind in Tabelle 4 zusammengefasst. Die Formulierung von Tests soll nicht bedeuten, dass Einsichten, welche induktiv gewonnen werden, keine

Beachtung finden. Sowohl Beobachtungen, die für als auch gegen die Präsenz eines Gliedes sprechen und bei der Recherche gewonnen wurden, wurden berücksichtigt. Die formulierten Tests und angeführten Quellen leiten die Analyse aber an.

Tabelle 4: Tests für den Kausalmechanismus

Glied	Vorhergesagte Evidenz	Quellen	Teststärke
Glied 1: Gegner des Status quo (Entität 1) nutzen moralische Kategorien, um eine Situation für Audienzen zu framen (Aktivität 1).	<ul style="list-style-type: none"> „Account evidence“: Inhalt des Framings durch Gegner des Status quo spiegelt moralische Kategorien wider und ist an Audienzen gerichtet 	<ul style="list-style-type: none"> Inhalt von Briefen, Stellungnahmen, Kongressanhörungen, Interviews, Zeitungsberichte, Websites der CMOC und AFR 	„Doubly decisive test“: Einzigartigkeit: hoch Sicherheit: hoch
Glied 2: Audienzen (Entität 2) werden auf illegitime Praktiken aufmerksam und fordern Reformen (Aktivitäten 2), wenn das Framing Resonanz bei den Audienzen erzeugt.	<ul style="list-style-type: none"> „Account evidence“: Echo des Framings durch Öffentlichkeit 	<ul style="list-style-type: none"> Inhalt von Umfragedaten und Medienberichten 	„Hoop test“: Einzigartigkeit: mittel Sicherheit: hoch
	<ul style="list-style-type: none"> „Sequence evidence“: Kritik der Audienzen ist eine Reaktion auf das Framing 	<ul style="list-style-type: none"> Medienberichterstattung und Umfragedaten über die Zeit 	„Smoking gun test“: Einzigartigkeit: hoch Sicherheit: mittel
Glied 3: Politiker (Entität 3) nehmen erhöhte Kosten der Machtbeziehung zu illegitimen Akteure und einen erhöhten Nutzen der Machtbeziehung zu legitimen Akteuren wahr (Aktivität 3).	<ul style="list-style-type: none"> „Account evidence“: Echo der moralischen Kategorien in Kongressanhörungen und Untersuchungen zum geframten Problem, Echo in den Aussagen von Politikern 	<ul style="list-style-type: none"> Kongressanhörungen, Untersuchungen, Briefe, Stellungnahmen, Reden und Interviews, Sekundärquellen 	„Hoop test“: Einzigartigkeit: mittel Sicherheit: hoch
	<ul style="list-style-type: none"> „Account evidence“: Äußerungen von Politikern über Druck (gegen illegitime Praktiken vorzugehen) 	<ul style="list-style-type: none"> Kongressanhörungen, Stellungnahmen, Reden und Interviews, Sekundärquellen 	„Hoop test“: Einzigartigkeit: gering Sicherheit: hoch
Glied 4: Politiker (Entität 4) weisen die Machtressourcen illegitimer Akteure zurück und nehmen die Forderungen legitimer Akteure an (Aktivität 4), solange die Öffentlichkeit protestiert.	<ul style="list-style-type: none"> „Pattern evidence“: Die Übernahme der Forderungen von Interessengruppen durch Politiker ist an deren moralische Legitimität gebunden, nicht an deren eingesetzte Machtressourcen 	<ul style="list-style-type: none"> Lobbying-Statistiken für Gruppen, Interviews, journalistischen Berichte, Sekundärquellen, Äußerungen in Anhörungen, Reden und Stellungnahmen 	„Smoking gun test“: Einzigartigkeit: hoch Sicherheit: mittel
	<ul style="list-style-type: none"> „Trace evidence“: Legitimitätsmanagement durch illegitime Akteure: z.B. rhetorische Versuche sich selbst als legitim darzustellen, Koalitionsbildung mit legitimen Akteuren 	<ul style="list-style-type: none"> Interviews, Sekundärquellen, journalistische Berichte 	„Smoking gun test“: Einzigartigkeit: hoch Sicherheit: gering
Abhängige Variable: Formale Regeln reflektieren die bestehende moralische Unterscheidung zwischen legitimen und illegitimen Praktiken.	<ul style="list-style-type: none"> „Pattern evidence“: Grad der Kongruenz zwischen aktivierten moralischen Kategorien und Gesetzen (anstelle von Kongruenz mit Ressourcen von Akteuren oder Präferenzen illegitimer Akteure) 	<ul style="list-style-type: none"> Messung der aktivierten moralischen Kategorien wie Glied1, Inhalt von Gesetzen 	„Doubly decisive test“: Einzigartigkeit: hoch

			Sicherheit: hoch
--	--	--	---------------------

5.6 Datenquellen und mögliche Verzerrungen

Der Vorteil eines „jungen“ Erklärungsgegenstandes, welcher zudem aufgrund einer Krise große Aufmerksamkeit genießt, ist die Datenverfügbarkeit sowie die hohe Reliabilität der Daten, da das Wirken eines Mechanismus besser beobachtet werden kann (Beach/Pedersen 2013: 118). Die Regulierung des Derivatehandels im Untersuchungszeitraum wurde durch zahlreiche Dokumente, journalistische Berichte und über das Internet verfügbare Briefe und Stellungnahmen begleitet. Für diese Arbeit wurde auf eine Vielzahl an Primärquellen und Sekundärquellen zurückgegriffen, wobei Kongressdokumente, Stellungnahmen und die journalistische Berichterstattung im Vordergrund stehen und über Interviews ergänzt wurden.⁵⁵ Alle über das Internet verfügbaren Quellen (Briefe, Stellungnahmen, Pressemitteilungen) sowie die Notizen aus den Interviews wurden digital gespeichert. Die folgenden Erläuterungen erlauben einen Einblick in die zentralen Quellen dieser Arbeit. Dabei werden jeweils die Vorteile und mögliche Verzerrungen sowie Probleme während der Datenerhebung erläutert.

Kongressanhörungen

Aus der öffentlich verfügbaren Datenbank U.S. Government Publishing Office sowie der Datenbank Hein Online wurde nach Kongressanhörungen zum Derivatehandel innerhalb des Untersuchungszeitraums gesucht. Es wurden dann jene Anhörungen ausgewählt, welche Derivate detaillierter thematisieren, das heißt, Anhörungen, welche Derivate als Thema selbst im Titel tragen oder Derivate als eines von möglichen Themen der Finanzmarktregulierung beinhalten. Nicht weiter beachtet wurden Anhörungen, welche Derivate nur beiläufig in wenigen Absätzen erwähnen. Da Derivate inzwischen auf vielen Gütern und Finanzprodukten basieren können, fanden Anhörungen in mehreren hier relevanten Ausschüssen im Repräsentantenhaus und Senat statt. Genauer sind dies im Repräsentantenhaus das House Agriculture Committee, das House Committee on Financial Services, das House Committee on Energy and Commerce. Im Senat sind dies das Senate Committee on Agriculture, Nutrition and Forestry, das Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, das Senate Committee on Energy and Natural Resources und das Senate Committee on Homeland Security and Governmental Affairs. Nach Beach und Pedersen können Dokumente, welche den politischen Prozess begleiten, alle Arten von Evidenz generieren (Beach/Pedersen 2013: 136). Transkripte von Kongressanhörungen dienen als Quelle für die

⁵⁵ Primärquellen sind „eyewitness accounts of a given process, for example by participants, or documents produced by participants at the time an event occurred“ (Beach/Pedersen 2013: 132). Sekundärquellen hingegen sind entstanden auf Basis von Primärquellen (Beach/Pedersen 2013: 132).

Tests mehrerer Glieder des Kausalmechanismus. Während mit Anhörungen zwar herausgestellt werden kann welchen Problemen Entscheidungsträger Aufmerksamkeit schenken, ob moralische Unterscheidungen Eingang in politische Debatten gefunden haben und welche Argumente die Überlegungen allgemein begleitet haben, lassen Dokumente alleine keine Schlüsse auf Motivationen und Entscheidungen zu. Anhörungen müssen daher mit anderen Quellen abgeglichen und ergänzt werden.

Stellungnahmen, Pressemitteilungen, Briefe

Pressemitteilungen, Briefe und ähnliche Quellen gelten als „soft primary sources“ da sie mit der Intention der Veröffentlichung produziert werden (Beach/Pedersen 2013: 140). Diese Quellen wurden aber durch journalistische Berichte und Interviews ergänzt. „Soft sources“ wurden sowohl für die beteiligten Interessengruppen als auch für die Aufsichtsbehörde und politische Entscheidungsträger hauptsächlich ihren jeweiligen Internetauftritten entnommen. Zunächst traten Gegner des Status quo in Form der Koalition Energy Market Oversight Coalition (EMOC) auf, welche sich später zur CMOC ausweitete – die AFR trat später hinzu.⁵⁶ Für die Finanzindustrie wurden primär die Websites der größten Interessenverbände, der ISDA und der SIFMA herangezogen.⁵⁷ Für die später auftretende CDEU wurden deren Webseite und die ihrer Koalitionsmitglieder durchsucht.⁵⁸ Von diesen Internetauftritten wurden Briefe an den Kongress und die CFTC, Pressemitteilungen und Stellungnahmen heruntergeladen. Während die beteiligten Interessengruppen eine Vielzahl an Briefen und Stellungnahmen online zur Verfügung stellten, wird nicht davon ausgegangen, dass dies für die Internetauftritte der Ausschüsse, Abgeordneten und Senatoren gleichermaßen der Fall ist. Politische Akteure handeln strategisch und es kann davon ausgegangen werden, dass nur jene Briefe, Reden und Stellungnahmen öffentlich zur Verfügung gestellt werden, welche strategischen Zielen dienlich sind (George/Bennett 2005: 100). Briefe und Pressemitteilungen, welche durch Politiker bereitgestellt wurden, können die Ergebnisse verzerren. Sie wurden deshalb zusammen mit anderen Quellen genutzt. Hier sei zudem darauf verwiesen,

⁵⁶ Die Internetauftritte der CMOC und AFR sind: <http://commoditymarketoversight.org/>, <http://www.nefi-actioncenter.com/>, <http://ourfinancialsecurity.org/>. Die Energy Market Oversight Coalition verfügte noch über keine eigene Website. Deren Briefe und Dokumente wurden über die Websites von Mitgliedern der Koalition abgerufen: (<http://www.pmaa.org>, <http://www.ieca.com>, <http://www.vpcga.com>, <http://www.apga.org>), letzter Zugriff 06.06.2015.

⁵⁷ Die Internetauftritte für die Finanzindustrie sind: <http://www2.isda.org/functional-areas/public-policy/united-states/> (ISDA), <http://www.sifma.org/issues/regulatory-reform/otc-derivatives/overview/> (SIFMA), letzter Zugriff 06.06.2015..

⁵⁸ Die Internetauftritte der CDEU sind: <http://coalitionforderivativesendusers.com/home/>, <https://www.reit.com/nareit/policy-issues/other-federal-legislation/derivative-legislation-and-regulation>, <http://www.businessroundtable.org/resources> und <http://www.nam.org/>, letzter Zugriff 06.06.2015..

dass ein Großteil der Briefe und Stellungnahmen keine Seitenzahlen beinhaltete und deshalb das direkte Zitieren ohne Seitenangabe erfolgen musste.

Semi-strukturierte Interviews

Neben der Bereitstellung von Informationen, welche außerhalb der öffentlichen Reichweite liegen, dienen Interviews primär dazu andere Quellen zu komplementieren und auf die Handlungen und Überlegungen einer ganzen Gruppe von Akteuren zu schließen, ohne jeden einzelnen interviewen zu müssen (Tansey 2007: 766). Daneben dienen Interviews der Rekonstruktion von Ereignissen und der zeitlicher Abfolge von Ereignissen (Beach/Pedersen 2013: 134). Zum Testen von Hypothesen über kausale Zusammenhänge eignen sich semi-strukturierte Interviews (Leech 2002; Martin 2013). Diese beinhalten offene Fragen, welche aber theoriegeleitet formuliert wurden, um Konzepte und Kausalzusammenhänge abzufragen. Dabei wurden weniger heikle Fragen zuerst gestellt und darauf geachtet den Interviewten keine Antworten in den Mund zu legen. Trotz der wertvollen Einsichten ist auch hier eine Verzerrung nicht auszuschließen – gerade wenn es sich um ein konfliktreiches Thema wie die Finanzmarktregulierung handelt und der politische Prozess weiterhin andauert.⁵⁹ Bei Interviews steigt die Gefahr einer verzerrten Wahrnehmung mit der Zeit, Akteure überschätzen gerne ihre Rolle im politischen Prozess und es liegen oft strategische Gründe hinter ihren Äußerungen (Tansey 2007: 767). Wie andere Quellen auch, sollten Interviews mit anderen Quellen trianguliert werden.

Die Auswahl der Interviewpartner zielte nicht auf Vollständigkeit oder Repräsentativität, sondern auf die Wahl zentraler Akteure im politischen Prozess ab, denn diese verfügen über „special insight“ über den politischen Prozess, was eine tiefgehende Analyse ermöglicht (Beamer 2002: 87). Um die Reliabilität der Messung zu erhöhen, sollten Aussagen aus erster Hand stammen (Beach/Pedersen 2014: 36). Die Auswahl von Interviewten erfolgte mit dem Ziel wichtige und direkt involvierte Akteure zu befragen, um Auskunft über die zentralen Prozesse zu erhalten (Tansey 2007). Die Auswahl der Interviewpartner erfolgte deshalb nicht nach dem Zufallsprinzip, sondern nach der Position von Akteuren unter der Bedingung, dass sie direkt am politischen Prozess beteiligt waren. Die Teilnahme an Anhörungen, die Nennung durch andere Interviewte oder die Nennung als Ansprechpartner auf der Webseite von Interessenkoalitionen sowie das Auftreten in den Medien waren neben der Position entscheidend. Kontaktiert wurden die Büros von Abge-

⁵⁹ Die Implementation einzelner Regeln war nicht abgeschlossen und neue Gesetzesentwürfe waren bereits eingereicht.

ordneten und Senatoren sowie für jede der beteiligten Koalition die Ansprechpartner für Regulierungsfragen. Allen Interviewten wurde schriftlich Anonymität zugesichert. Zögerlichen Interviewpartnern wurde versichert, dass keinerlei Informationen (wie etwa die Zugehörigkeit zu einer Industrie) über sie veröffentlicht werden. Um sicherzustellen, dass Interviewte frei reden können, wurde auf eine Aufnahme des Interviews zu Gunsten von handschriftlichen Notizen verzichtet. Dies führt zwar zum Verlust von Details, jedoch zielen semi-strukturierte Interviews weniger auf Details ab und vielmehr auf spezifische Aspekte des politischen Prozesses, Strategien und Sequenzen. Um eine Verzerrung durch den Interviewer aufgrund von Erinnerungsfehlern zu verhindern, wurden die Notizen im Anschluss an das Gespräch verschriftlicht. Für diese Arbeit wurden zwölf Interviews verwendet, welche zwischen März 2013 und Juni 2014 in Washington D.C. und Chicago sowie per Telefon durchgeführt wurden. Ein Interview involvierte zwei Gesprächspartner, sodass die Zahl der interviewten Personen dreizehn beträgt. Sieben der Interviews fanden persönlich statt und fünf über das Telefon. Die Interviews dauerten zwischen 25 und 90 Minuten, das arithmetische Mittel liegt bei 57 Minuten.

Neben den oben bereits angesprochenen Problemen des Interviews im Allgemeinen, tritt hier noch eine Verzerrung aufgrund des Zugangs zu Interviewpartnern und einer Selbstselektion der Interviewten hinzu (Martin 2013: 122f). An der Finanzmarktregulierung sind hochrangige Entscheidungsträger beteiligt, zu denen schwerlich ein Zugang gelingt (Woll 2014: 13). Das Erreichen von Vertretern der verschiedenen Interessenkoalitionen stellte kein Hindernis dar. Politische Entscheidungsträger hingegen konnten kaum erreicht werden. Zu dieser Schwierigkeit addierte sich die Stilllegung der Regierung in den USA während der Interviewphase im Herbst 2013. Die fehlende Bewilligung der Haushaltsmittel durch den Kongress zusammen mit dem Erreichen der Schuldenobergrenze und einem drohenden Staatsbankrott im Oktober 2013 führten zur Einleitung eines Notfallplans. Als Resultat wurden die meisten Büros im Kongress geschlossen. Die noch offenen Büros konzentrierten sich auf die dringlichsten Angelegenheiten. Ein zentraler Kongressabgeordneter, der sich zu einem Interview bereits bereit erklärt hatte, musste kurzfristig aufgrund einer Reise absagen. Per Telefon konnte dann ein weiteres, wertvolles Interview geführt werden. Absagen von Abgeordnetenbüros erfolgten aus Zeitmangel, aus einer Verweigerung von wissenschaftlichen Interviews allgemein oder einer Verweigerung nach zahlreichen Medieninterviews

und gestiegenen akademischen Anfragen. Sowohl Politiker selbst als auch deren Mitarbeiter standen nicht für ein Interview zur Verfügung.⁶⁰ Als Ausweg wurden weitere Primär- und Sekundärquellen hinzugezogen und miteinander abgeglichen: (a) Stellungnahmen und Aussagen von Politikern und ihren Mitarbeitern in Briefen sowie in Interviews mit Journalisten (darunter auch mit Robert G. Kaiser für sein Buch „Act of Congress“), (b) das Erfragen von Handlungen und Sichtweisen über mehrere Repräsentanten von Interessengruppen, welche möglichst in persönlichem Kontakt mit den Entscheidungsträgern standen und (c) die Berichterstattung durch Journalisten. Zudem wurden die verschiedenen Quellen miteinander abgeglichen.

Zeitungsberichte als Primär- und Sekundärquelle

Zeitungsberichte wurden mehrfach als Quelle genutzt. Berichte in den Medien, welche über die Datenbank Nexis ausgewählt wurden, dienen als Indikator für die Reaktion der Öffentlichkeit (siehe oben). Darüber hinaus können einzelne Zeitungsberichte alle Arten von Evidenz, abgesehen von „pattern evidence“, beinhalten. Für Beobachtungen zum politischen Prozess und den Strategien und Beweggründen, welche die Beteiligten äußern, sind aber andere journalistische Quellen von Nöten als jene, die für die öffentliche Wahrnehmung von Relevanz sind. Deshalb wurden über die Datenbank Factiva „wichtige Wirtschaftspublikationen“ in den USA sowie die Financial Times abgerufen. In den wichtigen Wirtschaftspublikationen sind Meldungen von Nachrichtenagenturen, die Wirtschaftspresse sowie die großen Tageszeitungen enthalten. Darunter wurden Berichte gesucht, welche sich mit der Reform des Derivatehandels im Untersuchungszeitraum befassen. Artikel außerhalb dieser Suche wurden aufgegriffen, wenn über eine der anderen verwendeten Quellen auf die Berichterstattung verwiesen wurde. Die Berichte und Interviews, welche von Journalisten geführt wurden, können natürlich eigene Verzerrungen beinhalten. Medien können selbst den politischen Prozess und die Meinung von Eliten beeinflussen wollen (Page 1996). Politiker arbeiten außerdem gezielt daran, in den Medien repräsentiert zu werden – es zeigt sich jedoch, dass Medien das Pressematerial von Politikern gerne ignorieren und den Kongress eher kritisch darstellen (Perloff 1998: 144-156). Die Berichterstattung während der Finanzmarktreform stellte aber eine essentielle Quelle dar – gerade weil keine eigenen Interviews mit Politikern geführt werden konnten. Interviews, welche Journalisten mit politischen Entscheidungsträgern und den beteiligten Gruppen geführt haben, dienten deshalb auch als

⁶⁰ Eine weitere Option bestand darin die Büros der weniger hochrangigen, nicht direkt beteiligten Abgeordneten und Senatoren zu kontaktieren. Zwei Telefonate ergaben jedoch, dass die Interviewten keine wertvollen Informationen bereitstellen konnten. Dies hätte die Reliabilität der Interviews stark gesenkt. Evidenz aus Interviews ist nur dann hilfreich für die Prozessanalyse, wenn die zentralen Teilnehmer am politischen Prozess befragt werden, sodass Informationen aus erster Hand stammen (Beach/Pedersen 2014: 366).

Sekundärquelle. Journalisten hatten während der Finanzmarktreform einen Zugang zu den wichtigsten Entscheidungsträgern. Für die meisten Zeitungen konnten Journalisten identifiziert werden, welche den Reformprozess über einen längeren Zeitraum begleitet haben. Es wurden daher Berichte von Journalisten, die häufig in Qualitätsmedien berichteten bevorzugt als Quelle genutzt.

Lobbying-Statistiken

Lobbying Statistiken wurden über das Center for Responsive Politics (opensecrets.org) eingeholt. Die unabhängige Organisation bereitet Daten zu Lobbying-Aktivitäten, das heißt, den eingesetzten finanziellen Mittel, Personal und „revolving doors“ nach Lobbying-Organisationen sowie Kampagnenspenden nach Industrien auf. Ebenso sind die Lobbying-Aktivitäten für eine Vielzahl an Gesetzesentwürfen einsehbar. Für die vorliegende Arbeit wurden die Lobbying-Organisationen für spezifische Gesetze betrachtet, um darauf schließen zu können, welche Gesetzesentwürfe von Interessengruppen eine besonders hohe Aufmerksamkeit erfahren haben. Hier konnten sowohl die einzelnen Akteure eingesehen werden, für welche Lobbying-Aktivitäten registriert wurden, als auch die Anzahl ihrer Aktivitäten. Hieraus konnten die aktivsten Akteure für Gegner und Befürworter des Status quo erfasst werden. Nebst diesen Statistiken wurden die eingesetzten Ressourcen für die erfassten aktiven Akteure über die Datenbank bezogen auf die Gesetzesentwürfe im Zeitraum 2008 bis 2010 recherchiert. Aufgrund der Akteurspluralität und unterschiedlicher Präferenzen von Verbänden innerhalb derselben Sektoren, wurde darauf verzichtet, das Lobbying für Industrien als Ganzes darzustellen. Zwei Probleme ergeben sich dennoch. Erstens erschwert die hohe Akteurspluralität die Kalkulation der Ressourcen einer Koalition. Die CMOC und AFR gaben 455 Unterstützer an, wobei die tatsächliche Aktivität und die bereitgestellten Ressourcen nicht ersichtlich sind (CMOC 2010e). Wie auch unter der CMOC, sind unter der CDEU zahlreiche Einzelunternehmen und Verbände gefasst. Deshalb wurden die Ressourcen pro Koalition exemplarisch für die aktivsten und ressourcenstärksten Akteure über opensecrets.org erfasst. Um diese zu ermitteln, wurde über opensecrets.org betrachtet, welche Akteure Lobbying-Bemühungen bei zentralen Gesetzesentwürfen zur Reform des Derivatehandels zeigten. Das zweite Problem betrifft den Einsatz der Ressourcen. Die Ressourcen sind zwar pro Organisation verfügbar, der Einsatzzweck der Ressourcen kann aber nicht direkt bestimmt werden. Die Statistiken geben lediglich die Höhe der Ressourcen einer Organisation oder eines Unternehmens aus. Hier hilft erneut die Auswahl jener Organisationen, welche unter den Lobbyisten für die wichtigsten Gesetzesentwürfe zur Reform des Derivatemarktes in einem hohen Maße präsent waren. Dennoch können die Zahlen lediglich als Indikator der generellen instrumentellen Macht betrachtet werden und wurden über Interviews und journalistische Berichte ergänzt.

Kapitel 6 Moralische Grenzziehungen an der Wende zum 20. Jahrhundert: Der Futureshandel als Glücksspiel, Spekulation und Hedging

Während der erste Abschnitt dieses Kapitels die Klassifikation des Futureshandels als Glücksspiel anhand gemeinsamer Merkmale nachzeichnet, wird der darauffolgende Abschnitt die moralische Ausdifferenzierung der Kategorien erzählen. Ziel des Kapitels es ist nicht, die frühen Debatten um die Natur des Futureshandels erneut aufzuarbeiten. Vielmehr ist das Ziel die moralischen Kategorien und die sie produzierenden Grenzziehungen anhand von Unterscheidungsmerkmalen zu skizzieren, um den Inhalt der unabhängigen Variable zu demonstrieren. Die moralische Unterscheidung zwischen Glücksspiel, Spekulation und Hedging in den USA wurzelt in den intensiven populären, politischen und rechtlichen Debatten, welche das Aufkommen des Futureshandels nach dem Bürgerkrieg begleitet haben (de Goede 2005). Zunächst wurde der Futureshandel, wie auch der Markt für Versicherungen (Zelizer 1978) im Wesentlichen anhand einer Kategorie interpretiert: Glücksspiel (Cowing 1957; de Goede 2005; Fabian 1999). Der sich etablierende Futureshandel in den USA nach dem Bürgerkrieg löste zunächst ein allgemeines Unverständnis über die Natur dieser Praktik aus (Cowing 1957; Levy 2006). Angegriffen wurden aber nicht Termingeschäfte per se, wenn etwa zwischen Produzenten und Händlern die Lieferung von Produkten in der Zukunft vorgesehen war. Vielmehr wurde die Loslösung des Futureshandels von der realen Produktion attackiert. An den Futuresbörsen wurden selten reale Güter getauscht, noch waren Profite der Futureshändler an die Produktion von Gütern gebunden (Levy 2006). Vielmehr schien es, als würden sich Futureshändler aus dem Nichts und auf Kosten von Produzenten bereichern. Jene Merkmale, welche das Glücksspiel charakterisierten, wies auch der Futureshandel auf. Naheliegend war deshalb eine Klassifikation der Praktiken als illegitimes „Gambling“ und die „Spekulation“ verschmolz faktisch mit diesem Begriff. Zu Beginn des 20. Jahrhunderts hatte sich allmählich eine moralische Grenze zwischen dem illegitimen Glücksspiel und der Spekulation etabliert (Cowing 1957; de Goede 2005). Aus der Darstellung von Historikern (und einer Politikwissenschaftlerin) waren hierbei vor allem drei zusammenhängende Faktoren ausschlaggebend: Gerichtsurteile, die Rechtfertigungen der Futuresindustrie und die Professionalisierung des Spekulationsbegriffs über wissenschaftliche Auseinandersetzungen (de Goede 2005; Fabian 1999; Levy 2006). Für die Futuresindustrie war es essentiell ihre Praktiken aus der illegitimen Kategorie des Glücksspiels herauszulösen, um die Akzeptanz und die rechtliche Durchsetzbarkeit ihrer Kontrakte zu sichern. Die Kategorie der Spekulation wurde so mit distinkten Merkmalen gefüllt, welche eine Unterscheidung zur Praktik des Glücksspiels ermöglichen sollte. Dadurch rückte

Spekulation näher an Vorstellungen über „Absicherung“ heran. Der Spekulation wurde von Ökonomen und der Futuresindustrie eine Versicherungsfunktion zugesprochen, sodass Spekulanten als natürlicher Gegenpart zu risiko-aversen Produzenten und Konsumenten wahrgenommen werden konnten. Engel spricht von einer „hedger-speculator dichotomy“ (Engel 2013a). Damit setzen sich am Anfang des 20. Jahrhunderts drei moralische Kategorien durch, welche heute noch die Wahrnehmung des Futureshandels lenken: Glücksspiel, Spekulation und Hedging. Dieses Kapitel zeigt die Herausbildung dieser moralischen Kategorien und ihre distinkten Merkmale auf. Die moralischen Grenzen zwischen diesen Kategorien wurden primär über die Motivation der Marktteilnehmer, die Basis ihres Profits sowie den gesamtgesellschaftlichen Nutzen und Schaden gezogen (für die Debatten im Detail siehe de Goede 2005; Engel 2013a; Fabian 1999; Levy 2012).

6.1 Der Derivatehandel als Glücksspiel

Die Kriterien anhand derer das Glücksspiel selbst definiert und abgelehnt wurde verhelfen die Klassifikation von Spekulation über gemeinsame Merkmale zur Kategorie des Glücksspiels zu verstehen (Fabian 1999). Die Ablehnung des Glücksspiels wird wiederum auf die Protestantische Ethik zurückgeführt (Lutter 2011a; Zelizer 1978). Protestantische Sekten, insbesondere Quäker, waren neben moralischen Reformern, Pädagogen und Professoren, die größten Gegner jeglicher Wetten (Fabian 1999). Der protestantische Glaube forderte eine systematische Selbstkontrolle, die rationale Lebensführung auf Grundlage eines steten Erwerbs und der Sparsamkeit. Reichtum war als Frucht einer steten, systematischen Berufsarbeit geduldet, abgelehnt wurde „das Streben nach Reichtum zu dem Endzweck, reich zu sein“ (Weber 1921: 191). Die systematische Berufsarbeit brachte bei gleichzeitigem Sparen die stete „Kapitalbildung durch asketischen Sparzwang“ hervor (Weber 1921: 192). Glücksspiele waren unvereinbar mit diesen Anschauungen und standen deshalb „der protestantisch geprägten Arbeitsethik als Grundnorm westlich-kapitalistischer Gesellschaftssysteme entgegen“ (Lutter 2011a: 31). An anderer Stelle fasst Lutter zusammen:

„From a work-ethic perspective, gambling is a waste of time and money. The defining element of the emotional thrill of gambling that occurs when one bets on money undermines the Protestant values of self-discipline, prudence, and sober rationality. With gambling, the laws of cause and effect are switched off; only the principle of randomness is dominant“ (Lutter 2011b: 9).

Im Zusammenhang mit der protestantischen Ethik lassen sich drei wesentliche Dimensionen ausmachen, anhand derer Kritik am Glücksspiel geübt wurde: Die Basis von Profiten, die soziale

Funktion beziehungsweise der Schaden solcher Praktiken sowie Motive selbst.⁶¹ Erstens stellte sich die Frage nach der Basis von Reichtum. Wurden Profite über Leistung oder über Glück erzielt? Die Kritik am Glücksspiel richtete sich gegen den Zufall als Bestimmungsgröße von Vermögen. Erfolg durch Zufall anstelle von Leistung konnte in einer Zeit, die vom Glauben an harte Arbeit und Selbst-Disziplin geprägt war, nicht akzeptiert werden (Munting 1996: 29). Glücksspiele erschienen als eine Verschwendung potentiell produktiver Zeit (Brenner 1990: 49; Fabian 1999: 27). So wurde kritisiert, Spieler würden nicht produzieren, sondern sich wie Diebe oder Parasiten an den Verdiensten Anderer bereichern (Fabian 1999: 2, 1999: 68f). In der populären Darstellung wurden Spieler deshalb mit Dieben, Kriminellen und Parasiten assoziiert (Brenner 1990: 78; Fabian 1999: 2, 60). Der fehlende Leistungsbezug wurde zudem mit Konsequenzen auf gesellschaftlicher Ebene verbunden. Einen zweiten Kritikpunkt am Glücksspiel bildete der fehlende gesellschaftliche Nutzen. Mit Spielen wurde der Wohlstand nicht vermehrt (Fabian 1999: 55). Jene, die spielten, galten als nutzlose Mitglieder der Gesellschaft und wurden als Antithese einer produktiven Ökonomie dargestellt (Fabian 1999: 24, 66). Statt eine soziale Funktion zu erfüllen, wurde das Glücksspiel primär als ein Schaden an der Gesellschaft und ihren Mitgliedern bewertet. Es wurde beklagt, das Glücksspiel würde den Charakter von Gesellschaftsmitgliedern verderben. Das Spiel führe zu Faulheit, da sie Menschen glauben lässt, sie könnten etwas erhalten, ohne dafür eine Leistung erbringen zu müssen (Brenner 1990: 50). So beschrieb die populäre Literatur, wie das Spiel Menschen zum Müßiggang verleitete und warnte davor, sich auf das Glück alleine zu verlassen (Fabian 1999: 67f). Darüber hinaus wurde gewarnt, dass das Spiel den Charakter emotional destabilisieren würde. Das Wetten gehe mit einem Zustand des Wahnsinns einher, da der Einzelne mit dem plötzlichen Reichtum nicht umgehen könne. Das Glücksspiel verwandele Menschen in „drunken maniacs“ (Fabian 1999: 24). Wahnsinnige und Trunkenbolde waren weder zu produktiver Arbeit noch zu Konsum in der Lage – nur der langsame, stete Vermögensaufbau galt aber als förderlich für den Charakter und die Gesellschaft als Ganzes (Fabian 1999: 121ff). So widersprach das Glücksspiel auch dem protestantischen Ideal der Kapitalakkumulation und galt deshalb als potentiell destabilisierendes Element des Wirtschaftssystems: Der Reiz des Spiels und des schnellen Gewinns konnte den Reiz einer langsamen, aber steten Vermögensbildung übersteigen (Fabian 1999: 39, 53, 66, 116). Das Glücksspiel, so der Kern dieser Kritik, würde potentiell produktive Arbeiter in nutzlose Gesellschaftsmitglieder verwandeln. Drittens und damit zusammenhängend wurden die Motivation und damit zusammenhängende Eigenarten von Spielern bemängelt. An die Stelle von Rationalität, Fleiß und Selbst-Disziplin trat im Spiel

⁶¹ Das Glücksspiel wurde auch aus anderen Gründen kritisiert. Von den besitzenden Klassen wurde das Spiel der Armen und der Arbeiter als Gefährdung der sozialen Ordnung betrachtet, da es neben Kriminalität und Müßiggang, Aufstände begünstigen könnte (Brenner 1990: 64).

die Faulheit, Emotionalität oder das irrationale Gewinnstreben als Endzweck (Fabian 1999: 2, 67, 123). Anstelle einer maßvollen Bereicherung als Nebenprodukt der Arbeit dominierte das Motiv des schnellen Gewinns. Die Dominanz von Emotionen und unkontrolliertem Wagemut im Spiel widersprachen und unterminierten das Ideal einer Gesellschaft aus rationalen Mitgliedern (Fabian 1999: 30, 116).

Im den stark von der Arbeitsethik geprägten USA erlebte das Glücksspiel eine strikte moralische Ablehnung. Glücksspiele waren unvereinbar mit den Vorstellungen einer rationalen Wirtschaft: Mit dem Glücksspiel wird nichts produziert und ein Gewinn ohne Gegenleistung erlangt. Das Gewinnstreben unterminierte das Sparen und die maßvolle Bereicherung – so stand das Glücksspiel auch dem Ideal einer produktiven Wirtschaft entgegen (Fabian 1999). Im späten 19. Jahrhundert wurde der noch junge Derivatehandel mit dem Glücksspiel gleichgesetzt und sah sich ähnlichen moralischen Hürden gegenüber, weshalb in den USA am Ende des 19. Jahrhunderts heftige politische, populäre und rechtliche Debatten um die Natur des Futureshandels entbrannten (de Goede 2005). Diese Debatten fanden vor dem Hintergrund einer verschlechterten ökonomischen Position landwirtschaftlicher Gruppen sowie der Verbreitung von Finanzpraktiken in und außerhalb der Börsen statt. Nach dem Bürgerkrieg, seit den 1860ern, gewann der organisierte Derivatehandel an den Börsen und vor allem an der Chicago Board of Trade (CBOT) als wichtigsten Ort des Handels mit Rohstofffutures rasant an Bedeutung (Cowing 1965: 3ff, für eine detaillierte Beschreibung des frühen Futureshandels siehe Hoffman 1932). Die Börsen ermöglichten durch die Methode des „setting off“ am Handel mittels standardisierter Verträge teilzuhaben – ohne den Besitz oder Kauf eines physischen Gutes (Levy 2006: 311). Hierbei wurde der Futuresvertrag nicht durch die Lieferung beziehungsweise den Erhalt des zugrundeliegenden Rohstoffes erfüllt, sondern durch das Begleichen von Preisdifferenzen zwischen dem über den Future festgelegten Preis und dem aktuellen Marktpreis („setting off“). Zudem war es aufgrund der standardisierten Verträge für Getreidehändler nicht mehr nötig die Ware persönlich zu inspizieren. Börsenhändler hingegen konnten für eine Sicherheitsleistung von zehn Prozent mit Getreide handeln und ohne großen Kapitaleinsatz aus Preisdifferenzen profitieren (Levy 2006: 311). Das Erstarken des Futureshandels an den Börsen zog in den 1890ern ferner außerbörsliche Praktiken in sogenannten Bucketshops mit sich (de Goede 2005). Bucketshops nutzen die Preisnotierungen der Börsen, um der breiten Öffentlichkeit das Wetten auf Kursentwicklungen zu ermöglichen. Da Bucketshops keine Mitgliedsgebühr und nur eine geringe Sicherheitsleistung von meist drei Prozent verlangten, konnten Amateure kleinere Mengen handeln, die an den Börsen nicht die Mindestmenge erreichen würden (Cowing 1957: 406). So wurden viele Menschen durch Geschichten über den schnellen Reichtum an den Börsen in die Bucketshops gelockt (Geist 2002: 3). Gleichzeitig hofften die Betreiber dieser Bucketshops, Profit aus den Verlusten der

Amateurspekulanten zu schlagen (Cowing 1957: 406). Tatsächlich wurden keine Positionen am Markt eingenommen. Die Betreiber der Bucketshops gaben lediglich vor am Futuresmarkt tätig zu sein und der Betreiber des Shops war zumeist selbst die Gegenpartei für den Amateurspekulanten. Des Kunden Gewinn war folglich des Betreibers Verlust. War ein Gewinn für die Amateure abzusehen, schlossen die Bucketshops oft bevor Kunden ihren Gewinn abholen konnten (Cowing 1957: 406). Andere Betreiber wiederum gaben schlichtweg manipulierte Kurse bekannt (Fabian 1999: 192ff).

Der Futureshandel an den Börsen sowie dessen Begleitung durch hunderte bis tausende Bucketshops in den USA rief starke Kritik hervor, welche den Futureshandel generell in Frage stellte. Die Verbreitung einer Art des Handels, wobei weder materielle Güter zwischen Käufern und Verkäufern getauscht wurden, noch der zugrunde liegende Rohstoff im Besitz der Händler sein musste, ließ den Futureshandel schnell inakzeptabel erscheinen (Levy 2006: 308). Da an den Rohstoffbörsen ein Vielfaches der produzierten Menge verkauft wurde, betrachteten vor allem Farmer den Börsenhandel als unnatürlich und losgelöst von tatsächlichen Marktprozessen. Mit der Verschlechterung ihrer ökonomischen Situation aufgrund von Dürren nach 1886 nahmen Farmer an, Spekulanten würden Weizen zur Erntezeit anbieten, die sie noch gar nicht besaßen, um über ein absichtliches Senken des Preises zu profitieren (Cowing 1965: 5-9). So sprach sich eine landesweite Allianz aus Arbeitnehmerinteressen, Farmern und Gemeinden, Getreidehändlern und Müllern in den 1890ern für Gesetzesvorschläge aus, welche den Futureshandel in den USA über eine Besteuerung von Futureshändlern de facto eliminiert hätten (Levy 2006: 322). Die Benennung der Anhörungen im Kongress 1892 als „Fictitious Dealing in Agricultural Products“ verdeutlicht die Wahrnehmung des Derivatehandels zu jener Zeit. Diskutiert wurde die Natur des Terminhandels: „Preeminent during the hearings were two interrelated questions: Was futures trading ‘fictitious’ dealing or ‘real’ commerce? Was the practice of setting off a form of productive financial speculation with real benefits for society or were dealers playing with ‘imagined differences’ in their own minds—engaging in an unproductive form of gambling?“ (Levy 2012: 245f). Der Handel an den Börsen wurde vor allem von Farmern als „fiktiv“ und die Produkte als „wind wheat“ bezeichnet, da jene keinen Bezug zur Produktion hätten, nicht greifbar und nur in ihren negativen Konsequenzen sichtbar wären (U.S. House Committee on Agriculture 1892). In einem Zeitungsartikel, der während der Anhörungen 1892 im Kongress zitiert wurde, heißt es:

„The evils of grain gambling are but little understood or realized by the country at large [...] The greatest weapon of the speculator in cinching producer and consumer is the buying and selling of fictitious grain. Men who never own a grain of wheat and probably never will own one, can go into the gambling exchanges where grain is dealt in and sell thousands of bushels of wheat“ (U.S. House Committee on Agriculture 1892: 54).

Spekulanten wurden zu dieser Zeit häufig mit dem Teufel verglichen, da sie auf Rohstoffe wetten und, anstelle gottgegebener realer Produkte, mit „fiktiven Gütern“ handelten und Profite aus dem Nichts schlagen würden (de Goede 2005: 61; Fabian 1999: 159f, 181f; Levy 2006: 309).. Der Vergleich mit dem Teuflischen ging Hand in Hand mit der Klassifikation des Handels als Glücksspiel. Parallel zur Kritik am Glücksspiel wurde der Profit aus dem Handel mit Futures – ohne Erbringen einer Leistung – nicht akzeptiert. Farmer attackierten Spekulanten, da jene nichts produzierten, stattdessen aber auf die von ihnen produzierten Rohstoffe wetteten: „Farmers claimed to toil on the land and feed the nation, while wealthy speculators gambled with their produce“ (de Goede 2005: 82). Der Fleiß der Arbeiter und ihr Beitrag zum Wohlstand standen der Faulheit der Spekulanten gegenüber. So beklagten Farmer: „Speculators, like tenth-century usurers, were making money from nothing. Both were idlers who made profits even while they slept; both had money that reproduced itself without labor“ (Fabian 1999: 159). Ein Farmer beschwerte sich während der Anhörungen im Kongress: „These men profess to deal in wheat, yet how few of them, even the heaviest operators, ever ship or export a bushel of wheat“ (U.S. House Committee on Agriculture 1892: 308). Der Profit ohne jeglichen Bezug zu einem Gut und einer produktiven Tätigkeit war problematisch. Spekulanten würden belohnt werden, ohne eine Leistung zu erbringen und viel mehr noch, profitierten Spekulanten über die Arbeit anderer (de Goede 2005: 60). Profit aber, so die Kritik der Farmer, stand nur denjenigen zu, die zum Wohlstand beitrugen (Fabian 1999: 156). Da an den Börsen Profite über „wind sales“ erzielt wurden, seien Broker Anarchisten der Wirtschaft Amerikas, so ein Rind- und Schweineabpacker während der Anhörung im Kongress im Jahr 1892 (U.S. House Committee on Agriculture 1892: 48f). Spekulanten und das Glücksspiel-Klientel würden sich aus dem Wohlstand der Farmer speisen (Fabian 1999: 181f). Die Kritik der Farmer ist auch an deren Auffassung über wirtschaftliche Tätigkeiten an sich gebunden. Fabian fasst diese Sicht wie folgt zusammen:

„In the dispute over futures trading agrarians were not resisting commerce itself but rather the transformation of commercial markets into vast casinos and the transformation of their labor into the direct means of producing wealth for those who produced nothing. ‘Phantom cotton,’ ‘spectral hogs,’ and ‘wind wheat’ had turned even farmers’ labor into a means of producing surplus value for speculative capitalists“ (Fabian 1999: 179).

Die Arbeit der Futureshändler wurde von Farmern auch nicht als mentale Arbeit anerkannt, da deren spekulative Tätigkeiten nicht zu einer Erhöhung des Wohlstands führten (Levy 2006: 324f). Nebst dem unverdienten Profit wurde der gesellschaftliche Schaden des Futureshandels kritisiert. Zunächst wurde beklagt, dass der Futureshandel die Landwirtschaft untergraben würde. Farmer beschwerten sich insbesondere über die Auswirkungen des Handels auf reale Preise für landwirtschaftliche Rohstoffe und die Verzerrung von Angebot und Nachfrage (Cowing 1965: 5-9; de Goede 2005: 60; Fabian 1999: 172-178; U.S. House Committee on Agriculture 1892). Der fiktive

Handel, so argumentierten landwirtschaftliche Interessengruppen im Kongress, würde die Preise für die realen Rohstoffe drücken und den Farmern im Land schaden. Nicht nur für Farmer, sondern auch der öffentlichen Meinung nach hatte Spekulation eine verheerende Wirkung auf die reale Wirtschaft. Hunger und Einkommensungleichheiten wurden auf die Bereicherung der Spekulanten zurückgeführt (de Goede 2005: 60f). Neben Landwirten, übten Prediger, Dichter, ehemalige Broker und Journalisten öffentlich Kritik an der Spekulation (Cowing 1957; de Goede 2005: 60-63). In einer Gesellschaft, die Produktivität an die erste Stelle rückte, wurde die Spekulation insgesamt als Problem angesehen (Fabian 1999: 162). Wie auch im Fall des Glücksspiels, wurden im Zusammenhang mit gesamtgesellschaftlichen Folgen auch die Auswirkungen der Spekulation auf die Leistungsbereitschaft der Bevölkerung problematisiert. Ein Richter etwa warnte während der Anhörung im Kongress:

„the sons and daughters of farmers when they attain the age of discretion abandon the farm as if it were a place of degradation and punishment rather than the home of thrift, of honor and of virtue, and rush to the boards of trade and bucket shops of the cities which seem to them very halls of enchantment, and where easy and luxury appear to be of spontaneous growth” (U.S. House Committee on Agriculture 1892: 246).

Sowohl die Frage nach der Legitimität spekulativen Profites als auch die Frage nach dem gesamtgesellschaftlichen Nutzen der Spekulation spiegeln die Kritik am Glücksspiel allgemein wieder (de Goede 2005; Fabian 1999). Der Handel mit Futures und das Begleichen der Kontrakte über Preisdifferenzen schienen von jeglicher produktiver Tätigkeit weit entfernt zu sein. Wie auch das Glücksspiel war die Spekulation deshalb moralisch inakzeptabel. Anhand der Merkmale Motiv der Akteure, der Basis des Profits sowie der sozialen Funktion wurden Glücksspiel und Spekulation als nahe Verwandte wahrgenommen (Tabelle 5).

Tatsächlich war die Teilnahme von Produzenten und Händlern selbst am Futuresmarkt nicht Teil der moralischen Auseinandersetzung. Das Absichern der produzierten Güter durch Farmer etwa galt als legitimer Teil des Futureshandels. Bezogen auf ihre eigene Teilnahme am Futureshandel argumentierten Farmer etwa, dass sie selbst nicht rein „fiktiv“ handeln würden, sondern ihre real produzierten Produkte über Terminkontrakte absichern würden (Fabian 1999: 173). Der moralische Konflikt entbrannte über jene Transaktionen, welche nicht mit der Produktion in Verbindung standen. Legitime Transaktionen am Futuresmarkt, so der Konsens, müssten einen Bezug zu Produktion und Handel aufweisen (U.S. House Committee on Agriculture 1892: 48, 191f, 315f). Eine geringe Legitimität genossen jene Praktiken, welche von der Produktion oder dem Besitz der Güter losgelöst waren, wie der Handel auf Güter, die weder gegenwärtig im Besitz waren, noch über Termingeschäfte in der Zukunft in den Besitz fallen sollten. So heißt es in einem Bericht zu den Anhörungen im Jahr 1892: „the farmer and planter are left at entire liberty to contract for the sale

and future delivery of the product of their field, as is the merchant to contract with the farmer and planter to furnish and deliver at any future time any article which the farmer or planter may require” (U.S. House of Representatives 1892: 3). Ziel eines Gesetzes war es, Produzenten und legitime Händler vor den unfairen Praktiken der Spekulanten zu schützen.

Tabelle 5: Glücksspiel und Spekulation als eine moralische Kategorie

	Glücksspiel	Spekulation
Primäres Motiv	Schneller Gewinn (statt Vermögen als Beigabe steter Arbeit)	Schneller Gewinn (statt Vermögen als Beigabe steter Arbeit)
Basis des Profits	Zufall (statt Leistung durch Arbeit)	Die Arbeit anderer (statt Leistung durch Arbeit)
Soziale Funktion	Keine Funktion (Umverteilung von Wohlstand)	Keine Funktion (Umverteilung von Wohlstand)
	Schaden: Senkt Gesamt-produktivität, emotionale Destabilisierung	Schaden: Senkt Gesamt-produktivität, drückt Rohstoffpreise
Moralische Bewertung	illegitim	

Quelle: Gegenüberstellung nach Cowing (1965), de Goede (2005), Fabian (1999) und Levy (2006).

Neben möglichen Einschränkungen durch den Kongress befanden sich Futureskontrakte auf unsicherem rechtlichem Boden. Viele Staaten hatten nach dem Bürgerkrieg bereits Gesetze gegen Spekulation, Bucketshops oder Varianten von Termingeschäften erlassen (de Goede 2005: 65, für eine Aufarbeitung der Urteile siehe Dewey 1886). Aufgrund der Unklarheit zwischen Spekulation und Glücksspiel mussten aber oft die Gerichte über die Gültigkeit eines Termingeschäftes entscheiden, sodass die Debatten um die Natur des Futureshandels auch über zahlreiche Gerichtsurteile geführt wurden (de Goede 2005: 63-68; Levy 2006). Indem Preise zunehmend über das Begleichen von Preisdifferenzen anstelle einer realen Lieferung erfolgten, rückte der Futureshandel auch rechtlich an reine Wetten heran. Neben einer möglichen Begrenzung des Futureshandels über den Kongress, liefen Futureshändler auch Gefahr, dass ihre Kontrakte von Gerichten als illegale Wetten erklärt wurden. Tatsächlich konnten Verlierer im Futureshandel die Gleichsetzung mit Wetten nutzen, um ihren Kontrakt vor Gericht als fiktiv und illegal erklären zu lassen und eine Zahlung zu vermeiden. Dies war auch der Fall in einem Disput mit einem Broker der Chicago Board of Trade im Jahr 1875. Das Illinois State Supreme Court legte die Idee von „contemplating delivery“ zur Unterscheidung legaler Kontrakte und illegaler Wetten an: Der Vertrag musste eine physische Lieferung vorsehen und mindestens eine Partei musste beim Eingehen des Kontraktes kognitiv die Lieferung beabsichtigen (Levy 2006: 318-321). In diesem Falle konnte der Kontrakt dann über das „setting off“ beglichen werden und war dennoch legal. Illegal und rein fiktiv waren dann jene Verträge, die nie einen Tausch von Produkten in Erwägung zogen, sondern lediglich über Preisdifferenzen beglichen werden sollten. Trotz der Schwierigkeit dieser Doktrin, verbreitete sie sich: „judges focused literally on the mindset of traders“ (Levy 2006:

321). Bereits zuvor und auch nach diesem Urteil war die Wettabsicht der Beteiligten wesentlich und so legten die Gerichte verschiedene Kriterien an, um auf eine Wettabsicht der Parteien zu schließen (de Goede 2005: 66-68). Die Absicht der Lieferung behauptete sich aber als Merkmal legaler Kontrakte (de Goede 2005: 66-68). Die Absicht der Lieferung anstelle der Absicht auf Preisentwicklungen zu Wetten und aus Preisdifferenzen zu profitieren sollte Futureskontrakte zumindest gerichtlich anhand der Motivation vom Glücksspiel unterscheiden.

Aufgrund der öffentlichen Kritik, der Agitation landwirtschaftlicher Interessengruppen und der rechtlichen Problematik erkannten die Futuresbörsen, dass sie ihre Praktiken vom illegitimen Glücksspiel abgrenzen mussten (de Goede 2005). Zum einen griffen die Börsen die Kritik der Farmer auf, leiteten diese aber auf die Bucketshops um. Die Strategie sah vor sich von den Bucketshops als die eigentlichen Spielhallen abzugrenzen (de Goede 2005: 68ff; Fabian 1999: 156-160). Ein Repräsentant der CBOT beispielsweise wies den Kongress darauf hin, zwischen den Börsenpraktiken und den wahren Glücksspielen außerhalb der Börsen zu differenzieren (New York Cotton Exchange 1892: 44f). Während der Anhörungen im Jahr 1892 stützten sich Futureshändler auf die Tatsache, dass ihre Verträge die Doktrin von „contemplating delivery“ beinhalten (Levy 2006: 327). Die CBOT plädierte für ein Verbot von Bucketshops auf Basis der Intention der Teilnehmer:

„If a law was passed to stop fictitious trading, such as is carried on in the bucket shops, where no actual transaction is made, but only a bet on what the market will be the next twenty-four hours, where no products are exchanged, and only differences are paid, it would have a good moral effect, and stop what, in fact, is clearly gambling, and would have a tendency to confine trading in futures to organized boards, where grain is delivered to commercial centers“ (U.S. House Committee on Agriculture 1892: 176).

Nicht nur wurden Bucketshops von den Börsen genutzt, um das Stigma des Glücksspiels abzuwenden. Die CBOT stellte sich auch explizit gegen das Wetten mit Optionen, welche sie als „gambling contracts“ bezeichnete und von den legitimen Futures abgrenzte (U.S. House Committee on Agriculture 1892: 19). Gleichfalls sprach sich die New York Produce Exchange gegen die „evils arising from trading in options“ aus (U.S. House Committee on Agriculture 1892: 115). Auch hier erklärten die Börsen, dass Optionen alleine über die Zahlung von Differenzen zwischen dem aktuellen und dem vereinbarten Preis beglichen wurden (etwa U.S. House Committee on Agriculture 1892: 96f, 176). Als logische Konsequenz verbannte die CBOT den Optionenhandel an ihrer Plattform (Fabian 1999: 194).

Nebst der Kritik an den Bucketshops, bemühte sich die Futuresindustrie „Spekulation“ selbst als legitime Praktik darzustellen (de Goede 2005: 75-81; Fabian 1999: 188-202). Hierfür setzte sie

über die Motivation hinaus an der sozialen Funktion des Futureshandels an. Zum einen stellte die Industrie den Handel als Quelle moderner Märkte und so von Wohlstand dar, welche eine Funktion sowohl für den Konsum, die Produktion als auch die Distribution erfüllte (de Goede 2005: 75). Die Börsen seien unabdingbar für die moderne Wirtschaft, da Produzenten jederzeit einen Käufer für ihre überschüssige Ware finden würden (New York Cotton Exchange 1892: 45). Der Futureshandel ermögliche es Müllern beispielsweise ihre Einkäufe über das ganze Jahr zu streuen anstatt auf die Ernteperiode zu beschränken, was ihnen eine bessere Planung und eine verlässlichere Preissetzung ermöglichen würde (U.S. House Committee on Agriculture 1892: 226ff). Die New York Produce Exchange und die Detroit Board of Trade betonten die Notwendigkeit von Futures für Farmer, Händler und Exporteure unter den sich wandelnden Produktions- und Marktbedingungen (U.S. House Committee on Agriculture 1892: 115, 1892: 230). Die CBOT bekräftigte, der Futureshandel sei nicht als „gambling scheme“ erdacht worden, sondern resultiere direkt aus den Bedürfnissen des Handels und der Getreidewirtschaft (U.S. House Committee on Agriculture 1892: 173). Neben der gesellschaftlichen Funktion versuchten die Börsen Legitimität zu erlangen, indem sie argumentierten, die Spekulation läge seit jeher in der Natur des Menschen, die Spekulation gehöre nicht der Sphäre der Unterhaltung, sondern der Moralsphäre der Wirtschaft an und schließlich würden sie nicht die Irrationalität von Spielern teilen, sondern wohlüberlegt Informationen abwägen (de Goede 2005: 75-78). Bereits am Ende des 19. Jahrhunderts begann die Futuresindustrie ein professionelles Bild vom Spekulanten zu zeichnen, welches sich gegen die populäre Darstellung richtete. Die Diskussionen zu jener Zeit stellten aber die ersten Versuche dar zwischen Spekulation und Glücksspiel zu unterscheiden, sodass die moralische Grenze erst zu Beginn des 20. Jahrhunderts deutlicher gezogen werden sollte (Cowing 1957: 404; de Goede 2005).

6.2 Die Spekulation als natürlicher Gegenpart zum Hedging

Die von den Börsen vorgebrachten Argumente zur Abgrenzung vom Glücksspiel fanden Eingang in ein richterliches Urteil, welches die Frage nach der Legalität und Legitimität von Futureskontrakten nachhaltig beeinflussen sollte (2005: 71f; Levy 2006). Nach jahrelangem Rechtsstreit zwischen dem Bucketshop Christie Grain und der CBOT entschied der Oberste Gerichtshof der USA im Jahr 1905 zugunsten der CBOT. Der Richter übernahm einerseits die Sichtweise der Börsen, dass auch jener Teil des Futureshandels legitim war, der nicht die Lieferung von Produkten vorsah (Levy 2006: 330f). Darüber hinaus übernahm der Richter auch die Idee der Absicherung zur Unterscheidung zwischen den Börsen und den Bucketshops: Während die Praktiken in den Bucketshops lediglich Spekulation als Selbstzweck beinhalteten, würden Börsen das „Hedging“ ermöglichen (Levy 2006: 330f).

Die Nähe der Spekulation zu Versicherungen im Gegensatz zum Glücksspiel kristallisierte sich nicht nur in den Argumenten der Börsen und dem Urteil des Obersten Gerichtshofs heraus, sondern wurde durch ökonomische Auseinandersetzungen mit der Natur der Spekulation wissenschaftlich gestützt (de Goede 2005; Fabian 1999: 194-202). Neben den Darstellungen in populären Medien, Debatten im Kongress und in Gerichtsurteilen, brachte die Jahrhundertwende eine Fachdiskussion unter Akademikern, insbesondere Ökonomen, mit sich.⁶² Diese unterschieden strikt zwischen dem nutzlosen Spiel und der professionellen Spekulation. Es verdichtete sich ein Bild vom Spekulanten als professionellen Risikoträger (de Goede 2005: 81). Die in den USA prägenden Werke zu Spekulation stammen vom ehemaligen Broker Henry Emery sowie von Harrison Brace und Charles Hardy (Cowing 1965: 47; de Goede 2005: 78ff; Engel 2013b; Fabian 1999: 195ff). Einerseits waren diese Arbeiten bestrebt, die Spekulation klar vom nutzlosen Glücksspiel abgrenzen, andererseits zielten sie auf eine Herausstellung der Spekulanten-Figur und dem gesellschaftlichen Nutzen der Spekulation ab. So ging das Bild des Risikoträgers mit spezifischen Leistungen und sozialen Funktionen einher, sodass gemeinsame Merkmale zwischen Glücksspiel und Spekulation abnahmen und sich die Kategorie der Spekulation herauslösen konnte. Nach de Goede (2005) lieferte die ökonomische Auseinandersetzung mit der Idee des ökonomischen Risikos ein zentrales Argument für die produktive Rolle von Spekulanten im ökonomischen Prozess. Darüber hinaus ermöglichte die Idee des Risikos die genuine Leistung von Spekulanten gegenüber Spielern hervorzuheben. Die Vorstellung Spekulanten seien professionelle Risikonehmer ging mit distinkten Fähigkeiten einher. Hierbei unterschied Emery als einer der ersten zwischen Glücksspiel und Spekulation anhand der Betrachtung von Spekulanten als Risikoträger (de Goede 2005: 82). So schrieb Emery: „Both depend on uncertainties, but, whereas gambling consists in placing money on artificially created risks of some fortuitous event, speculation consists in assuming the inevitable economic risks of changes in value” (Emery 1896: 101). Produzenten und Konsumenten würden sich gleichermaßen einem Risiko hinsichtlich des Wertes von Produkten ausgesetzt sehen, da keiner von beiden sich des Preises sicher sein konnte. Hier sah Emery die bedeutende Rolle der organisierten Spekulation vor dem Hintergrund freier Märkte: „What was now needed by the trader was a distinct body of men prepared to relieve him of the speculative element of his business, that is, of the risks of distant and future changes” (Emery 1896: 108). Folglich betrachtete Emery das Aufkommen einer Klasse von Spekulanten als notwendiges Ergebnis des internationalen Handels zum Zweck dem Produzenten die Last des Risikos von der Schulter zu nehmen (Emery 1896: 109). Nach Emery boten Spekulanten eine

⁶² Engel (2013b) weist darauf hin, dass die wissenschaftliche Auseinandersetzung in den USA im 20. Jahrhundert zu einem wesentlich Teil auf dem vorangegangenen deutschen Diskurs basiert.

verbesserte Methode der Versicherung über „hedging-transactions“ (Emery 1896: 159f). Die soziale Funktion von Spekulanten war hiernach die Annahme unvermeidlicher Risiken. Der Vergleich des Futureshandels mit einer Versicherung findet sich auch bei Brace (1913). Mit seinem Buch „The Value of Organized Speculation“ richtete sich Brace explizit an Kritiker des Futureshandels. Die Funktion des Spekulanten, so Brace, sei es jene Risiken abzufangen, welche nicht über Versicherungen abgedeckt werden konnten. Diese Risiken würden dann von „a class of business men who specialize as speculators“ übernommen werden (Brace 1913: 5). Der Spekulant als Risikonehmer trat als natürlicher Gegenpart zum Produzenten auf: Spekulanten nahmen Risiken an und Produzenten gaben als Hedger Risiken ab. Spekulation durch den Futureshändler und Hedging durch den Produzenten seien Resultat einer Arbeitsteilung:

„Under the system of specialization whereby the speculator runs the risk of changes in price, the miller has that particular department of his business taken in hand by another; and he is thus able to specialize more completely in operating his mill and marketing his product“ (Brace 1913: 152).

Über die Funktion der Preisabsicherung (Hedging) stand die spekulative Tätigkeit in direktem Bezug zur realen Wirtschaft. Spekulanten offerierten eine Dienstleistung an Hedger (Brace 1913: 151). Emery richtete sich auch gegen die Kritik der Farmer die Spekulation sei gesellschaftlich schädlich, indem sie zu einer Preisbildung losgelöst von Angebot und Nachfrage führen würde (Emery 1896: 113-115). Gerade die organisierte Börse betrachtet Emery als den Ort, an dem sich die Kräfte des freien Marktes am besten entfalten können. Die Kritik führte er auf ein Missverständnis über den Wert von Gütern zurück, jene könnten einen objektiven Wert haben der sich aus dessen physischem Vorhandensein bemisst. Vielmehr, so Emery, bestimmten subjektive Erwartungen und Meinungen den Wert. Folglich ist der spekulative Markt eine Projektion der Nachfrage und des Angebotes für ein Produkt in der Zukunft. Nirgends würden mehr Informationen gesammelt als am spekulativen Markt, da der Spekulant aus Eigeninteresse am Profit aus akkuraten Prognosen heraus handeln würde. Spekulanten trieben demnach nicht die Preise, sondern bereiten sich auf Preisänderungen über das frühzeitige Zusammenführen aller notwendigen Informationen vor (Emery 1896: 120). Spekulation verursache nicht Preisfluktuationen, vielmehr sei Spekulation das Ergebnis von Preisfluktuationen, da hier die höchsten Profite erzielt werden können.

Die gesellschaftliche Funktion der Spekulation wurde ferner vom Ökonom Hardy (1924) zur Abgrenzung vom Glücksspiel herangezogen. Die moralische Verurteilung des Glücksspiel ist mit dessen Folgen für die Teilnehmer einer Gesellschaft und die Gesellschaft als Ganzes zu begründen (Hardy 1924: 372). Da der Spieler nur gewinnt, wenn sein Gegenpart verliert, nimmt der Glücksspieler eine anti-soziale Position ein. Das Glücksspiel bringe keinen Wohlfahrtsgewinn

hervor, sondern lediglich eine Umverteilung von Vermögen (Hardy 1924: 369-372). Diese Einschätzung deckt sich mit der früheren Kritik am Glücksspiel, wonach kein neuer Wohlstand geschaffen, sondern lediglich vorhandener Wohlstand umverteilt wird. Die Spekulation als Versicherung hingegen sei weder eine Verschwendung von Energie, noch eine reine Umverteilung von Wohlstand. Im Gegensatz zum Spiel („gambling“), das künstlich Risiken schaffe, so Hardy, würden durch die Spekulation vorhandene Geschäftsrisiken übernommen (Hardy 1924: 125). Die Spekulation ermögliche ein ökonomischeres und effizienteres Wirtschaften, sodass die Gesellschaft als Ganzes profitiere (Hardy 1924: 374f). Nach de Goede lag die Bedeutung von Hardys Abhandlung vor allem darin, die genuine Leistung von Spekulanten hervorzuheben (de Goede 2005: 83). Die Produktion von Wissen über Risiken war die distinkte Leistung von Spekulanten als Profession. Spekulanten als „risk-bearer“ seien aufgrund ihres Wissensvorsprungs dazu in der Lage Risiken zu tragen und nahmen Unternehmen diese Bürde für eine Versicherungsprämie ab (Hardy 1924: 56). So wurde mit der Herausarbeitung der Dienstleistungsfunktion der Spekulation auch ein anderes Bild des Spekulanten gezeichnet und deren spezifische Leistung herausgearbeitet (de Goede 2005: 79f). Während Glücksspieler als von Emotionen, Wahn und Habgier getrieben portraitiert wurden, zeichneten Ökonomen ein Bild von Spekulanten als eines von rationalen Experten, die sich auf den Informationsgewinn spezialisiert haben. Die Kalkulation von Risiken war die genuine Leistung der Spekulanten und es benötigte Fähigkeiten diese Leistung zu erbringen, genauer: „the ability to forecast price changes, which in turn depends upon the ability to weigh the importance of complicated and conflicting indications of the movement of supply and demand“ (Hardy 1924: 124). Amateure oder Farmer selbst seien nicht dazu in der Lage die zahlreichen Einflüsse auf die Marktentwicklung zu kalkulieren, vielmehr bedarf es „men who have great experience, wide knowledge and the most improved means of obtaining information, combined with cool judgement, courage and the faculty of quick decisions“ (Emery 1895: 79). An der Börse würden Spekulanten als Teil ihrer professionellen Tätigkeit jegliche verfügbare Informationen zusammenführen und sie über den Preis an die Öffentlichkeit verbreiten. Nicht wie Spieler agierten sie rein auf Basis von Zufall, sondern im Gegenteil stellten sich Spekulanten über ihre Intelligenz gegen den Zufall (Emery 1896: 117). Spekulanten könnten Auskunft darüber geben wie sich die Wirtschaft entwickeln würde, da sie die Funktion einer „prophecy in regard to the future course of general business“ erfüllten (Brace 1913: 166). Als teuflisch wurde deshalb die Amateurspekulation betrachtet (Emery 1896: 187f). Im Gegensatz zu professionellen Risikonehmern mangle es der weiten Öffentlichkeit an den notwendigen Fertigkeiten und dem Wissen. Getrieben wurden Amateure alleine von der Chance des Gewinns. Dies stellte für Emery (1896) reines Glücksspiel mit verheerenden moralischen und ökonomischen Konsequenzen dar.

Als die politischen Debatten um eine mögliche Unterdrückung der Getreide-Spekulation während der Rezession in den Jahren 1920 und 1921 erneut ausbrachen, spiegelte sich das neue Bild von der Spekulation auch in den Rechtfertigungen der Futuresindustrie vor dem Kongress.⁶³ Der Präsident der CBOT argumentierte während der Kongressanhörungen im Jahr 1921 ausführlich anhand des Bedarfs von Hedgern ihre Risiken abzusichern und der Dienstleistungsfunktion von Spekulanten (U.S. House of Representatives 1921: 663-669). So gäbe es nun zwei Klassen von Teilnehmern am Futuresmarkt: Spekulanten und Nicht-Spekulanten. Statt mit Spielern legt die CBOT den Vergleich mit Versicherungsunternehmen nahe. Die CBOT verdeutlichte, es müsse sich jemand finden, der die Risiken der Farmer abnimmt, da diese sonst selbst zu Spekulanten werden würden. Das Abnehmen des Risikos als Leistung würde aber nur mit Aussicht auf spekulativen Profit geschehen. Ein Broker und Repräsentant der CBOT erläuterte die Arbeitsteilung zwischen Spekulanten und Hedgern so: „Originally, you understand, the merchant assumed not only the merchandising function, but the speculating function as well. Gradually those two separated and the merchandiser as a class became simply a merchandiser, and the speculator followed that as a business“ (U.S. House of Representatives 1921: 524). Ohne Spekulanten müsste der Farmer selbst spekulieren und wäre hohen Verlusten ausgesetzt oder dazu gezwungen, die Risiken in Form von höheren Preisen weiterzugeben. Die CBOT widersprach gleichzeitig einer Gleichsetzung von Spekulation und Glücksspiel – die Unterschiede wären von allen Ökonomen anerkannt (U.S. House of Representatives 1921: 661). Wie auch Emery es darstellte, argumentierte die CBOT, dass Spekulanten bestehende Risiken annehmen würden, während das Glücksspiel neue Risiken schaffe würde. Insofern erfülle die Spekulation im Gegensatz zum Spiel eine ökonomische Funktion (U.S. House of Representatives 1921: 661). Die CBOT hob darüber hinaus ihre Funktion in der Preisbildung und so auch ihre Rolle für das Funktionieren der Märkte hervor (U.S. House of Representatives 1921: 582). Der Futuremarkt biete stetig Informationen über den Preis, sodass der Farmer den Wert seiner Produkte kennen würde und nicht aushandeln müsste.

Im frühen 20. Jahrhundert sollte die Spekulation moralisch vom Glücksspiel abgegrenzt werden (de Goede 2005: 85). Über das Problem ökonomischer Risiken konnte ein arbeitsteiliges Paar aus Hedgern und Spekulanten gebildet werden. Spekulation wurde nicht mehr primär anhand der Merkmale des Glücksspiels definiert, sondern in Bezug auf die Bedürfnisse der Wirtschaft. Im

⁶³ Die sinkenden Preise für landwirtschaftliche Produkte brachten Farmer erneut mit Spekulation in Verbindung und so setzten sie sich für eine Abschaffung oder Einschränkung der Spekulation ein. Der dann im Jahr 1921 verabschiedete Future Trading Act verbannte den außerbörslichen Handel und so auch die Bucketshops (Romano 1997). Das Gesetz wurde jedoch für verfassungswidrig erklärt, sodass der Futureshandel erst ein Jahr später mit dem Grain Futures Act reguliert wurde.

20. Jahrhundert setzte sich die ökonomische Sichtweise allmählich durch und „the utility of the speculator became to be seen as primarily complementing the needs of hedgers and providing liquid, well-functioning markets for the hedgers’ purposes” (Engel 2013a: 4). Die Einigkeit unter Ökonomen und der Futuresindustrie über Spekulanten als intelligente Risikonehmer sollte aber nicht mit der populären Bewertung verwechselt werden. Tatsächlich blieb die moralische Grenze zwischen Glücksspiel und Spekulation und so auch die Kategorie der Spekulation außerhalb von Fachkreisen weiterhin ambivalent (de Goede 2005). So zogen Farmer und Politiker in den Anhörungen zum Futureshandel im Jahr 1921 weiterhin das Glücksspiel heran, um den Handel zu kritisieren, während andere landwirtschaftliche Gruppen bereits die Versicherungsfunktion der Spekulation anpriesen (U.S. House of Representatives 1921).⁶⁴ Noch in den 1970ern wurde der Optionenhandel erneut als illegitimes Glücksspiel abgelehnt (MacKenzie/Millo 2003). Insofern gelang es der Spekulation zunächst neben der illegitimen Kategorie des Glücksspiels, eine moralisch ambivalente, eigene Kategorie mit distinkten Merkmalen für sich zu beanspruchen. Während sich die Kategorie der Spekulation weiterhin das Motiv des Profits mit der Kategorie des Glücksspiels teilte, wurde die Kategorie der Spekulation anhand von zwei Merkmalen von der Kategorie des Glücksspiels abgegrenzt: über die Basis des Profits von Spekulanten sowie die soziale Funktion dieser Praktik. Tabelle 6 fasst die Kategorien Spekulation als Glücksspiel, die Ambivalenz der Kategorie der Spekulation und die Kategorie des Hedgings zusammen. Die Basis des Profits wurde nicht mehr alleine als eine Leistung anderer wahrgenommen, sondern bestand auch in der intellektuellen Leistung des Sammelns und Auswertens von Informationen durch professionelle Spekulanten. Schließlich wurde die soziale Funktion der Spekulation in direktem Bezug zu den Bedürfnissen von Produzenten und Händlern, welche ihr ökonomisches Risiko abgeben wollten, gesetzt. Dies verdrängte nicht die Kritik von Farmern, Spekulation sei schädlich für die Realwirtschaft (U.S. House of Representatives 1921). Die Grenze zwischen Glücksspiel und Spekulation ist durchlässig geblieben. Nicht zur Debatte stand das primäre Motiv von Spekulanten. Wie Spieler zum Spiel, wurden Spekulanten von der Aussicht auf Profit zur Teilnahme am Handel motiviert. Dieser Profit war aber als eine Prämie anzusehen für die Dienstleistung der Absicherung. Wie sich im nächsten Kapitel zeigen wird, griffen Befürworter der Regulierung des Derivatehandels etwa 100 Jahre später diese Kategorien wieder auf.

⁶⁴ Eine Auszählung der Nennung von „Speculation“, „Gambling“ und „Hedging“ in den Kongressanhörungen 1892 und 1921 zeigt, dass die ersten beiden Kategorien relativ zur Seitenzahl gesehen in einem gleichen Maße in beiden Anhörungen genannt werden. Die Kategorie des Hedging zeigt jedoch eine deutliche Zunahme über die Zeit: Hedging tritt in der Anhörung im Jahr 1892 sechs Mal auf 337 Seiten auf, in der Anhörung im Jahr 1921 bereits 337 Mal auf 1070 Seiten.

Tabelle 6: Moralische Kategorisierung des Futureshandels am Anfang des 20. Jahrhunderts

	Glücksspiel	Spekulation	Hedging
Primäres Motiv	Gewinn	Gewinn	Absicherung
Basis des Profits	Die Arbeit anderer statt Leistung	Informationssuche und –verarbeitung als Leistung für andere vs. Arbeit anderer	Produktion von Gütern und Dienstleistungen
Soziale Funktion	Keine Funktion (Umverteilung von Wohlstand); Schaden an Realwirtschaft	Dienstleistung für Produzenten (Möglichkeit des Hedging, Bereitstellen von Preisinformationen) vs. Schaden an Realwirtschaft	Verbessertes Wirtschaften über die Abgabe von Risiken
Moralische Bewertung	illegitim	Illegitim / legitim	legitim

Quelle: Zusammenstellung nach de Goede (2005) und Ergänzung über U.S. House of Representatives (1921).

Kapitel 7 Spekulanten und Hedger: Die Reform des OTC-Derivatehandels in den USA (2007 bis 2010)

Nachdem im letzten Kapitel der Inhalt der unabhängigen Variablen aufgezeigt wurde, soll die Analyse nun testen, ob die einzelnen Glieder des Kausalmechanismus und die vorhergesagte Ausprägung der abhängigen Variable im Fall vorliegen. In diesem Kapitel wird der Wandel der Regulierung des OTC-Derivatemarktes in den USA im Zeitraum von 2007 bis 2010 analysiert. Die Präsentation der Analyse erfolgt dabei nicht als vollständige Nacherzählung aller Ereignisse, sondern in analytischer Form, welche sich an der Methode der theorietestenden Prozessanalyse orientiert. Damit geht natürlich einher, dass Aspekte vernachlässigt werden und die Implikationen der eigenen Theorie im Vordergrund stehen. Wie in Kapitel 5.4 beschrieben, wurde der Startpunkt im Jahr 2007 mit dem ersten kohärenten Framing von Gegnern des Status quo gesetzt. Im Untersuchungszeitraum wurde im Mai 2008 zunächst der Farm Bill verabschiedet und im Juli 2010 der Dodd-Frank Act. Der Reformprozess als Ganzes wurde durch die Krise und eine ganzheitliche Reformagenda der Regierung unterbrochen. Weil die Finanz- und Wirtschaftskrise den Kontext des Kausalmechanismus entscheidend verändert hat, wird das Wirken des Mechanismus zunächst für die Regulierung von Rohstoffderivaten bis zum Herbst 2008 (mit den Gesetzesvorlagen nach dem Farm Bill) und anschließend für die Regulierung des Derivatehandels als Ganzes (Dodd Frank-Act) überprüft. Der Periode von Herbst 2007 bis zum Herbst 2008 wird als erste Legitimitätskrise für die Finanzindustrie bezeichnet, die Periode vom Herbst 2008 bis zum Juli 2010 als die zweite Legitimitätskrise. Wie sich zeigen wird, hängen die beiden Prozesse aber zusammen. Für beide Prozesse werden zunächst die Rahmenbedingungen dargestellt, das heißt der ökonomische Kontext und die Gegner und Befürworter des Status quo.⁶⁵ Nebst dessen werden Ereignisse beschrieben, welche zum Verständnis beitragen. Sodann werden für beide Legitimitätskrisen jeweils die vier Glieder des Kausalmechanismus überprüft. Anschließend wird die Kongruenz zwischen moralischen Kategorien und den Regeln im Dodd-Frank Act aufgezeigt. Die Darstellung erfolgt analytisch, soll aber die Chronologie der Ereignisse sowie Feedback-Effekte innerhalb des Mechanismus nicht vernachlässigen. Das Kapitel schließt mit einer Zusammenfassung der empirischen Beobachtungen und den Rückschlüssen auf das Vorhandensein des Mechanismus als Ganzes.

⁶⁵ Die Rahmenbedingung „etablierte Demokratie“ wird nicht weiter aufgezeigt, da ein Indikator bereits in Kapitel 5.4 angeführt wurde und der Zustand der USA als etablierte Demokratie konstant blieb.

7.1 Die erste Legitimitätskrise von 2007 bis 2008: Spekulation und Rohstoffpreise

Der Reformprozess der Regulierung des Derivatehandels spielte sich vor schwierigen ökonomischen Bedingungen ab. Ein Anstieg der Rohstoffpreise seit Anfang der 2000er Jahre löste eine Welle der Beunruhigung in der US-Wirtschaft aus, welche die Transportindustrie, die Luftfahrtindustrie, den Energiesektor und den Agrarsektor erfasste und sich auch in der Bevölkerung bemerkbar machte. Die Rohölpreise stiegen von etwa 20 US-Dollar pro Barrel im Jahr 2001 auf etwa 60 US-Dollar im Jahr 2007 und auf ein Hoch von fast 150 US-Dollar ein Jahr darauf (UNCTAD 2011: 9). Die hohen Ölpreise gingen mit Rekordpreisen für Erdölprodukte wie Heizöl und Motorenbenzin einher.⁶⁶ Die gestiegenen Ölpreise legten dem Luftfahrtsektor eine hohe finanzielle Bürde auf, sodass im Jahr 2008 Brennstoffe den höchsten Kostenfaktor für die Industrie darstellten (IATA 2010). Einer Befragung nach, lag der Anteil von Brennstoffkosten an den Betriebskosten amerikanischer Fluggesellschaften bei 34,2 Prozent im Jahr 2008, während im Jahr 2001 Brennstoffe nur 13,4 Prozent aller Kosten ausmachten (IATA 2010). Hohe Gaspreise erhöhten gleichzeitig die Kosten der Fertilisation für Landwirte (Schroeder 2006). Seit 2005 stellten die gestiegenen Benzinkosten auch eine wahrgenommene ökonomische Belastung für mehr als die Hälfte der amerikanischen Haushalte dar (GALLUP 2008c). Im Jahr 2008 nannte die Wählerschaft gestiegenen Benzin-, Öl- und Energiekosten, nach dem Problem der Arbeitslosigkeit beziehungsweise der geringen Löhne, am häufigsten als „Most Important Economic Problem Facing the Nation“ (PEW 2008). Die hohen Energiekosten wurden von 2007 bis 2008 von einer Nahrungsmittelkrise begleitet. Seit 2006 begannen Rohstoffpreise zu steigen und erreichten bald ein Rekordniveau (UN 2011: 62). Der Reispreis stieg um 118 Prozent, Weizen um 95 Prozent und die Preise von Mais und Sojabohnen ebenfalls um mehr als 60 Prozent während des Jahres 2007 (CFTC 2008a: 5). Die drastische Erhöhung der Preise für die grundlegenden Nahrungsmittel hatte weltweit einen Einfluss auf die einkommensschwache Bevölkerung (UN 2011: 63). Zusammen mit den hohen Energiepreisen waren auch amerikanische Konsumenten und Produzenten betroffen (CFTC 2008a: 5). Am Futuresmarkt waren die Preisanstiege gleichfalls zu spüren. Die steigenden Preise für Futureskontrakte ließen die geforderten Sicherheitsleistungen für einen Kontrakt steigen, sodass Händler an ihre finanziellen Grenzen gerieten. Beispielsweise klagten die National Farmers Association und die Cotton Shippers Association darüber, dass es ihnen nicht mehr möglich war, den Futuresmarkt zu nutzen, weil Händler ihnen keine Kontrakte anbieten konnten (Buis 2008; U.S. House of Representatives 2008c: 144f). Weil günstiges Öl zuvor die Produktivität in der Landwirtschaft ankurbelte, beeinflussten die gestiegenen Ölpreise auch

⁶⁶ Historische Daten zu der Preisentwicklung können bei der Energy Information Administration (EIA) eingesehen werden: <http://www.eia.gov/petroleum/gasdiesel/>

die Produktion und Distribution im Agrarsektor (UN 2011: 68). Die hohen Preise blieben vom Kongress nicht unbemerkt. Das Permanent Subcommittee on Investigations (PSI) des US-Senats unter der Leitung des Demokraten Carl Levin untersuchte bereits seit dem Enron-Skandal Anfang der 2000er Jahre die Entwicklungen an den Energiemärkten (U.S. Senate 2003). Als mögliche Erklärungen für die steigenden Preise standen primär Angebots- und Nachfragefaktoren, die Frage der Preismanipulationen und Rekordprofite durch Energiekonzerne wie Exxon Mobile und Shell im Raum (U.S. House of Representatives 2006, 2007c; U.S. Senate 2006). Einem Bericht des Government Accountability Office zufolge ist die Nachfrage nach Gas schneller gestiegen als das Angebot (GAO 2006). Vor allem wurden die gestiegene Nachfrage in China und Indien als Grund vorgebracht. Derivatemärkte erlangten am Rande der Diskussionen um Preismanipulationen an Energiemärkten an Aufmerksamkeit. Ein Bericht des PSI deutete auf die Möglichkeit hin, dass Preismanipulationen durch Unternehmen an den Futuresbörsen in New York und London möglicherweise ein Problem darstellten (U.S. Senate 2003). So waren die durch den CFMA deregulierten OTC-Energiemärkte zwar nicht im Fokus der politischen Bemühungen, jedoch waren sie nicht gänzlich von der politischen Agenda verschwunden.

Gegner des Status quo formierten sich ab Herbst 2007 zu einer Koalition, welche ihr Augenmerk auf die Reform des Derivatehandels richtete. Seit Anfang der 2000er stellten Unternehmen im Energiesektor einen Preisanstieg für Öl und Gas fest und suchten nach einer Erklärung (Interview 7, Vertreter der CMOC). Der Präsident des Verbandes Industrial Energy Consumers of America (IECA) gab an, dass exzessive Spekulation bereits im Jahr 2001 mit der Implementation des CFMA die Aufmerksamkeit des IECA erlangt hatte (U.S. House of Representatives 2007e: 68). Gleichfalls setzten sich Industrieverbände, wie die Petroleum Marketers Association of America (PMAA) und das New England Fuel Institute (NEFI), seit Ende 2001 für eine stärkere Aufsicht der Energiefuturesmärkte durch die CFTC ein (U.S. House of Representatives 2007e: 71). Energieverbände äußerten in mehreren Briefen an den Kongress, die CFTC und die Energie-Aufsichtsbehörde Federal Energy Regulatory Commission, dass Manipulationen durch Konzerne eine potentielle Ursache hoher Preise wären (IECA 2005b, 2005a, 2006c, 2006b, 2006a; Schroeder 2006). Ihr zentrales Anliegen war die Schaffung von Transparenz an den Märkten, um Manipulationen vorzubeugen (IECA 2006a). Die Konsumentengruppe Public Citizen veröffentlichte bereits nach der Energiekrise in Kalifornien in Form eines Stromengpasses und dem Konkurs des Energiekonzerns Enron im Jahr 2001 einen Bericht zu den Ursachen und Konsequenzen der Deregulierung von Energiederivatemarkten (Public Citizen 2001). Beide Ereignisse führt der Bericht auf das erfolgreiche Lobbying von Enron beginnend Mitte der 1990er Jahre und die damit zusammenhängende Deregulierung von Rohstoffderivaten zurück. Public Citizen forderte die Regulierung von OTC-Rohstoffderivaten, weshalb die Organisation zu Untersuchungen und Anhörungen

im Kongress aufrief. Dafür standen ihr wenige Ressourcen zur Verfügung. Den Daten von open-secrets.org nach, bewegten sich die Lobbying-Ausgaben der Gruppe im Zeitraum von 2000 bis 2007 bei durchschnittlich etwa 195.000 US-Dollar im Jahr (Center for Responsive Politics 2015e). Gegner des Status quo hatten Anfang der 2000er Jahre auch für Kampagnen zu wenige Ressourcen (Interview 1, Vertreter der CMOC). Die Senatorin Dianne Feinstein, Vertreterin des Bundesstaates Kalifornien, griff als eine der wenigen Abgeordneten und Senatoren im Kongress das Thema bereits 2001 aktiv auf (Interview 1, Vertreter der CMOC). Zwischen 2003 und 2006 brachte Dianne Feinstein mehrere Gesetzesentwürfe ein, welche insbesondere die Transparenz an OTC-Energiederivatemarkten über Berichtspflichten erhöhen sollten (Brunet/Shafe 2007). Reformvorschläge wurden auch von Verbänden im Energiesektor unterstützt. Die American Public Gas Association (APGA) und die IECA hofften, eine Aufsicht der Energiederivatemarkte durch die CFTC würde die hohen Preise senken (Schroeder 2006). Feinsteins Gesetzesvorlage erreichte zwar nicht wenige Stimmen, jedoch konnte die Finanzindustrie den Kongress als auch die CFTC und das Finanzministerium überzeugen, sich strikt gegen jegliche Gesetzesänderungen zu richten (Brunet/Shafe 2007).

Im Herbst 2007 schlossen sich Verbände im Energiesektor und Public Citizen unter der Initiative des NEFI zur Energy Market Oversight Coalition (EMOC) zusammen. Neben der APGA, der IECA und Public Citizen, schlossen sich die Consumer Federation of America (CFA) und eine Vielzahl nationaler und vor allem regionaler Energieverbände an. Die großen Ölkonzerne waren nicht für eine Mitgliedschaft in der Koalition zu gewinnen (Interview 7, Vertreter der CMOC). Im Verlauf des Jahres 2008 schlossen sich der EMOC weitere Gruppen außerhalb des Energiesektors an, welche um die hohen Preise besorgt waren. Die Koalition nannte sich in Commodity Markets Oversight Coalition um. Zu den Mitgliedern zählten dann die ATA, die American Trucking Association und vereinzelt Verbände aus dem landwirtschaftlichen Sektor wie die Farmers Union. Sowohl Teile des Landwirtschaftssektors als auch die Luftfahrtindustrie waren von den steigenden Energiepreisen betroffen. Die Luftfahrtindustrie setzte sich bereits im Kongress für eine finanzielle Entlastung ein (Geewax 2008). Ihr Vorschlag beinhaltete zunächst eine Modernisierung der Flugsicherung oder eine Restrukturierung der Finanzierung des Luftverkehrs über eine Verschiebung der steuerlichen Belastung auf Geschäftsflugzeuge. Das Lobbying der Fluggesellschaften zwecks Kostensenkungen blieb aber vergebens. Industrievertreter beklagten eine geringe Aufmerksamkeit der Politik und die Schwierigkeit Einfluss im Kongress zu erlangen (Geewax 2008). Seit dem Herbst 2007 richtete sich die Aufmerksamkeit der beteiligten Gruppen auf den Handel mit Energiederivaten an unregulierten Handelsplattformen. Die CMOC forderte die Rückkehr zum regulatorischen Status vor der Deregulierung mit dem CFMA. Der OTC-Handel mit Energiederivaten an elektronischen Börsen sollte wie die Futuresbörsen durch die

CFTC reguliert werden (EMOC 2007b: 2). Elektronische Handelsplattformen wären dann Berichts- und Dokumentationspflichten unterworfen und würden Handelsbeschränkungen setzen. Nebst dessen würden gesonderte Berichtspflichten für „large trader“ gelten (EMOC 2007a). Zudem forderten sie Mitbestimmung für kleine, kommerzielle Marktteilnehmer und Konsumenten über ein eigenes Beratungsgremium der CFTC (EMOC 2007b: 2). Schließlich sollte der Koalition nach bei der Nominierung des CFTC-Vorsitzes darauf geachtet werden, dass der Vorsitzende nicht den Interessen von Energiekonsumenten und dem Ziel einer stabilen Ökonomie entgegensteht (EMOC 2007b: 2). Hier ist anzumerken, dass der damalige CFTC-Vorsitzende Reuben Jeffery III die Reformvorhaben der Senatorin Dianne Feinstein blockierte (Brunet/Shafe 2007). Der Zusammenschluss der Verbände und Organisationen zur EMOC und späteren CMOC ging dann auch mit gestiegenen Ressourcen für die Koalition einher. Die Mittel reichten zwar unter die Möglichkeiten der Finanzindustrie (Interview 6, Vertreter der Luftfahrtindustrie/Lobbyist), aber die Koalition konnte finanzielle Mittel und Personal für Kampagnen einsetzen (Interview 7, Vertreter der CMOC).

Wie bereits in den Jahren zuvor, sah die Finanzdienstleistungsindustrie, ausgenommen die Futuresbörsen, auch in den Jahren 2007 und 2008 keine Notwendigkeit regulatorischer Änderungen. Insbesondere leisteten neben der Handelsplattform ICE und dem Financial Services Roundtable (FSR), mehrere Industrieverbände Widerstand: der Derivateindustrieverband ISDA, der Futuresindustrieverband FIA, der Verband der Investmentindustrie MFA und der Verband der Wertpapierindustrie SIFMA.⁶⁷ Die ISDA betonte, OTC-Märkte wären bereits ausreichend reguliert, da die Aufsicht bereits die Banken als Marktteilnehmer umfasste. Die ISDA bekannte sich zum Status quo: „Oversight of the energy markets in the United States is thorough and effective. Enforcement efforts by Federal regulators have been very successful in detecting, deterring and punishing misbehavior [...] Among ISDA member firms, there is no doubt that there is strong oversight of these markets“ (U.S. House of Representatives 2007e: 54). Die FIA plädierte ebenfalls dafür die bestehende Gesetzgebung beizubehalten (Damgard 2007: 3). Zusammen mit der ISDA und der FIA richteten sich das FSR, die MFA und die SIFMA gegen eine Reform der OTC-Energiederivatemarkte. In einem gemeinsamen Brief mit der ISDA an den Kongress äußerten diese Verbände ihre Präferenz für das Beibehalten der geltenden Regeln: „we endorse efforts to increase funding for the CFTC. However, we strongly urge caution when it comes to the reform

⁶⁷ Genauer ist das FSR eine Lobbying-Organisation des Finanzdienstleistungssektors und repräsentiert Banken und zudem Versicherungen, Vermögensverwaltungsfirmen und Finanzierungsgesellschaften. Die MFA repräsentiert die Investmentindustrie, wie etwa Hedgefonds und institutionelle Investoren. Sie zählt ebenfalls die großen Investmentbanken wie Morgan Stanley und Goldman Sachs zu ihren strategischen Partnern. Die SIFMA repräsentiert Wertpapierfirmen, Broker-Dealer und Banken.

of these markets” (ISDA et al. 2008a). Eine generelle Anpassung der Regeln für OTC-Energiederivate an jene Regeln, welche für den Futureshandel an den Börsen gelten, betrachtete die Handelsplattform ICE als nicht sinnvoll (U.S. House of Representatives 2007b: 88f). Der Status quo solle beibehalten werden, forderte ICE: „we urge you to maintain the principles-based regulatory structure and flexibility that is embodied in the landmark Commodity Futures Modernization Act of 2000“ (U.S. House of Representatives 2007d: 28). Neben ICE, die als ECM unter dem CFMA operierte (Kapitel 2.2), sprach sich die Handelsplattform Chicago Climate Exchange, welche ebenfalls als ECM von vielen Regeln ausgenommen war, generell gegen eine Regulierung von Energiederivaten an elektronischen Plattformen aus (CFTC 2007b). Lediglich war für die Handelsplattformen denkbar jene OTC-Energieswaps unter die Aufsicht der CFTC zu stellen, welche funktional äquivalent zu bestimmten Futures an den regulierten Börsen sind (CFTC 2007b; U.S. House of Representatives 2007e). Die meisten Energieswaps seien Nischenprodukte und deshalb kamen laut der ICE lediglich kleine Anpassungen der bestehenden Regeln in Frage: „some level of additional reporting and a system of position accountability may be appropriate for certain ECM contracts” (U.S. House of Representatives 2007d: 29).⁶⁸ Die Warenterminbörsen, die CME Group sowie die New York Mercantile Exchange (NYMEX), hingegen lehnten eine Regulierung des OTC-Marktes generell nicht ab. Sie sprachen sich für eine stärkere Regulierung des OTC-Handels mit Energiederivaten, -metallen und anderen ausgenommenen Rohstoffderivaten an elektronischen Plattformen aus, insbesondere wenn diese äquivalent zu Futureskontrakten sind (CFTC 2007c; U.S. Senate 2007b). Tabelle 7 fasst die Befürworter und Gegner des Status quo sowie deren Präferenzen zusammen.

⁶⁸ Zu „exempt commercial markets“ siehe die Darstellung des CFMA in Kapitel 2.2.

Tabelle 7: Befürworter und Gegner des Status quo, 2007-2008

	Status quo Gegner	Status quo Befürworter
Koalition/ Akteure	CMOC (EMOC)	Finanzindustrie
Mitglieder der Koalition	<ul style="list-style-type: none"> • Primär nationale und regionale Verbände aus dem Energiesektor • Zwei Konsumentenorganisationen • Air Transport Association • Verbände aus dem Agrarsektor 	<ul style="list-style-type: none"> • Elektronische Handelsplattformen • Verband des Derivatesektors (ISDA) • Verbände im Finanzdienstleistungsbereich, welche Banken, die Investmentindustrie, Wertpapier-firmen und Versicherungen vertreten
Präferenzen	<p>Anpassen der Regulierung von OTC-Energiederivaten an die der Futuresbörsen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • vor allem Berichts- und Dokumentationspflicht, Handelsbeschränkungen, gesonderte Berichtspflichten für „large trader“ • Mitspracherecht kleiner Energiefirmen und Konsumenten über ein Beratungsgremium der CFTC 	<p>Erhalt des Status quo: keine Aufsicht der CFTC über den OTC-Energiederivatehandel; Aufsicht nur für zu Futures funktional äquivalente Swaps</p>

7.1.1 Das Framing von Preisanstiegen (Glieder 1)

Wie eben beschrieben, blieben die Versuche durch einzelne Energieverbände und Public Citizen eine Reform des OTC-Energiederivatehandels zu bewirken zunächst erfolglos. Ab dem Jahr 2007 bildete sich ein kohärentes Framing der Situation heraus. Gegner des Status quo setzten auf eine Moralisierung des Derivatehandels, um das Desinteresse im Kongress und in der Öffentlichkeit zu überwinden. Sie richteten sich jedoch nicht nur an die allgemeine Öffentlichkeit, sondern von Beginn an auch an den Kongress selbst. Wie sich später noch zeigen wird, war aber die Mobilisierung der Öffentlichkeit entscheidend, um Politiker zum Handeln zu bewegen. Die CMOC fragte sich zunächst was an den Märkten vorging, da auch die CFTC keine Antwort auf die Frage der Preisvolatilität bereit hielt (Interview 12, Anonym). Im Jahr 2005 sollte ein Beratungsunternehmen Derivatemärkte im Auftrag der Energieverbände untersuchen und klären, ob der Preisanstieg auf Angebot- und Nachfragefaktoren zurückzuführen sei oder, ob andere Faktoren wie Spekulation eine Rolle spielten (Interview 7, Vertreter der CMOC). Die Beratungsfirma überreichte 2006 einen Bericht, hielt jedoch aufgrund fehlender Daten über OTC-Märkte keine Antwort bereit (Interview 7, Vertreter der CMOC). Zum einen war nicht ersichtlich, welche Positionen von Investoren gehalten wurden, zum anderen hat die Deregulierung eine Verschiebung des Handels auf elektronische Plattformen und so eine stärkere Intransparenz mit sich gebracht. Während zunächst die Frage nach den Ursachen der Preisvolatilität geäußert wurde,

verschob sich die Problemdeutung allmählich auf Spekulation. Mit den vorangegangenen Untersuchungen zu Preismanipulationen an den Energiemärkten erschien Industrieverbänden die exzessive Spekulation mit Rohstoffen zunehmend als eine plausible Antwort auf die gestiegenen Preise (U.S. House of Representatives 2007e: 68-74). Die Berichte der Untersuchungen dienten ihnen als „evidence of the harmful effects that blanket deregulation and excessive speculation have had in the commodities markets“ (CMOC 2012: 21). Die Koalition erkannte aber, dass Derivate zu wenig Aufmerksamkeit und Wissen in der Öffentlichkeit und dem Kongress genossen (Interview 7, Vertreter der CMOC). Sodann beabsichtigten sie die Aufmerksamkeit sowohl im Kongress als auch in der Öffentlichkeit auf die Entwicklungen an diesen Märkten zu lenken (CMOC 2012; Interview 6, Vertreter der Luftfahrtindustrie/Lobbyist; Interview 7, Vertreter der CMOC). Die Preisblase an den Rohstoffmärkten bot den Gegnern des Status quo „considerable leverage to press its concerns in Congress and at the CFTC“ (CMOC 2012). Die starken Preisanstiege hatten bereits einen öffentlichen Aufschrei ausgelöst und die Medien suchten nach Antworten (Interview 7, Vertreter der CMOC). Die CMOC wollte dann die Aufmerksamkeit des Kongresses auf Spekulation als Ursache der schlechten ökonomischen Situation lenken. Auf Basis der Untersuchungsergebnisse des Ausschusses für Heimatschutz im Juni 2007 argumentierte der Präsident der IECA für eine Reform des Derivatehandels aufgrund von exzessiver Spekulation am Markt (U.S. House of Representatives 2007e: 68-70). Ebenso begründete ein Repräsentant der PMAA und des NEFI die hohen Preise mit Spekulation und forderte den Kongress zur Reform der Rohstoffderivatemärkte auf:

„We and our customers need our public officials, including those in Congress and on the Commodity Futures Trading Commission (CFTC), to take a stand against a loophole that artificially inflates energy prices. We deserve to have confidence that the prices established in futures markets are in fact market based prices and not vulnerable to inappropriate trading practices [...] Energy consumers are affected by excessive speculation and price volatility in the energy commodity markets in profound ways“ (U.S. House of Representatives 2007e: 73).

Im ersten gemeinsamen Brief der Koalition an den Kongress beschrieb die CMOC die exzessive Spekulation an OTC-Energiederivatemarkten als Problem auf Kosten von Konsumenten und Kleinunternehmen:

„Excessive speculation and alleged manipulation in such markets have held American consumers and small businesses – and the economy at-large – hostage to unprecedented price volatility and uncertainty for far too long [...] While well functioning and transparent commodity exchanges play an important economic role, as ‘dark markets’ continue to become the trading platform of choice for energy profiteers, they distort the economy and exploit the energy consumer“ (EMOC 2007b).

Die CMOC führte die Ursache exzessiver Spekulation auf die Deregulierung der Märkte mit dem CFMA im Jahr 2000 zurück (EMOC 2007b). In ihrem zweiten Brief an die Mitglieder des Senats hoben sie den Schaden hervor, den die Spekulation mit Energiederivaten hervorgebracht hat:

„Energy consumers across the country are concerned about the rising cost of energy, especially small businesses and American families struggling to make ends meet with ever shrinking Budgets [...] As financial speculators engage in wanton abuse of these opaque markets for personal profit, there is a growing lack of consumer confidence in the market’s ability to set a price for energy based on economic fundamentals” (EMOC 2007a).

Anstelle der üblichen Antworten auf den Preisanstieg, wie etwa mehr Ölbohrungen vorzunehmen, portraitierte die Koalition Spekulation als Problem und eine Reform der Regulierung von Rohstoffderivaten als Lösung (Interview 1, Vertreter der CMOC). In weiteren Briefen an den Kongress verdeutlichten sie das Problem der exzessiven Spekulation und betonten den Schaden unregulierter Märkte für amerikanische Familien und kleine Unternehmen (EMOC 2008b, 2008a). Der Hedgefondsmanager Michael Masters, der sich der Koalition später anschließen soll, untersuchte die Preisentwicklungen an den Rohstoffmärkten und wandte sich an Collin Peterson, Vorsitzenden des Agrarausschusses im Repräsentantenhaus sowie an den Ausschuss für Heimatschutz, um das Problem spekulativer Investitionen in Rohstoffderivaten in den Kongress zu tragen (Interview 12, Anonym). Die CMOC nutzte die gestiegenen Preise, um die Aufmerksamkeit im Kongress und in der Öffentlichkeit auf ihr Anliegen zu lenken. Ein Vertreter der Koalition erklärte hierzu: „We just made a concentrated effort to tie speculation and the increased price volatility in commodity markets” (Interview 1, Vertreter der CMOC). Der Appell an die Interessen von Politikern erfolgte sowohl direkt über eine Argumentation des Schadens von Spekulation für die Wählerschaft, als auch indirekt über die Mobilisierung von Kritik durch die Wählerschaft. Die CMOC versuchte Politiker direkt zu motivieren, indem sie die Auswirkungen unangemessener Praktiken auf Konsumenten beleuchtete. Hierbei appellierte die Koalition an den Kongress, indem sie deren Verantwortung für die Wählerschaft und das öffentliche Interesse betonte: „as trading on over-the-counter and foreign-based exchanges continues to become the norm, American consumers are forced to ride the same speculative roller coaster as the energy trader. It is time that Congress put some breaks on this roller coaster” (Cota 2007: 2). Der Sprecher von PMAA und NEFI drückte es in einer Stellungnahme für den Kongress deutlich aus: „If you want to do something meaningful about gasoline, diesel and heating oil prices, make sure the energy futures markets are effectively monitored by the CFTC” (U.S. House of Representatives 2007e: 73). Auf die Kritik an einer „one-size-fits-all regulation“ durch den Präsidenten der Handelsplattform ICE reagiert ein Mitglieder der Reform-Koalition mit einer Erinnerung an das Wählerinteresse:

„Mr. Vice is worried that there are all these different contracts, and you should worry about them but not worry about the person back in your home district that is paying 30-percent premium over supply/demand for gas, heating oil, natural gas, and oil. We shouldn't be worried about ICE and Goldman Sachs and Morgan Stanley. We should worry about your constituents” (U.S. House of Representatives 2007b: 102).

Die Koalition suchte den Kongress nicht nur direkt zu überzeugen, dass eine Reform in ihrem Interesse ist, sondern wählte bald den indirekten Weg über die Wählerschaft. Die hohen Benzinpreise bildeten für die Koalition eine günstige ökonomische Umgebung, da Wähler potentiell mobilisiert werden konnten, um so den Kongress für sich zu gewinnen. Ein Interviewter erklärt zum Framing der hohen Benzinpreise: „It's the biggest short term political issue, people start flooding Congress” (Interview 1, Vertreter der CMOC). Dabei war es der Koalition wichtig zu beschreiben wie eine Reform eine typische Familie beeinflussen würde, denn „people do not respond to altruism“ (Interview 1, Vertreter der CMOC). Die CMOC wandte sich an die Öffentlichkeit, indem sie im Fernsehen und im Radio auftraten und Kampagnen initiierten (Interview 1, Vertreter der CMOC; Interview 6, Vertreter der Luftfahrtindustrie/Lobbyist). Im Sommer 2007 beispielsweise schrieb ein Vertreter der CMOC und des NEFI einen Artikel mit dem Titel „How traders gamble with your energy dollars“ im Boston Globe (Collura 2007). In dem Artikel wurde auf die geringeren Ölpreise vor der Deregulierung des Energiederivatemarktes verwiesen und der Zusammenhang zwischen Energiepreisen und Derivaten erklärt. Hiernach würden Händler an den Rohstoffmärkten auf Kosten der Wähler profitieren. Der Kongress könne dies über eine Reform des Handels beenden (Collura 2007). Im Herbst 2007 initiierte die Koalition eine erste Kampagne mit dem Titel „Close the Enron Loophole“, um die öffentliche Aufmerksamkeit für Spekulation an Derivatemarkten zu erhöhen. Die Kampagne sollte die Öffentlichkeit über unregulierte Energiederivate auf einer Website unterrichten, indem Berichte und Nachrichten zu inakzeptablen Praktiken an den Rohstoffmärkten gebündelt wurden (CMOC 2012; Cota 2007). Da eine erneute Re-Autorisierung⁶⁹ der CFTC durch den Kongress angelaufen war, legte die Koalition ihre Bemühungen auf eine Reform des Energiederivatehandels im Rahmen der Re-Autorisierung. Die Kampagnenarbeit wurde durch die PMMA mit Unterstützung des NEFI im späten Frühjahr 2008 intensiviert. Unter der „Stop Oil Speculators Campaign“ richteten sie die Website stopoilspeculators.com ein und verbreiteten ihr Framing über Tankstellen und Geschäfte (NEFI 2008; U.S. House of Representatives 2008b: 289). Die Luftfahrtindustrie stieß im Sommer 2008 gleichfalls eine Kampagne unter dem Titel „Stop Oil Speculation Now“ (SOS Now) an, an welche die Kampagne der CMOC angebunden wurde (CMOC 2012). Die gemeinsame Kampagne war gleichfalls

⁶⁹ Der Kongress autorisiert die CFTC alle fünf Jahre. Dieser Prozess kann aber länger als fünf Jahre dauern, nicht zuletzt, da er Änderungen am CEA ermöglicht.

darauf gerichtet den Kongress über eine erhöhte Aufmerksamkeit der Medien und der Wählerschaft zu erreichen. Das Ziel der Kampagne war es, bei einem kleinen Budget dem Anliegen ein Gesicht zu verleihen, und „reach to the man in the street“ (Interview 6, Vertreter der Luftfahrtindustrie/Lobbyist). Da die Kenntnis von Derivaten unter der Wählerschaft als zu gering eingestuft wurde, war es erforderlich Derivate für den Wähler zu übersetzen (Interview 6, Vertreter der Luftfahrtindustrie/Lobbyist). Es sollte eine einfache Botschaft übermittelt werden: Hohe Ölpreise waren das Ergebnis von Spekulation (Interview 6, Vertreter der Luftfahrtindustrie/Lobbyist). Die Kampagne war ein Appell an die Moral und das Leiden der Bevölkerung. Die Öffentlichkeit sollte die Argumente der CMOC im Kongress unterfüttern. Die Wählerschaft wurde dazu angeregt den Kongress davon zu überzeugen, dass nicht Marktfaktoren die Preise erklären, sondern, dass unregulierte Spekulationen mit Energierohstoffen die Ursache sind (Interview 6, Vertreter der Luftfahrtindustrie/Lobbyist). Der Autorin wurde der Zugang zum Material der Kampagne ermöglicht. Die Aussage an die Öffentlichkeit lautete: „Unchecked speculators are gaming the oil market and driving up prices“, „consumers pick up the final tab“ und „Congress can stop oil speculators“. Auf dem Flyer der SOS Now-Kampagne hieß es: „Today speculation in oil markets hurts most Americans. Speculation is driving up the price of oil to historic levels. And it hurts all of us from what you pay at the pump to how much it costs to heat your home to the food on your table. It just isn't fair.“ Neben der Errichtung einer Website zur Kampagne, verteilte die ATA Flyer sowie Briefe an Fluggäste und Beschäftigte, annoncierte in Zeitungen und versendete Emails. Auf der Website fand sich eine direkte Kontaktmöglichkeit zu Abgeordneten und Senatoren. Der Kontakt zum Kongress sollte so einfach wie möglich sein, sodass sich Amerikaner lediglich mit einem Klick über einen vorformulierten Brief an ihren politischen Vertreter wenden konnten (Interview 6, Vertreter der Luftfahrtindustrie/Lobbyist). Auf die Kampagne folgte eine Pressekonferenz der Koalition Anfang Juli 2008, auf welcher der Hedgefondsmanager Michael Masters vortrug. Er bestätigte die Dysfunktion der Preissetzung über Angebot und Nachfrage aufgrund von Spekulation als auch die Regulierung des Energiederivatehandels als sofortige Lösung. Die Koalition sah sich vor „ihr Blatt nicht zu überreizen“. Ein Vertreter der CMOC erklärte, sie haben zwar gezielt die Preisentwicklungen mit dem öffentlichen Interesse verbunden und argumentiert, eine Regulierung würde den Preis signifikant senken, dabei aber versucht glaubwürdig zu bleiben (Interview 1, Vertreter der CMOC) (siehe zur Reaktion der Wählerschaft auf die Kampagne Seite 152).

Deutlich wird das Aufgreifen moralischer Kategorien in den Bemühungen der CMOC sich selbst als legitime Derivatennutzer von den illegitimen Spekulanten abzugrenzen. Das moralische Framing der Situation sollte die Aufmerksamkeit nicht nur auf Spekulanten als Schuldige lenken, sondern diene Gegnern des Status quo auch zum Akzentuieren eines moralischen Unterschiedes

zwischen Teilnehmern am Markt und einer Abwertung der Spekulanten-Kategorie. In den Aussagen der CMOC lassen sich erneut zwei wesentliche Dimensionen identifizieren, mittels derer sie sich moralisch von der Finanzindustrie abgrenzten. Dies sind die Motivation des Handels mit Derivaten sowie die gesamtgesellschaftliche Funktion der Nutzung von Derivaten. Diese beiden Dimensionen markierten die Zugehörigkeit zur akzeptablen Kategorie der Hedger und zu der Kategorie der inakzeptablen, exzessiven Spekulanten am Derivatemarkt. Der Präsident des NEFI, Sean Cota, erklärte Senatoren: „We and our customers need public officials, including those in Congress and on the CFTC, to look after us and take a stand against profiteering traders and hedge fund managers that seek to artificially inflate prices for their own personal gain” und weiter führt er aus: „unlike many players in the market who make their commodity investments for pure financial gain, we as an industry are hedging directly for the consumer” (U.S. Senate 2007b: 12, 13). Auf Rückfrage einer Senatorin wer konkret die Gegner von Reformen seien, spezifizierte ein Sprecher des Energieverband IECA den Unterschied zwischen Spekulanten und den eigentlichen Konsumenten und Produzenten von Energie, die lediglich ihr ökonomisches Risiko absichern wollten:

„All that consumers want to do is buy gas at a price, with a certainty. We hedge to get increase predictability of price so that we can price our product and reduce our risk [...] Producers primarily want to set a price so that they can sell and that they have certainty in terms of profitability” (U.S. Senate 2007b: 21).

Die andere Seite, die Gegner von Reformen, seien dann Spekulanten, die auf Profite abzielen (U.S. Senate 2007b: 22). In mehreren Stellungnahmen differenzierte der Hedgefondsmanager Michael Masters gleichfalls anhand der Gegenüberstellung eines Absicherungs- und Profitmotivs. Dem Ausschuss für Heimatschutz erklärte er beispielsweise:

„Commodities futures markets exist solely for the benefit of bona fide physical hedgers, the producers and consumers of actual physical commodities. These markets do not exist for the purpose of speculation. The commodities futures markets provide bona fide physical hedgers with two vital functions: one, a means for price discovery, and two, a means to offset price risk” (Masters 2008).

In einer Anhörung des Energieausschusses bezog Masters gleichfalls das Motiv von Hedgern verglichen mit Spekulanten in seine Unterscheidung ein:

„Importantly, physical hedgers are motivated by only one thing: risk reduction. Producers and consumers only trade futures in order to hedge their actual physical production and consumption. Their trades are always based on actual supply and demand fundamentals that they are experiencing in the real world” (U.S. House of Representatives 2008a: 41f).

Der Präsident der American Cotton Shippers Association forderte zu einer gesonderten Behandlung von Akteuren ohne einen Bezug und ein Interesse an realen Gütern auf: „Certainly, those that are not traditional hedgers should be in a different category and recognized as such and limited to a degree” (U.S. House of Representatives 2008c: 165). Neben dem Motiv als Unterscheidungsmerkmal betonte die CMOC den Beitrag verschiedener Marktteilnehmer für die U.S.-Ökonomie. Exzessive Spekulation durch die Finanzindustrie wurde als Schaden für die Ökonomie auf Kosten von Konsumenten und Produzenten portraitiert, während „kommerzielle Marktteilnehmer“ mit einem gesellschaftlichem Nutzen und Wertschöpfung assoziiert wurden. Für das Wall Street Journal rückt ein Sprecher der ATA den Schaden an kommerziellen Marktteilnehmern in den Vordergrund: „We have already announced 30,000 job losses and 100 airports that had commercial aviation service in 2007 that do not have it today [...] We need to stop this speculation now” (Williamson 2008). Spekulation sei vor allem mit Kosten für die Gesellschaft, den Konsumenten im Speziellen und einer Dysfunktion von Rohstoffderivatemärkten verbunden (Masters 2008; U.S. Senate 2007b: 16). Während der übermäßigen Spekulation der ökonomische Beitrag aberkannt wurde, wurde der reale Beitrag von Produzenten und Konsumenten betont. Die CMOC stellte Hedger als jene Teilnehmer am Derivatemarkt heraus, die tatsächlich Güter produzieren und kaufen würden, während Spekulanten keinerlei Beitrag leisteten. So erklärte der Präsident der IECA vor dem Kongress den fehlenden realwirtschaftlichen Bezug der Spekulanten im Gegensatz zu Hedgern:

„You are doing something in relationship to your business that is associated with the underlying commodity. That is who should be playing in these markets, as I contrast that to index funds, who, as I say, they don't care what the price is. They are just throwing mounds of money into it, and they have a different intent, a different strategy than historical participants, buyers and sellers for a physical future delivered product” (U.S. House of Representatives 2008b: 189).

Tabelle 8 fasst das Framing der CMOC im Zeitraum von 2007 bis zum Sommer 2008 zusammen. Aus der Darstellung des Framings wird ersichtlich, dass die CMOC die moralische Unterscheidung zwischen Spekulation und Hedging aufgegriffen hat. Sie lenkten gezielt die Aufmerksamkeit auf Spekulation als das Problem und Spekulanten als Schuldige. Im Vergleich mit den moralischen Kategorien am Anfang des 20. Jahrhunderts (Kapitel 6.2) fällt auf, dass die Grenze zwischen illegitimen und legitimen Marktpraktiken weiterhin anhand des Motives (Gewinn oder Absicherung) und der gesellschaftlichen Funktion (Schaden oder Produktivität) gezogen wurde. Im Vergleich fallen aber auch zwei Unterschiede auf. Erstens wurde die Grenze zwischen legitimen und illegitimen Praktiken für die Gegner des Status quo nicht zwischen Hedging und Spekulation, sondern zwischen Spekulation und *exzessiver* Spekulation gezogen. Spekulation sei notwendig für das Funktionieren des Marktes – eine Rechtfertigung, welche im Übergang zum

20. Jahrhundert hauptsächlich von Ökonomen und der Finanzindustrie selbst geäußert wurde. So bekräftigte ein Vertreter der CMOC etwa: „We need speculation. I could not offer my consumers price protection without speculators in the market. They are a key part. But at what point do you allow speculation to just run rampant?“ (U.S. Senate 2007b: 16). Ein weiterer Gegner des Status quo stimmte dem zu: „Yes, you need speculators in this market. The markets could not function without speculation [...] the speculators are invited in to create liquidity“ (U.S. Senate 2007b: 33). „Gambling“ war dann jene Spekulation, welche über die Liquiditätssicherung hinaus ging (U.S. Senate 2007b: 33). Spekulation wurde aus Sicht der Reformer als notwendig für den Markt betrachtet, da Spekulanten das Gegenstück zum Hedger bilden und die Risikoabsicherung so erst ermöglichen würden. Illegitim war für sie exzessive Spekulation, welche als Praktik definiert wurde, die über diese Funktion hinausgeht. Spekulation wurde so lange akzeptiert, wie sie die Risikoabsicherung für die Realwirtschaft ermöglichte. Exzessive Spekulation hingegen wurde von den Gegnern des Status quo aufgrund des fehlenden Bezugs zur realwirtschaftlichen Produktion weiterhin in die Kategorie des Glücksspiels gelegt und als reine Wette ohne produktiven Beitrag angesehen (U.S. House of Representatives 2008b: 132). Zweitens fällt die Assoziation mit dem Glücksspiel geringer aus. „Gambling“ an sich wird in den Briefen und Stellungnahmen der CMOC kaum genannt. Wie sich später zeigen wird (Kapitel 7.2.1), nutzten Gegner des Status quo die Assoziation mit der Kategorie Glücksspiel vor allem gegenüber der Öffentlichkeit, um die Finanz- und Wirtschaftskrise zu framen.

Tabelle 8: Framing der CMOC, Herbst 2007 bis Sommer 2008

Framing-Dimension	Inhalt
Problem / Schuldige (Diagnose)	Exzessive Spekulation schadet Hedgern und der Öffentlichkeit, Spekulanten treiben Preise mit Wetten auf Rohstoffe auf Kosten von Familien und Unternehmen
Lösung (Prognose)	Regulierung des OTC-Handels mit Rohstoffderivaten, Rückkehr zum Status vor dem CFMA
Anreize (Motivational)	Allgemeine Öffentlichkeit: Hohe Kosten der Spekulation mit Rohstoffen (materiell) und unfaire Bereicherung von Spekulanten (moralisch) Politik: Wählerschaft wünscht geringere Preise und eine Regulierung des Derivatehandels würde dies erreichen

In diesem Abschnitt konnte „account evidence“ für die Präsenz des ersten Gliedes aufgezeigt werden. Die CMOC nutzte die moralische Unterscheidung zwischen Hedging und Spekulation, um die Rohstoffpreiskrise mit dem Energiederivatehandel zu verknüpfen. Das Framing spiegelt moralische Kategorien wider und bindet die Reformziele der CMOC explizit an die Vorstellungen und Interessen der Audienzen an. Die CMOC richtete ihr Framing jedoch nicht nur an die Öffentlichkeit, sondern unternahm auch den Versuch an die Vorstellungen und Interessen von Politikern

direkt anzuknüpfen. Wie sich in den folgenden Abschnitten zeigen wird, war die CMOC jedoch auf die Kritik durch die Öffentlichkeit angewiesen.

7.1.2 *Öffentliche Kritik an Rohstoffspekulanten (Gliederung 2)*

Im Folgenden wird „account evidence“ für die Präsenz eines Echos durch die Wählerschaft und die Medien als allgemeine Öffentlichkeit sowie „sequence evidence“ für die Reaktion der öffentlichen Kritik auf das Framing angeführt. Betrachtet man Umfragen zu den Schuldigen an den hohen Energiepreisen sowie die von der Wählerschaft bevorzugten politischen Reaktionen, so kann eine verstärkte Wahrnehmung von Spekulation als Problem in der Öffentlichkeit belegt werden. Dennoch legte sich die Öffentlichkeit nicht auf einen klaren Schuldigen an den hohen Preisen fest. In den Jahren 2005 und 2006 machten Amerikaner laut Meinungsumfragen primär Öl- und Gaskonzerne für die hohen Benzinpreise verantwortlich, sodann folgten die Bush-Regierung beziehungsweise der Kongress und andere ölproduzierende Länder als Schuldige (GALLUP 2006; PEW 2005). Trotz des offenen Frageformats der Meinungsumfragen, erschien Spekulation in keiner der Befragungen als eine häufig genannte Ursache der hohen Preise. In Umfragen des Gallup-Umfrageinstitutes konnten Amerikaner mehrere Gründe für die hohen Energiepreise nennen. Im Mai 2007, noch vor den Kampagnen der CMOC, gaben Amerikaner weiterhin Öl- und Gaskonzernen (34 Prozent der Befragten) sowie Angebots- und Nachfragefaktoren allgemein (zehn Prozent der Befragten) die Verantwortung für die hohen Energiepreise (GALLUP 2008b). Spekulanten wurden im Mai 2007 noch von null Prozent der Befragten als Schuldige an den hohen Benzinpreisen genannt (GALLUP 2008b). In einer Befragung ein Jahr später, nach der ersten Kampagne, gaben sechs Prozent der Befragten an, Spekulanten wären für die hohen Preise verantwortlich (GALLUP 2008b). Gleichzeitig blieben aber nach Meinung der US-Bevölkerung Energiekonzerne die Hauptschuldigen. So lokalisierten 20 Prozent der befragten Amerikaner die Ursache hoher Preise in der Preistreiberei durch Öl- und Gaskonzerne. An zweiter Stelle rangierten Angebots- und Nachfragefaktoren mit 15 Prozent. Als politische Lösung favorisierte die Bevölkerung sowohl im Mai 2007 als auch im Mai 2008 das Leeren von strategischen Ölreserven, neue Ölbohrungen und Preiskontrollen (GALLUP 2008b). Erst zwischen Mai und Juli 2008 lässt sich die Problematisierung von Spekulation durch die Wählerschaft erkennen. Dies deckt sich mit der „Stop Oil Speculation“-Kampagne der CMOC. Eine Gallup Umfrage zwischen dem 25. und 27. Juli 2008 zeigt, dass 52 Prozent der Befragten Spekulation durch Öl- oder Rohstoffinvestoren als einen der wichtigsten Gründe für die hohen Benzinpreise nennen (GALLUP 2008a). Mit einem kleinen Abstand vor Spekulation wurden weiterhin Preistreiberei durch ölproduzierende Länder, Ölkonzerne und das fehlende Handeln des Kongresses als Ursache genannt (GALLUP 2008a). Eine Umfrage, welche von der Luftfahrtindustrie im Zuge ihrer Kampagnenarbeit in Auf-

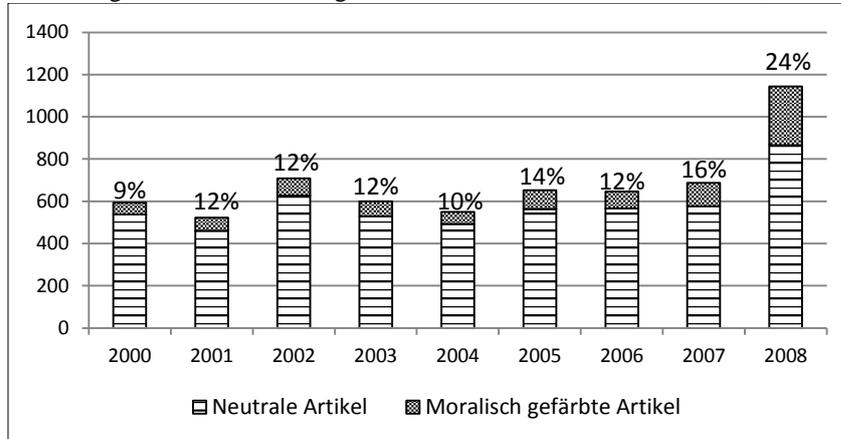
trag gegeben wurde und der Autorin vorliegt, zeigt gleichfalls eine stark gestiegene Schuldzuweisung an Spekulanten durch die Bevölkerung.⁷⁰ Fast zwei Drittel der befragten Amerikaner gab an, viel oder etwas über Ölspekulanten und deren Einfluss auf Gaspreise gehört zu haben. Spekulanten wurden etwa genauso häufig wie Ölkonzerne und die Regierung als Schuldige an den hohen Benzinpreisen ausgemacht. 80 Prozent der Befragten glaubten, dass Spekulanten den Ölmarkt manipulieren würden, 70 Prozent glaubten, dass Spekulation die Preise treiben würde und 70 Prozent glaubten, dass Ölspekulanten unfaire Profite machen würden. So stimmte die Mehrheit der Befragten auch zu, dass Rohstoffmärkte reformiert werden sollten. Die Meinung der Bevölkerung blieb jedoch uneinheitlich. Die Befragten fanden sowohl Argumente hinsichtlich der Rolle von Spekulation und einer Marktregulierung überzeugend (71 Prozent), als auch Argumente der Gegner, wonach Angebots- und Nachfragefaktoren verantwortlich waren und entsprechende politische Lösungen angegangen werden müssten (62 Prozent). Die öffentlich verfügbaren Umfragen zeigen ähnliche Unklarheiten in der Bevölkerungsmeinung. Sowohl Spekulanten, als auch Energiekonzerne sowie Angebots- und Nachfragefaktoren stellten für die Bevölkerung eine plausible Antwort auf die hohen Preise dar. Die Umfragedaten sprechen aber dafür, dass moralische Kategorien in der Bevölkerung salient wurden. Es zeigt sich ein Echo des Framings: Spekulation an den Rohstoffmärkten wurde als Problem betrachtet, als unfair eingestuft und eine Regulierung dieser Praktiken wurde als Lösung präferiert. Es konnte zudem ein Zusammenhang zwischen dem Auftreten der Kampagnen und der öffentlichen Wahrnehmung aufgezeigt werden. Zunehmen definierten Amerikaner Spekulationen mit Rohstoffderivaten als ein Problem und Finanzinstitutionen als Schuldige. Wie weit die Kritik der Öffentlichkeit an illegitimen Praktiken ging, lässt sich mit tatsächlichen Handlungen nachweisen. Nicht nur hat sich die Aufmerksamkeit und Schuldzuweisung der Bevölkerung verändert, auch hat sich die Wählerschaft an den Kongress gewandt. Innerhalb von wenigen Tagen nach dem Anlaufen der Kampagne „SOS Now“ wurde der Kongress über 800.000 Male kontaktiert (Williamson 2008). Ein Jahr lang schickten Amerikaner über die Website der SOS Now-Kampagne insgesamt etwa 1,7 Millionen Emails an den Kongress (Interview 6, Vertreter der Luftfahrtindustrie/Lobbyist).

Das moralische Framing lenkte auch die Aufmerksamkeit der Medien und brachte eine Vielzahl an Berichten zum Problem der Spekulation hervor. Zunächst zeigt eine Auszählung des Framings von Berichten zum Derivatehandel in den wichtigsten Nachrichtenquellen der USA, dass die Kategorien Spekulation und Glücksspiel im Jahr 2008 an Präsenz gewonnen haben (Abbildung 5). Seit dem Jahr 2000 zeigen etwa 12 Prozent aller Berichte zum Derivatehandel die Nennung von

⁷⁰ Die Umfrage wurde zwischen dem 10. und 13. Juli 2008 mit 800 registrierten Wähler durchgeführt. Die Auswahl erfolgte per Zufallstelefonbefragung („random digit dialing“).

Spekulation oder Glücksspiel. Im Jahr 2007 sind es 16 Prozent und im Jahr 2008 schließlich 24 Prozent aller Artikel.

Abbildung 5: Moralische Kategorien in Medienberichten zu Derivaten, 2000-2008



Quelle: Nexis („Major US Newspapers“ und TV-Sender, ohne Nachrichtenagenturen, ohne Beiträge mit weniger als 500 Wörtern).

Anmerkung: Suchergebnis für das Schlagwort „derivatives“ und davon Anteil Artikel mit „speculat* OR gambl* OR bet“.

Betrachtet man den Inhalt der moralisch gefärbten Artikel während der zweiten Kampagne der CMOC im Sommer 2008, so zeigt sich, dass die Medien eine Plattform für die Verbreitung der Forderungen der CMOC darstellten. Die Kampagne der CMOC dominierte zu dieser Zeit die Nachrichten (Interview 6, Vertreter der Luftfahrtindustrie/Lobbyist). Die größten Medien berichteten über die Forderungen der CMOC, fragten nach der Rolle von Spekulation und stellten die Reaktionen des Kongresses dar. Über die Pressekonferenz der CMOC im Juli 2008 wurde darüber hinaus in den Nachrichten der großen TV-Sender wie etwa CBS News, Fox News und NBC News berichtet (siehe etwa Costello/Williams 2008; Couric 2008; Fox News 2008). NBC beispielsweise sendete unter dem Titel „Airlines Ask Passengers to Call on Congress to Stop Speculation“ (Costello/Williams 2008). Jedoch ist kein klares Echo des Framings durch die Medien erkennbar. Viele Journalisten warnten vor einer übereilten Schuldzuweisung aufgrund der Plausibilität auch anderer Argumente. USA Today schrieb beispielsweise im Juni 2008:

„This is just the latest effort to do anything that seems quick and easy, because creating a truly effective energy policy is so hard. To blame speculators for high oil costs is, at best, to treat symptoms rather than causes [...] Until the nation begins weaning itself from oil dependency, it will only waste time and money in an unproductive blame game“ (USA Today 2008).

Ein Artikel im Atlanta kritisierte die Ignoranz der Bevölkerung und eine vereinfachte Schuldzuweisung als „An easy explanation to a complex, difficult problem“ (Bookman 2008). In der Pittsburgh Post-Gazette wies der Ökonom Paul Krugman die Problemdeutung der CMOC als bizarr zurück:

„Mr. Masters was making the bizarre claim that betting on a higher price of oil -- for that is what it means to buy a futures contract – is equivalent to actually burning the stuff [...] In any case, one thing is clear: The hyperventilation over oil-market speculation is distracting us from the real issues. Regulating futures markets more tightly isn't a bad idea, but it won't bring back the days of cheap oil“ (Krugman 2008).

Die New York Times berichtet im Juni 2008 über die Schuldzuweisungen unter dem Titel „Easy Target, But Not The Right One“ (Nocera 2008). Der Journalist referierte über Zuschriften seiner Leser, in welchen sie Spekulanten und deren manipulative Praktiken anprangerten. Gleichzeitig ließ er die Leser wissen, dass zwischen Spekulation und Manipulation zu unterscheiden sei und griesel das Argument über die preistreibende Rolle von Spekulation ebenfalls an: „There are so many holes in this argument I scarcely know where to start“ (Nocera 2008).

Insgesamt ist zu erkennen, dass das moralische Framing der CMOC die Aufmerksamkeit gesellschaftlicher Audienzen auf Spekulation an den Rohstoffmärkten gelenkt hat . und ein Echo durch diese Audienzen (eingeschränkt) vorliegt. Es ist auch sichtbar, dass dies mit der Kampagne im Sommer 2008 gelang. Die zeitliche Abfolge des Framings durch die CMOC sowie die zeitliche Veränderung der Wählermeinung und der Medienaufmerksamkeit können als Belege dafür gelten, dass die verstärkte Kritik der Öffentlichkeit auf das moralische Framing zurückzuführen ist („sequence evidence“). Interviews bestätigen, dass es der CMOC gelungen ist die öffentliche Sicht auf das Problem der Spekulation zu lenken (Interview 1, Vertreter der CMOC) und die Öffentlichkeit zu mobilisieren (Interview 6, Vertreter der Luftfahrtindustrie/Lobbyist). Die Beobachtungen liefern jedoch keine eindeutige Evidenz in Form eines konsistenten Echos des moralischen Framings durch die Gesellschaft. Ein Echo der Schuldzuweisung und der Lösung durch die Wählerschaft sowie deren Druckausübung auf den Kongress ist sichtbar – ein gemischtes Echo durch die Medien jedoch auch. Die „account evidence“ für ein Echo des Framings durch die Gesellschaft liegt deshalb seit dem Sommer 2008 eingeschränkt vor.

7.1.3 Neubewertung durch Politiker: Gesellschaftlicher Druck und Zweifel (Glieder 3)

Im Kongress wurde bereits ein hoher Druck wahrgenommen, gegen die gestiegenen Energiepreise vorzugehen. Bart Stupak, der Vorsitzende des Subcommittee on Oversight and Investigations des Energieausschusses im Repräsentantenhaus, berichtete seinen Kollegen während einer Anhörung zu den hohen Energiepreisen von der Verzweiflung seiner Wähler:

„I was at a funeral last Saturday, and when the monsignor greeted me, he said, ‘My God, Bart, you have to do something about these gas prices’ [...] I received a call from a constituent who owns several gas stations throughout northern Michigan and Wisconsin. The station owner told me how he had to raise gas prices 15 cents overnight, and his competitor in the same town raised his prices 16 cents” (U.S. House of Representatives 2007c: 1).

Ein Abgeordneter berichtete während einer anderen Anhörung im Energieausschuss: „Like many members of this body, I hear from constituents on a near-daily basis about the high prices they pay for their energy needs” (U.S. House of Representatives 2007b: 7). Der wahrgenommenen Druck im Kongress stieg mit der Kampagne der CMOC im Sommer 2008. Politiker erzählten ihren Kollegen von zahlreichen Wähler-E-mails im Zuge der Kampagnen und selbst jene, die noch nicht zum Handeln aufgefordert wurden, mussten sich fragen, ob sie bald denselben Druck verspüren würden (Interview 6, Vertreter der Luftfahrtindustrie/Lobbyist). Der Senator Saxby Chambliss, welcher vor der Wiederwahl stand, berichtet im Zuge der Anhörungen zu Spekulation im Sommer 2008: „I suspect we're going to be on energy for awhile [...] Folks back home in Georgia care about gas prices. That's what they want us working on” (Shepard 2008). In ihrer Eröffnungsrede zu einer Anhörung über exzessive Spekulation im Juni 2008 äußert die Senatorin McCaskill deutlich den gesellschaftlichen Druck:

„This is a really dangerous time. It is a dangerous time because there are millions of businesses out there that are on the brink of collapse, and there are millions of families out there that are waking up every morning afraid. And what makes it even more dangerous is those of us who run for office feel incredible pressure to do something. And it is with a great deal of trepidation that we should wade into these waters in terms of beginning to play with a very heavy hand in the market” (U.S. Senate 2008b: 105).

Ein Kongress-Insider erzählte in einem Interview mit der Financial Times, der Druck wäre derart hoch, dass der Kongress noch vor der Sommerpause im August handeln könnte (Blas/Chung 2008). Neben den Aussagen und Berichten von Politikern zum wahrgenommenen Druck, spricht die starke Zunahme von Anhörungen zum geframten Problem in verschiedenen Ausschüssen für eine Verschiebung der wahrgenommenen Anreize. Bis zum Sommer des Jahres 2008 alleine führte der Kongress 40 Anhörungen zu den hohen Ölpreisen durch (Markham 2011: 212; Mouawad 2008). Zunehmend drängte das Problem der Spekulation an den Derivatemarkten in den Vordergrund. Spekulation erlangte zunächst die Aufmerksamkeit des Ausschusses für Heimatschutz, an welches sich ein Vertreter der CMOC direkt gewandt hatte, da er das Problem als Sicherheitsrisiko einstufte (Interview 12, Anonym). Zunehmend konzentrierten sich die Anhörungen inhaltlich auf die Frage der Spekulation an unregulierten Derivatemarkten. Hierzu hielt vor allem der Ausschuss für Heimatschutz im Senat unter Vorsitz von Joseph Lieberman und der Unterausschuss des Ausschusses für Heimatschutz (das Permanent Subcommittee on Investigations, PSI) unter dem Vorsitz von Carl Levin Anhörungen. Die Benennung einiger Anhörungen verdeutlicht

bereits den inhaltlichen Fokus auf Spekulanten an Rohstoffderivatemärkten: „Excessive Speculation in the Natural Gas Market“ (Juni und Juli 2007), „Financial Speculation in Commodity Markets: Are Institutional Investors and Hedge Funds Contributing to Food and Energy Price Inflation?“ (Mai 2008) und „Ending Excessive Speculation in Commodity Markets: Legislative Options“ (Juni 2008). Aufgrund der Konzentration zunächst auf die Energiederivatemarkte, hielten zudem die Energieausschüsse im Repräsentantenhaus und Senat seit Ende des Jahres 2007 mehrere Anhörungen explizit zur Rolle der Spekulation unter den Titeln „Energy Speculation: Is Greater Regulation Necessary to Stop Price Manipulation?“ (Dezember 2007 und Juni 2008), „Speculation in the Crude Oil Market“ (zusammen mit dem PSI im Dezember 2007), „Non-Commercial Institutional Investors and the Price of Oil“ (April 2008) und veranstalteten einen Workshop zu Ölpreisen im Sommer 2008. Allein während einer Anhörung im Juni 2008 setzte sich der Kongress acht Stunden lang mit dem Problem der Spekulation auseinander (Nocera 2008). Der Landwirtschaftsausschuss im Repräsentantenhaus folgte mit Anhörungen wie „Hearing to Review the Source of Dramatic Movements in the Commodity Markets (Agriculture and Energy): A Change in Market Fundamentals or Influence of Institutional Investors?“ (Mai 2008) sowie mehreren Anhörungen zur Regulierung von Rohstoffderivaten. Die Aufmerksamkeit im Kongress konzentrierte sich stark auf jene Aspekte, welche durch das moralische Framing vorgegeben wurden: Spekulanten als Schuldige und eine mögliche Reform des Derivatehandels als Lösung.

Festzustellen ist auch ein Echo des Framings in den Äußerungen von Politikern – insbesondere seit dem Sommer 2008. Bereits im Mai 2008 verkündeten der Vorsitzende des Ausschusses für Heimatschutz Joseph Lieberman und die Senatorin Susan Collins, dass Spekulation für die hohen Rohstoffpreise verantwortlich sei (U.S. Senate 2008a). Die Senatoren haben bereits früh die Gelegenheit erkannt, eine Politik im öffentlichen Interesse voranzubringen. So war Lieberman der Auffassung: „My own conclusion is that index speculators are responsible for a big part of the commodity price increases, and we in Congress ought to do the best we can to protect the public interest in an effort to bring food and energy prices down“ (U.S. Senate 2008a). Bart Stupak beispielsweise artikulierte seine Problemdefinition in seiner Rede zur Eröffnung einer Anhörung im Juni 2008: „We must end the excessive speculation in the energy markets“ (U.S. House of Representatives 2008a: 2). Der Senator Bernie Sanders zeigt das Framing über Spekulation zunehmend seit April 2008 (Sanders 2008c, 2008a). In einer Pressemitteilung im Juni 2008 sagte er: „As we fight to lower the outrageously high price of oil and gas, it's imperative that we not only address the greed of the big oil companies, but that we take a hard look at the excessive unregulated speculation in oil futures which is taking place on Wall Street“ (Sanders 2008b). Die Senatorin Collins fasste zusammen: „excessive speculation in futures markets is also a significant factor pushing up the price of oil“ (U.S. Senate 2008b: 77). Die Senatorin McCaskill gab während

der Anhörungen im Sommer 2008 zu erkennen, dass die Problemdeutung und die Lösungsvorschläge der CMOC im Kongress sehr gelegen kamen:

„And I got to tell you, Mr. Masters, I think you speak plainly and you are very easily understood, and you may be the most powerful guy in Washington right now because what you are saying is what we all want to hear. What you are saying is that if you all will just do this, you are going to be able to, short term, move this price. And, frankly, most of the people around Washington right now, that is all they want to hear. What do we do to get the price down?“ (U.S. Senate 2008b: 105).

Ende Juli 2008 veröffentlichten Lieberman und Collins zusammen mit der Senatorin Cantwell auf *FinancialTimes.com* unter dem Titel „Commodity speculation must be curbed“ (Lieberman et al. 2008). Es findet sich ein klares Echo des moralischen Framings und der Bewertung exzessiver Spekulation als Glücksspiel:

„Financial speculators have always played a valuable role in the past. Like banks that lend money to farmers to buy seed at the beginning of the growing season, speculators have helped provide liquidity to the commodity markets. In the last year, recognising that the world's growing middle class is buying more food and oil, financial speculators such as pension funds, university endowments and other large institutional investors have poured billions of dollars into commodity markets. They are betting on rising prices - and let us be clear that these are bets - without ever intending actually to own a barrel of oil or a bushel of corn [...] Some speculation does provide liquidity. But speculation at this level wreaks havoc on the economy - unnecessarily driving up prices and threatening both businesses and household budgets“ (Lieberman et al. 2008).

Die Senatoren griffen auf die Aussagen der ATA zurück, um zu belegen welchen Preisaufschlag die Spekulation an den Rohstoffmärkten bedeutete (Lieberman et al. 2008). Ebenso bekräftigten sie die moralische Grenzziehung zwischen Spekulanten und Hedgern am Markt auf Basis der Motivation des Handels und der Auswirkungen auf die Gesellschaft. Während Spekulation zu unterdrücken sei, sollte es das Ziel sein, dass kommerzielle Teilnehmer ihren „risk-hedging activities“ nachgehen können (Lieberman et al. 2008). Die moralischen Kategorien, das Profitmotiv und der Schaden an Hedgern spiegelten sich gleichfalls in den Aussagen des Senators Lieberman im Kongress (U.S. Senate 2008b: 76). Ebenso verkündete Harry Reid, der Fraktionsvorsitzende der Demokraten im Senat, seine Problemdeutung in einer öffentlichen Stellungnahme im Juli 2008:

„Without regard for anything but their own profits, traders are bidding up prices by buying huge quantities of oil just to resell at an even higher price [...] Sadly for American consumers, the Commodity Futures Modernization Act also rendered toothless the federal watchdog that is supposed to prevent this kind of excessive speculation [...] This is a matter of fairness and common sense. We're not saying that all speculation is bad. It can be healthy in a well-functioning market. It can help the market find the most efficient price. But with the watchdog asleep, speculation has gotten out of hand and is driving oil prices sky high“ (Reid 2008).

Sowohl die Problemdeutung der exzessiven Spekulation als Ergebnis der Deregulierung von Derivatemärkten als auch der Unterschied zwischen legitimen Hedgern und Spekulanten findet sich in den Äußerungen von Politikern wider. Ein Interviewter gibt an, Republikaner und Demokraten hätten das Framing über die Spekulation gezeigt (Interview 5, Vertreter der Rohstofffuturesbörsen). Ferner erkannten auch die beiden Kandidaten für das Präsidentenamt, die Senatoren Barack Obama und John McCain, dass ein politisches Vorgehen gegen Spekulation ein Handeln im öffentlichen Interesse signalisieren würde. Beide Kandidaten griffen das Problem der Spekulation an den Rohstoffmärkten für ihre Wahlkampagne auf und versprachen das Problem anzugehen (Blas/Chung 2008; Chung 2008). In einer Wahlkampfrede am 17. Juni 2008 zeigt sich, dass McCain die Problemdefinition der schädlichen Spekulation für sich übernommen hat:

„And while a few reckless speculators are counting their paper profits, most Americans are coming up on the short end - using more and more of their hard-earned paychecks to buy gas for the truck, tractor, or family car. Investigation is underway to root out this kind of reckless wagering, unrelated to any kind of productive commerce, because it can distort the market, drive prices beyond rational limits, and put the investments and pensions of millions of Americans at risk [...] And to make sure it never happens again, we must reform the laws and regulations governing the oil futures market” (McCain 2008).

Seine Energiepolitik richtete sich auch auf die Regulierung des Derivatehandels im öffentlichen Interesse, da nach McCain rücksichtslose Spekulanten ihren Profit auf Kosten von hart arbeitenden Amerikanern erhalten würden (McCain 2008). Kurz darauf übernahm Obama das Thema der Spekulation an Energiederivatemarkten für seine Wahlkampagne. Obama hatte bereits in einer Rede im März 2008 in New York eine Reform des Finanzmarktes gefordert, derzeit Derivate aber nicht thematisiert (New York Times 2008). Am 22. Juni legte Obama einen Vorschlag zur Eindämmung der Spekulation an den Rohstoffderivatemärkten als Teil seines Planes zur Entlastung von den hohen Benzinpreisen vor (Obama 2008). Sein Plan sah vor, dass alle Energiederivate an regulierten Börsen gehandelt werden („Enron loophole“), mehr Daten über die Aktivitäten von institutionellen Investoren eingeholt werden sowie eine Regulierung von ausländischen Tochterunternehmen amerikanischer Börsen („London loophole“). Obama begründete seinen Plan gleichermaßen mit unfairen spekulativen Profiten auf Kosten von Konsumenten (Obama 2008). Beide Kandidaten beanspruchten das Thema für sich. Obama verwies auf die Deregulierung von Energiederivaten im Jahre 2000. Der republikanische Senator Phil Gramm, so Obama, hätte unter Einfluss der Lobbyisten von Enron die Gesetzeslücke erst aufkommen lassen (Obama 2008). Auf der anderen Seite warfen Mitarbeitern der McCain-Wahlkampagne Obama die Imitation der McCain-Kampagne vor – waren es doch Demokraten der Clinton-Regierung, die Energiederivatemarkte erst dereguliert hätten (Bohan 2008).

Deutlich wird die Verschiebung der Anreize im Landwirtschaftsausschuss. Dort haben Abgeordnete Spekulation als Problemdeutung der CMOC zunächst abgelehnt. Im Sommer 2008 waren viele Republikaner und der Vorsitzende des Landwirtschaftsausschusses nicht überzeugt von der Notwendigkeit gegen spekulative Praktiken vorgehen zu müssen (U.S. House of Representatives 2008b, 2008d). Vielfach schienen Angebots- und Nachfragefaktoren, wie für die Wählerschaft und die Medien, auch für Abgeordnete eine plausiblere Antwort. So berichteten zwar viele Abgeordnete von den Klagen ihrer Wähler, jedoch riet der Vorsitzende des Landwirtschaftsausschusses, Collin Peterson, seinen Kollegen noch im Juni 2008 davon ab Spekulanten zu beschuldigen:

„Despite the rhetoric coming from all sides, there is no silver bullet solution to high energy costs. In my personal opinion, our problems are both supply and demand related. We need to do whatever we can to encourage production here in America [...] we will use this hearing and subsequent hearings, in July, to examine speculation in energy markets thoughtfully and carefully and to separate the facts from rhetoric” (U.S. House of Representatives 2008d: 2).

In seiner Stellungnahme zu einer Anhörung bezüglich möglicher regulatorischer Änderungen am 9. Juli 2008 wies Peterson die Schuldzuweisung an Spekulanten aufgrund von Unglaubwürdigkeit zurück, denn „Speculation has been the boogey man for commodity markets since their inception. Whenever someone did not like the way the commodity prices were going, whether it was up or down, they would raise the specter of the dreaded speculator” (U.S. House of Representatives 2008b: 2). Peterson wollte konkrete Beweise für den behaupteten Einfluss von Spekulanten auf die Rohstoffpreise sehen, weil Beschuldigungen gegen Spekulanten zumeist falsch seien (U.S. House of Representatives 2008b: 2). Ebenso warnte ein Republikaner seine Kollegen im Landwirtschaftsausschuss in seiner Stellungnahme vor übereilten Schuldzuweisungen:

„It is important to look at all of the factors that would contribute to high energy prices, including supply and demand, global market conditions, weather, and production conditions as we try to develop a feasible solution to this problem [...] It can be easy to point fingers, but this is a complex and dynamic problem, and I urge caution in blaming only speculators” (U.S. House of Representatives 2008b: 4-5).

Viele der Abgeordneten blieben aufgrund der unklaren Belege über die Auswirkungen der Spekulation unsicher, wie sie sich verhalten sollten und insbesondere, wie sie auf den Druck ihrer Wählerschaft reagieren sollten (U.S. House of Representatives 2008b). Es ist während des letzten Teils der Anhörungen des Landwirtschaftsausschusses am 10. und 11. Juli 2008 erkennbar, dass Spekulation als Problemdeutung bei Abgeordneten und dem Vorsitzenden des Landwirtschaftsausschusses verstärkt wiedergeben wurde. Beispielsweise gab der Abgeordnete Marshall zu erkennen, dass er die ökonomische Situation neu einschätzte. Die Grenze des Akzeptablen müsse

dort gezogen werden, wo Spekulation nicht mehr der realwirtschaftlichen Risikoabsicherung dienlich ist (U.S. House of Representatives 2008b: 300). Folglich müsse die Transparenz an Derivatemärkten über Berichts- und Dokumentationspflichten erhöht werden und es müssten Positionslimits für alle Händler außer Hedgern gesetzt werden (U.S. House of Representatives 2008b: 301f). Die Problemdeutung, dass Marktfaktoren alleine die Preise bestimmen, schien nicht mehr plausibel. Ein Abgeordneter äußerte: „a few weeks ago I would have said this is market-driven. The more you look into it, some of this just doesn't hold” (U.S. House of Representatives 2008b: 304). Allmählich änderte sich die Sichtweise des Vorsitzenden Peterson: „The more I hear about this, I think I agree with Mr. Marshall that there is something going on here. I am not exactly sure what” (U.S. House of Representatives 2008b: 306). Peterson wollte nicht mehr verneinen, dass Spekulation am Derivatemarkt ein Problem sein könnte: „I am still not totally convinced how much effect the speculators are having on this price [...] the speculators might be part of it. They probably are some part of it” (U.S. House of Representatives 2008b: 355). Der Perspektivenwechsel überschneidet sich nicht nur mit der Kampagne der CMOC, sondern auch mit dem Meinungswandel der Bevölkerung. Peterson äußerte nicht, dass er überzeugt war, vielmehr sprechen die Beobachtungen dafür, dass die Kosten des Ignorierens zu groß wären.

In einem Wahljahr legte die CMOC eine klare politische Strategie für Politiker bereit. Kongressmitglieder betrachteten den Angriff auf Spekulation an den Rohstoffmärkten zunehmend als eine Möglichkeit Wählerwünschen zu entsprechen (Blas/Chung 2008; Interview 2, Vertreter der Finanzindustrie; Interview 5, Vertreter der Rohstofffuturesbörsen; Shepard 2008). Vielen Politikern sagt die Sichtweise einer gesellschaftlich schädlichen Spekulation an Derivatemärkten eher zu als andere Sichtweisen zu den hohen Rohstoffpreisen (Blas/Chung 2008). Vertreter der CMOC gaben an, dass es schlichtweg nicht glaubwürdig war den Einfluss von Spekulanten vollständig zu negieren (Interview 1, Vertreter der CMOC). Die Schuldzuweisung an Spekulanten und das Bereithalten einer konkreten Problemlösung war für Abgeordnete angesichts der starken gesellschaftlichen Kritik handelbar. Spekulanten wurden zum „prime target on Capitol Hill” und der Kongress prüfte energisch die Möglichkeiten die exzessive Spekulation am Derivatemarkt einzudämmen (Talley/Meyer 2008). Nur wenige Politiker hatten sich vor den Kampagnen und der öffentlichen Kritik mit Derivaten befasst. Ein Vertreter der CMOC berichtete, er wäre die Jahre zuvor noch fast ganz alleine mit dem Thema gewesen (Interview 1, Vertreter der CMOC). Carl Levin, der Vorsitzende des Unterausschusses für Heimatschutz, berichtet ebenfalls von seinen missglückten vorigen Versuchen Kollegen im Kongress für den Derivatehandel zu interessieren: „Let us get to the point - we have tried very hard, some of us, to close the Enron loophole. We had a vote on it on the floor. We were not able to persuade our colleagues” (U.S. Senate 2007b: 35). Die hohen Energiepreise wurden durchaus im Kongress diskutiert, jedoch erschien

der Derivatehandel nur am Rande. Die Problemdeutung und politische Bemühungen richtete sich zunächst auf Ölkonzerne, OPEC und Marktfaktoren und verschob sich vor allem seit Anfang 2008 zunehmend auf Spekulation und die Wall Street (Interview 1, Vertreter der CMOC; Mouawad 2008). Der Fokus auf Spekulation lässt sich auf die gestiegene gesellschaftliche Kritik und das Framing der CMOC zurückführen. Interviews, die zahlreichen Anhörungen zu Spekulation und die Aussagen von Abgeordneten und Senatoren sprechen dafür, dass sich Anreize für Politiker verschoben haben. Die Finanzindustrie befürchtete unterdessen, die Kampagnen der CMOC könnten die Überzeugungsarbeit ihrer Lobbyisten zunichtemachen (Williamson 2008). Wenige Politiker, wie etwa der Senator Byron Dorgan in den 1990ern, Dianne Feinstein oder Carl Levin Anfang der 2000er, hatten bereits zuvor den Derivatehandel im Blick oder bereits Reformen gefordert. Sie nutzten das Framing dann selbst, um Gesetzesvorschläge wieder einzubringen und sie gegenüber der Wählerschaft und ihrer Kollegen zu rechtfertigen. Carl Levin hielt in seinem Ausschuss bereits sechs Jahre zuvor Anhörungen zu Energiederivaten. Diese und mehrere Untersuchungen mündeten in zwei Berichten zu den Energiemärkten (U.S. Senate 2002, 2003). Bereits im Jahr 2003 kam der Bericht zum Vorschlag die Aufsicht der CFTC auf OTC-Märkte zwecks einer Erhöhung der Transparenz auszuweiten. Spekulation wurde damals nicht als Problem genannt. Die Schuldzuweisung an Spekulanten an den Rohstoffmärkten ermöglichte es diesen Politikern konkrete Probleme zu benennen und Reformvorschläge zu begründen.

In diesem Abschnitt konnten zwei Arten von „account evidence“ für die Präsenz von Glied 3 angeführt werden. Einerseits zeigt sich das Echo des Framings in den Anhörungen und Aussagen von Abgeordneten und Senatoren, andererseits zeigen die Äußerungen von Politikern einen wahrgenommenen Druck durch die Wählerschaft gegen Spekulation vorzugehen. Dabei konnte auch gezeigt werden, dass sich der wahrgenommene Druck für Kongressmitglieder ab dem Sommer 2008 mit der Kampagne der CMOC besonders erhöht hat. Zudem reagierten einige Politiker, die bereits zuvor Versuche unternommen hatten, den Derivatehandel zu reformieren.

7.1.4 Beginnende Machtverschiebung (Glieder 4)

Es wird sich gleich zeigen, dass die Machtbeziehung zwischen der Finanzindustrie und dem Kongress erst beginnend im Sommer 2008 mit dem Legitimitätsentzug durch die Wählerschaft erodierte. Zuvor konnte die Finanzindustrie den Kongress mit Argumenten auf Basis ihrer Position in der Ökonomie überzeugen, da sie nicht unter der Kritik der Wähler und der Medien standen. Mit der Verschiebung von Anreizen reichten Politiker dann eine Vielzahl an Gesetzesvorschlägen unterschiedlicher Reichweite ein (für eine Zusammenfassung siehe Jickling/Cunningham 2008). Dabei wurden mehrere der Vorschläge von Demokraten und Republikanern unterstützt (Goldman

2008). Einige der Entwürfe beinhalteten erhöhte Sicherheitsleistungen beim Eingehen eines Kontraktes. Dies zielte darauf ab, Marktteilnehmer vor der Einnahme großer Positionen am Energiemarkt abzuhalten, da höhere Sicherheitsleistungen die Kosten erhöhen würden. Viele Vorschläge beinhalteten die Einführung von Positionslimits für Spekulanten. Manche Gesetze zielten auf mehr Transparenz an den Märkten über Berichts- und Dokumentationspflichten ab. Andere Entwürfe wollten lediglich die Ressourcen der CFTC zwecks einer besseren Überwachung der Rohstoffderivatemärkte erhöhen oder sprachen sich für Studien zum Einfluss bestimmter Investments und potentieller Auswirkungen regulatorischer Änderungen aus. Zudem war oft die Regulierung ausländischer Handelsplätze inkludiert, in dem Falle, wenn die Auslieferung der zugrundeliegenden Güter in den USA erfolgen sollte. Schließlich sollte ein Gesetzesvorschlag den OTC-Energiederivatehandel gänzlich auf kommerziell interessierte Teilnehmer begrenzen. Besondere Aufmerksamkeit im Sinne von Lobbying-Bemühungen galt zunächst dem „Close the Enron Loophole Act“, welcher im September 2007 von Carl Levin im Senat eingebracht und im Rahmen der CFTC Re-Autorisierung dem Farm Bill beigefügt werden sollte.⁷¹ Nach Angaben des Center for Responsive Politics (2015c) haben 17 unterschiedliche Gruppen ihr Lobbying-Personal für den Entwurf zum Schließen des Enron-Loophole 2007 eingesetzt. Allen voran standen Vertreter der CMO, wie die ATA und die National Farmers Union. Weniger häufig findet sich eine Referenz zum Gesetzesentwurf von Carl Levin in Lobbying-Berichten der Finanzindustrie wieder. Der Close the Enron Loophole Act sollte den bislang ausgenommenen Energiederivatehandel denselben Regeln unterwerfen, welchen auch die Futuresbörsen unterlagen (U.S. Senate 2007a). Diese Handelsplätze würden sich dann unter der Aufsicht der CFTC selbst regulieren. Der Gesetzesentwurf Close the Enron Loophole Act wurde von der CMO unterstützt (APGA 2007; EMO 2007a). Sowohl Berichtspflichten als auch Handelsbeschränkungen waren im Entwurf enthalten. Gleichzeitig entsprach der Entwurf nicht den Präferenzen der Finanzindustrie. Wie oben beschrieben wurde (Kapitel 7.1), waren die Verbände der Finanzindustrie sowie ICE und die Chicago Climate Exchange für ein Beibehalten des Status quo.

Im Sommer 2008 überflutete eine Vielzahl von Gesetzesvorschlägen den Kongress (Jickling/Cunningham 2008). Die Vorschläge, denen die CMO und die Finanzindustrie sodann am meisten Aufmerksamkeit im Sinne von Lobbying-Anstrengungen schenkten, waren der Stop Excessive Energy Speculation Act of 2008, eingebracht von Harry Reid sowie der Commodity Markets Transparency and Accountability Act of 2008, welcher von Collin Peterson eingereicht wurde.⁷²

⁷¹ „Close the Enron Loophole Act“ (S.2058), eingebracht am 17.09.2007.

⁷² „Stop Excessive Energy Speculation Act of 2008“ (S.3268), eingebracht am 15.07.2008; „The Commodity Markets Transparency and Accountability Act of 2008“ (H.R.6604), eingebracht am 24.07.2008.

Sowohl der Stop Excessive Energy Speculation Act als auch der Commodity Markets Transparency Act unterschieden zwischen kommerziellen Nutzern („legitimate hedge trading“ beziehungsweise „bona fide hedger“) und dem Derivateinsatz durch Finanzinstitute. Dies hätte es Swaphändlern nicht mehr ermöglicht, sich wie kommerzielle Nutzer von Positionslimits befreien zu lassen. Ferner wiesen beide Entwürfe die CFTC an Positionslimits für den Handel zu setzen, wenn nicht ein kommerzieller Produzent oder Käufer der Kontrakte beteiligt ist. Der Stop Excessive Energy Speculation Act wollte darüber hinaus der CFTC die Befugnis erteilen, Positionslimits auch für den OTC-Energiederivatehandel zu setzen. Beide Entwürfe beinhalteten eine Berichtspflicht für den OTC-Handel. In beiden Entwürfen sollte die CFTC Index-Investoren und Swaphändler gesondert beobachten und deren Positionen ausweisen (Jickling/Cunningham 2008). Die CMOC begrüßte die Vorschläge von Reid und Peterson (APGA 2008a; EMOC 2007a). Gleichzeitig lehnte die Finanzindustrie beide Reformvorschläge ab. Insbesondere sprach sich die Industrie gegen eine Beschränkung des Handels durch Positionslimits, die Setzung von Positionslimits durch die CFTC anstelle der Börsen selbst sowie Berichtspflichten für den OTC-Rohstoffderivatehandel aus (Henriques 2008b; ISDA et al. 2008c; SIFMA et al. 2008; SIFMA 2008). Die Gesetzesentwürfe von Peterson und Reid verzeichneten jeweils 72 beziehungsweise 90 verschiedene Lobbying-Organisationen (Center for Responsive Politics 2015a, 2015d). Darunter finden sich erneut Vertreter der CMOC und im Vergleich zum Close the Enron Loophole Act verstärkt die Finanzindustrie wieder. Tabelle 9 weist die eingesetzten Ressourcen von denjenigen Vertretern der Finanzindustrie sowie der CMOC aus, welche aktiv den Reformprozess in den Jahren 2007 und 2008 zu beeinflussen suchten.⁷³ Mit Ausnahme der ATA, überwiegen sowohl die Lobbying-Ausgaben als auch die Anzahl der Lobbyisten und der Drehtür-Effekt bei der Finanzindustrie gegenüber der CMOC deutlich. Die Lobbying-Statistiken zeigen zunächst, dass Ressourcen in Form von Geld und Personal in höherem Maße von der Finanzindustrie eingesetzt wurden als von der CMOC. Betrachtet man „revolving doors“ als Karriereperspektive für Mitarbeiter im Kongress, so überwiegen die Karrierechancen in der Finanzindustrie deutlich vor denjenigen, welche die CMOC bietet.

Tabelle 9: Einsatz von Ressourcen nach Koalition im Jahr 2008

	Lobbying-Ausgaben	Anzahl Lobbyisten	„Revolving Door“
--	-------------------	-------------------	------------------

⁷³ Die Darstellung beschränkt sich auf die aktiven Verbände und Organisationen in den Jahren 2007 bis 2008 (siehe hierzu Kapitel 5.6). Da sich die Zahlen zwischen 2007 und 2008 kaum unterscheiden, wurden die Statistiken für 2008 angegeben. Hier wurden die Gruppen angeführt, welche die höchste Anzahl an registrierten Lobbying-Bemühungen für die in den Jahren 2007 und 2008 stark debattierten Gesetzesentwürfe zeigten: dem „Close the Enron Loophole Act“ (S.2058) im Jahr 2007, dem „Commodity Markets Transparency and Accountability Act of 2008“ (H.R. 6604) und dem „Stop Excessive Energy Speculation Act of 2008“ (S.3268) im Jahr 2008.

	(US-Dollar)		
Finanzindustrie			
<i>ISDA</i>	1.134.000	11	64%
<i>SIFMA</i>	5.160.000	50	80%
<i>MFA</i>	2.460.000	33	93%
<i>FSR</i>	7.760.000	31	61%
<i>Goldman Sachs</i>	3.390.000	44	91%
<i>Barclays</i>	2.650.000	11	91%
<i>ICE</i>	620.000	8	88%
CMOC			
<i>ATA</i>	5.820.000	44	96%
<i>NEFI*</i>	0	0	---
<i>PMAA</i>	672.000	5	40%
<i>IECA</i>	225.000	1	0%
<i>APGA</i>	95.000	4	25%
<i>Public Citizen</i>	220.000	9	0%
<i>CFA</i>	110.000	2	0%
<i>National Farmers Union</i>	893.142	4	25%

Quelle: Opensecrets.org, eigene Zusammenstellung.

Anmerkungen: „Revolving door“ berechnet den Anteil jener Lobbyisten, die ehemals im Kongress beschäftigt waren. *Daten für NEFI fehlen für 2008 und wurden mit Daten für 2007 ersetzt.

Diese Beobachtungen zeigen, dass die Finanzindustrie mehr Ressourcen einsetzte als die CMOC. Die Lobbying-Statistiken zum Close the Enron Loophole Act zeigen auch, dass vor allem Vertreter der CMOC häufig zwecks dieses Gesetzesentwurfes an den Kongress herangetreten sind. Für die beiden Gesetzesvorlagen von Peterson und Reid im Sommer 2008 ist hingegen ein verstärktes Lobbying durch die Finanzindustrie zu beobachten.

Was in den Statistiken nicht sichtbar ist, sind Argumente der Finanzindustrie auf Basis ihrer strukturellen Position. Tatsächlich finden sich diese vielfach in ihrer Argumentation an den Kongress sowohl direkt als auch indirekt über die Einflussnahme auf Berichte der CFTC seit dem Jahr 2007. In mehreren Stellungnahmen erinnerten die Börsen und vor allem die ISDA an die Bedeutung des Derivatesektors für die amerikanische Wirtschaft. Im Herbst 2007 veranstaltete die CFTC Anhörungen, um dem Kongress Empfehlungen bezüglich einer möglichen Reform zu unterbreiten. Während dieser Anhörungen verwies die ISDA auf den globalen Wettbewerb mit Europa, um die CFTC für ein Beibehalten des Status quo zu gewinnen:

„as the CFTC is well aware, we live in a time of highly competitive global markets – this competition applies not just to the markets themselves, but to the nations and economies which seek to attract the jobs and revenues which come from having commodity firms located in their respective jurisdictions [...] The competitiveness of

the United States as the leading source and location for the financial services industry is threatened now as perhaps never before [...] When considering whether statutory or regulatory changes are necessary, the Commission should consider whether the costs of any proposed changes outweigh the perceived benefits" (Zerzan 2007).

Die ISDA riet der CFTC daher, sie solle eine Regulierung ebenfalls ablehnen, solange sie nicht eindeutige Evidenz für ein Marktversagen findet. Innerhalb der Finanzindustrie sprachen sich lediglich die Börsen CME und NYMEX für eine Angleichung der Regulierung jener Derivate aus, welche funktional äquivalent zu Kontrakten an den regulierten Börsen sind (CFTC 2007b: 87, 95f). Während die ISDA den wirtschaftlichen und sozialen Beitrag des OTC-Handels hervorhob, kritisieren Vertreter der CMOC, dass eben jener Beitrag fehlte: Spekulation an den Märkten führe zu hohen Kosten für die Realwirtschaft (CFTC 2007b: 242, 245). Die CFTC selbst betrachtete die Argumente der CMOC jedoch als unplausibel und legt ihr eine Erklärung der Probleme mit Marktfaktoren nahe. Der CFTC-Vorsitzende Lukken warf zurück: „I know you're trying to minimize volatility, and we do things to try to prevent manipulation, but often times supply and demand causes volatility, and the futures markets represent a thermometer, what the temperature may be of supply and demand" (CFTC 2007b: 191). Die CMOC fand wenig Unterstützung durch die CFTC. Die CFTC gab im Oktober 2007 ihre Empfehlungen in einem Bericht an den Kongress weiter (CFTC 2007a). Der Bericht war im Anschluss an die Anhörungen und unter Zusammenarbeit mit der PWG entstanden. Die Empfehlungen gaben die Forderungen der Finanzindustrie wieder. Die globale Wettbewerbsfähigkeit der U.S.-Finanzindustrie spielte eine wesentliche Rolle in den Überlegungen (CFTC 2007c: 2). Wie auch die Finanzindustrie kam die CFTC zusammen mit der PWG zu dem Schluss: „the current level of regulation is appropriate" (CFTC 2007c: 2). Und wie die Börsen schlug die CFTC in ihrem Bericht vor, lediglich jene OTC-Kontrakte an elektronischen Börsen zu regulieren, welche funktional äquivalent zu Futures sind und daher zur Preisbildung beitragen. Der CFTC-Vorsitzende Lukken rechtfertigte die Empfehlungen mit dem Ziel den Markt in den USA zu halten: „This report is designed to provide recommendations that strike a delicate balance between the appropriate level of market oversight and transparency while promoting market innovation and competition to ensure that these markets remain on U.S. soil" (CFTC 2007a).

Collin Peterson übernahm zunächst die Argumente der Industrie, der PWG und der CFTC und übersetzte sie in Gesetzesvorlagen, sodass die CFTC Aufsicht über jene Energiederivate an elektronischen Börsen erhalten sollte, welche eine Preisbildungsfunktion erfüllten. In einer Pressemitteilung zur Re-Autorisierung der CFTC im Dezember 2007 gab er die Sicht der CFTC, der PWG und der Finanzindustrie weiter: „The Committee's action today to approve CFTC reauthorization signals strong, bipartisan support for the principles-based regulation model created in the 2000 law that has balanced investor protection with the rapid growth in innovative, exchange-traded

products” (U.S. House Committee on Agriculture 2007). In einer anderen Stellungnahme wird auch deutlich, dass Peterson der Industrie eine wichtige Rolle für die U.S.-Wirtschaft zuschrieb und den Status quo unterstützte: „The futures industry is an important segment of our economy. The principles-based regulation model created by the Commodity Futures Modernization Act has allowed the futures industry to grow and respond to ever-changing markets” (U.S. House of Representatives 2007a). Ebenso äußerte sich Jerry Moran, Ranking Member des Unterausschusses General Farm Commodities and Risk Management, über die Notwendigkeit das Wachstum der Industrie nicht zu unterbinden: „In creating legislation, it is important the Committee strike a balance that fosters industry growth, but yet gives CFTC the tools necessary to investigate and discipline those who choose to manipulate markets” (U.S. House Committee on Agriculture 2007). Gleichfalls überarbeitete der Senator Levin zusammen mit den Senatoren Snow und Feinstein seine Vorlage und passte sie den Vorschlägen der CFTC an. In einer Pressemitteilung gestand er die Kompromisse nach Rücksprache mit der CFTC und den beteiligten Industrien ein: „My latest effort, introduced a few months ago with Senator Dorgan and others, was S. 2058, the Close the Enron Loophole Act. While that bill is more comprehensive than the legislation being added to the farm bill today, the combined legislation before us now preserves our bills intent” (Levin 2007).

Die Gegner des Status quo lehnten die überarbeiteten Gesetzesvorschläge ab, da die Beweislast für Kontrakte, die eine „significant price discovery function“ erfüllen, bei der CFTC und der Öffentlichkeit läge und zu langwierigen Prozessen führen würde (Greenberger 2007). Nebst dessen wäre die Definition eines solchen Kontraktes derart eng, dass lediglich ein Gaskontrakt, welcher an der ICE gehandelt wurde, von der Regulierung abgedeckt wäre. Der ursprüngliche Gesetzesentwurf von Carl Levin käme einer Regulierung von Energiederivaten am nächsten. Hier wäre nicht die CFTC in der Bringschuld den regulatorischen Status eines Handelsplatzes zu prüfen, sondern die Handelsplätze selbst, denn

„a contract market would run the risk of violating Senator Levin’s proposed statute and of suffering substantial sanctions if it was found not to have properly registered with the CFTC. This regulatory approach relieves the CFTC and U.S. commodity consumers from having to bear the expensive burden of proving that there should be regulation” (Greenberger 2007: 16).

Die CMOC unternahm den Versuch über das Wählerinteresse zu argumentieren, jedoch war die öffentliche Kritik an Spekulation vor dem Sommer 2008 gering. So erläuterte ein CMOC-Mitglied während einer Anhörung im Dezember 2007:

„NEFI and PMAA are part of a broad coalition of consumer and trade groups that have begun a major grassroots effort to educate the public about the loophole. They have established closetheenronloophole.com, a website

loaded with latest news, reports on abuse in the commodity markets, and even providing the general public with the opportunity to contact you, their representatives in Washington, on the subject” (Cota 2007: 6).

Während der Verhandlungen zum Farm Bill zwischen den Landwirtschaftsausschüssen im Repräsentantenhaus und Senat im Frühjahr 2008, wandte sich die CMOC an die Vorsitzenden und bat den Gesetzesentwurf wieder zu stärken (APGA 2008d; EMOC 2008b; IECA 2008). Weiterhin forderte die CMOC, der CFTC klare Befugnisse zu erteilen, sodass die Behörde OTC-Energiederivatkontrakte regulieren konnte, ohne große administrative Hürden nehmen zu müssen. Elektronische Börsen sollten selbst an die CFTC Bericht erstatten müssen, wenn einer ihrer Kontrakte zur Preisbildung beitragen könnte (EMOC 2008b). Im April 2008 begann die Koalition den Kongress zu einer schnellen Regulierung von Energiederivaten zu drängen (EMOC 2008a). In einem Brief an den Senat schrieben sie: „With energy prices hitting unjustifiable levels, time is running out for Congress to step in and say enough is enough and finally give the CFTC the tools it needs to police its beat” (EMOC 2008a). Eine Forderung der CMOC wurde übernommen, indem das „Energy Markets Advisory Committee“ ins Leben gerufen wurde, um die Interessen der Energieindustrie an der CFTC zu kommunizieren. Paul Cicio, der Präsident der IECA, wurde im April 2008 als Mitglied dieses Gremiums nominiert (CFTC 2008b).⁷⁴ Der Finanzindustrie gelang es zu diesem Zeitpunkt aber in einem höheren Maße ihre Forderungen durchzusetzen. Da die Finanzindustrie erst im Sommer 2008 unter einer Legitimitätskrise zu leiden hatte, konnte sie ihre strukturelle Macht noch ausüben. Die Einigung zwischen dem Senat und dem Repräsentantenhaus spiegelte die Forderungen der Finanzindustrie und die Sicht der CFTC wider. Während Politiker die Re-Autorisierung der CFTC mit dem Farm Bill als Maßnahme gegen exzessive Spekulation rechtfertigten (Feinstein, Dianne 2015; Levin 2008), war die CMOC enttäuscht. Die National Farmers Union klagte, die CFTC hätte ihren Anliegen zu jener Zeit wenig Gehör geschenkt (Buis 2009). Öffentlich bezeichnete die CMOC die Errungenschaften mit dem Farm Bill lediglich als „Test“ der Reformbereitschaft des Kongresses (CMOC 2012). Die APGA schrieb an Harry Reid und die Sprecherin des Repräsentantenhauses, Nancy Pelosi, die Reform mit dem Farm Bill könne nur ein erster Schritt sein (APGA 2008b, 2008c). Die Finanzindustrie hingegen war mit den Änderungen durch den Farm Bill zufrieden. Die ISDA etwa sah im Vorgehen des Kongresses eine Bekenntnis zur Bedeutung des Derivatehandels für die Ökonomie:

„Congress carefully balanced the desire for greater oversight of exempt commercial markets with a recognition of the global nature of these markets, the reality of international competition for the financial services business

⁷⁴ Zum Zeitpunkt des Verfassens dieser Arbeit war Public Citizen Mitglied in diesem Beratungskomitee, welches später in „Energy and Environmental Markets Advisory Committee“ umbenannt wurde.

and an acknowledgement of the important role these markets play in allowing U.S. companies to manage risk“ (U.S. House of Representatives 2008b: 78).

Es konnten keine Beobachtungen zum Legitimitätsmanagement durch die Finanzindustrie gemacht werden. Es kann deshalb von einer bleibenden Legitimität und einer gleichbleibenden Machtbeziehung zwischen der Finanzindustrie und dem Kongress bis zum Mai 2008 ausgegangen werden. Während die Wirkung des Lobbying nicht direkt beobachtbar ist, so ist ersichtlich, dass die strukturelle Macht der Finanzindustrie kaum gebrochen war. Auch die Senatoren Carl Levin und Dianne Feinstein, welche bereits Jahre zuvor eine Regulierung angestrebt hatten, gaben den Vorschlägen der CFTC, der PWG und der Industrie nach. Der Farm Bill führte für die CMOC nicht gänzlich zum Schließen des Enron Loophole, denn weder wurde der OTC-Handel in Gänze unter die Aufsicht der CFTC gestellt, noch mussten Handelsbeschränkungen für Energiederivate gesetzt werden (CMOC 2012: 22). Von den Forderungen der CMOC wurde aber eine partielle Regulierung des OTC-Energiederivatehandels an elektronischen Plattformen sowie das Mitspracherecht von Energieunternehmen an der CFTC übernommen.

Die Machtbeziehung zwischen der Finanzindustrie und dem Kongress begann erst im Sommer 2008 mit ihrem Legitimitätsverlust zu erodieren. Der CMOC war es nun möglich, die Kritik der Öffentlichkeit für sich zu nutzen, indem sie argumentierte, eine Regulierung wäre im öffentlichen Interesse und könnte den Druck der Gesellschaft senken. Ein Vertreter der CMOC wies den Kongress darauf hin, dass sie die Wähler über Spekulation unterrichtet hätten: „For that reason, PMA has implemented a Stop Oil Speculators Campaign which will be showing up at all the gas stations and convenience stores throughout this nation“ (U.S. House of Representatives 2008b: 289). Der Vertreter warnte ferner:

„If Congress does not take immediate action to close all the loopholes and apply aggregate position limits on controlled entities set by commercial hedgers and imposed by the CFTC, some people will not be able to heat their homes this winter and may freeze to death. Some people will lose their jobs because they can't afford to drive to their jobs. And Congress will not be able to say that they were not warned of this impending problem“ (U.S. House of Representatives 2008b: 290).

Die CMOC argumentierte gegenüber Abgeordneten und Senatoren, über welche Maßnahmen die Spekulation gesenkt werden könnten und die Preise in den Griff zu bekommen waren (Interview 1, Vertreter der CMOC). Mit der öffentlichen Kritik an der Spekulation im Sommer 2008 wurden zahlreiche Gesetzesentwürfe im Kongress eingereicht (Goldman 2008). Die Gesetzesvorschläge gingen mit stark gestiegenen Lobbying-Bemühungen seitens der Finanzindustrie einher (Williamson/Power 2008), während die Investmentbanken laut Aussage eines Lobbyisten ihre Argumente lieber unter Ausschluss der Öffentlichkeit an den Kongress herantrugen, denn „they feel

targeted in the speculator hunt“ (Williamson/Power 2008). Für den Stop Excessive Energy Speculation Act beobachtete ein New York Times-Journalist: „financial industry executives are mustering on Capitol Hill to head of Congressional effort to rewrite the rules“ (Henriques 2008b). Insbesondere nach der SOS Now-Kampagne fürchtete sie politische Reaktionen (Williamson 2008). Der hohe Druck auf den Kongress ließ die Finanzindustrie hoffen, dass sie zumindest eine Überreaktion verhindern könnte (Williamson/Power 2008). Ein ISDA-Vertreter erzählte der New York Times: „This issue is so serious that the senior businesspeople on Wall Street are weighing in to make sure that Congress is fully aware of the potential economic consequences of going too far“ (Henriques 2008b). Sichtbar sind neben dem Nutzen ihrer instrumentellen Ressourcen erneut Argumente auf Basis ihrer strukturellen Position. So schrieben die Verbände ISDA, FIA, MFA, SIFMA, FSR und das Investment Company Institute in einem gemeinsamen Brief an den Kongress:

„Our sector of the economy produces 8% of America’s GDP and employs 5% of our workers. In fact, the companies and individuals we represent can be found in every city and town across the US [...] America’s derivatives exchanges are the largest in the world, and, in recent years, both on and off exchange derivative activity in the U.S. has seen tremendous growth“ (ISDA et al. 2008a).

Die bestehende Regulierung und die Änderungen mit dem Farm Bill waren nach Ansicht der Finanzindustrie ausreichend. Auf die Vorschläge, Spekulation an den Rohstoffderivatemärkten gesetzlich zu verbieten oder höhere Sicherheitsleistungen für Derivatekontrakte festzulegen, reagierten die Verbände mit der Drohung Investitionen würden abwandern:

„Those kinds of charges create the very real possibility that speculators will choose to abandon these markets and use their investment dollars elsewhere. Such an exodus threatens the healthy functioning of the markets and the economy [...] Hastily enacted initiatives threaten to undermine these markets at the very time they are most needed and damage them to the detriment of both America’s financial competitiveness and our overall economic health“ (ISDA et al. 2008a).

In einer Stellungnahme zu einer Anhörung im Landwirtschaftsausschuss des Repräsentantenhauses sagte ein Vertreter der ISDA zur Bedeutung des Derivatehandels für die US-Ökonomie:

„The U.S. has long been a world leader in financial services. Currently the financial services industry provides one in every 20 jobs in the U.S. while producing 8% of America’s gross domestic product. The financial services sector is also a source of high tech innovation and a leading producer of ‘new economy,’ knowledge-based jobs“ [...] Given the global nature of the OTC derivatives markets and the financial services industry in general, there is no question that the imposition of overly restrictive regulatory requirements will lead to the reallocation of financial services business from the U.S. to more friendly jurisdictions“ (U.S. House of Representatives 2008b: 79).

Ein Sprecher der FIA warnte angesichts der zahlreichen Gesetzesvorschläge: „If you make life too difficult for people to do business in U.S., they'll just leave, because it's much more difficult to regulate phone conversations in Dubai“ (Goldman 2008). Die PWG richtete sich erneut gegen Reformvorhaben und stellte sich auf die Seite der Finanzindustrie. In einem Brief zum Gesetzesvorschlag Collin Petersons schrieben der U.S.-Finanzminister Henry Paulson, der Vorsitzende der U.S.-Notenbank, Ben Bernanke, der Vorsitzende der SEC, Christopher Cox, und Walter Lukken:

„Provisions in the bill also may harm U.S. competitiveness by driving some trading to overseas markets or to more opaque trading systems at a time when policymakers are trying to encourage greater transparency. Should this legislation become law, the chances of significant unintended consequences in the markets would be high [...] Regulating these OTC instruments could prove costly and difficult to administer by both regulators and the industry given the size and nature of the market might not provide meaningful regulatory data, and could negatively affect the ability of U.S. firms and markets to compete globally in these types of transactions“ (Paulson et al. 2008).

Trotz dieser Unterstützung erreichten die Argumente der Finanzdienstleistungsindustrie auf Basis ihrer strukturellen Macht nicht die gleiche Wirkung wie noch wenige Monate zuvor. Im Gegensatz zu vorigen Anläufen, erlangte die CMOC nun verstärkt Unterstützung im Kongress. Der gesellschaftliche Druck im öffentlichen Interesse zu regulieren und die Aussagen des Hedgefondsmanagers Michael Masters halfen der CMOC diese Unterstützung zu gewinnen (Interview 1, Vertreter der CMOC). Die CMOC arbeitete mit Demokraten im Repräsentantenhaus und insbesondere Collin Peterson an dessen Gesetzesentwurf (CMOC 2012). Während Peterson sich noch im Mai 2007 für die Belange der Finanzindustrie und den Erhalt des Status quo eingesetzt hatte, so kam er seit dem Sommer 2008 den Belangen der CMOC entgegen. Nebst dessen suchte Harry Reid, der Fraktionsvorsitzende der Demokraten im Senat, Unterstützung für eine Reform sowohl unter Demokraten als auch unter Republikanern zu erlangen. Er wandte sich öffentlich an den Senat und seine Kollegen im Energieausschuss des Senats (Reid 2008; U.S. Senate 2008c: 10-12). In seiner Stellungnahme vor dem Energieausschuss argumentierte er beispielsweise:

„As I have said, curbing excessive speculation is not the solution to our energy crisis, but it is one step, an important step, that we can take now to lower prices and ease the burden of this crisis for the American people. So, Mr. Chairman, I hope that our Republican colleagues will support our efforts [...] If my Republican colleagues do not like our speculation bill, let us hear from them how they want it changed. We will be happy to work with them. Speculation is, I repeat, a problem. It is a significant problem and we must address this“ (U.S. Senate 2008c: 11).

Der Kongress übte Druck auf die CFTC aus, Informationen über unregulierte Märkte einzuholen (Mouawad 2008). Gleichzeitig griffen Politiker gerne gezielt jene Informationen auf, welche Spekulanten als Schuldige identifizierten (Blas/Chung 2008; Henriques 2008a). Am 15. Mai 2008 berichtete der Chefökonom der CFTC über ihre ersten Untersuchungen und gab zu verstehen, dass sie den schädlichen Einfluss von spekulativen Praktiken nicht belegen konnten (U.S. House of Representatives 2008c: 6). Vielmehr, so der Chefökonom, würden Spekulanten von der bestehenden Volatilität angezogen werden, welche wiederum eine Folge von Angebots- und Nachfragefaktoren wäre. Diese Schlussfolgerungen, welche er in einer Anhörung vortrug, fanden weniger Gefallen als jene des CMOC-Vertreters Michael Masters, welcher einen Schaden durch Spekulanten in seiner Analyse des Marktes feststellte. In mehreren Stellungnahmen für den Kongress widersprach er den gängigen Erklärungen der Ökonomen und lenkte den Blick auf den gesellschaftlichen Schaden der unregulierten Spekulation. In einer seiner Stellungnahmen schreibt er:

„You have asked the question ‘Are Institutional Investors contributing to food and energy price inflation?’ And my unequivocal answer is ‘YES’ [...] Index Speculators provide no benefit to the futures markets and they inflict a tremendous cost upon society. Individually, these participants are not acting with malicious intent; collectively, however, their impact reaches into the wallets of every American consumer” (Masters 2008).

Der Abgeordnete Bart Stupak antwortete der CFTC auf ihre bisherigen Untersuchungen: „The Commodity Futures Trading Commission, CFTC, tells us the speculators are simply following the price signals set by physical consumers and producers. But given this imbalance, you have to wonder if the regulator is missing the forest for the trees” (U.S. House of Representatives 2008a: 3). Auf Basis des Berichts von Michael Masters warf der Abgeordnete Stupak der CFTC eine geringe Motivation vor: „We want to find out if the CFTC and its staff are sufficiently motivated to question the activities of Wall Street and its powerful investment bankers“ (U.S. House of Representatives 2008a: 3). Die Senatoren Lieberman, Collins und Cantwell kritisierten die CFTC öffentlich: „Unfortunately, the CFTC has ignored its mission as our front-line defence against rampant and unmanaged speculation. To this day, the commission has yet to recognise that speculation affects commodity prices” (Lieberman et al. 2008). Der Kongress zeigte eine erhöhte Skepsis gegenüber der Aufsichtsbehörde (Henriques 2008a). Viele im Kongress übernahmen gezielt diejenigen Informationen, welche von der CMOC bereitgestellt wurden, trotzdem es gegenläufige Sichtweisen gab. Im Juni 2008 wurde die „Interagency Task Force on Commodity

Markets“ (Task Force) gegründet, um den Zusammenhang zwischen Spekulation und Rohstoffpreisen zu untersuchen.⁷⁵ Am 22. Juli veröffentlichte die Task Force einen Zwischenbericht, wonach die gestiegenen Preise auf Angebots- und Nachfragefaktoren zurückzuführen seien. Es läge keine Evidenz vor, dass Spekulation einen Einfluss auf die Preise hätte (Interagency Task Force 2008: 5). Im Juli 2008 war die CFTC weiterhin im Prozess des Sammelns von Informationen zu spekulativen Investments, auf dessen Basis sie dem Gesetzgeber im September Vorschläge unterbreiten wollte (Blas/Chung 2008). Noch bevor die CFTC ihre Ergebnisse dem Kongress bekannt machte, veröffentlichte Michael Masters zusammen mit Adam White einen Bericht, welcher den Einfluss von Spekulation durch Investoren auf Rohstoffpreise belegen sollte (Shell 2008). Die Senatoren Byron Dorgan und Maria Cantwell nutzten diesen Bericht, um die CFTC über eine Pressemitteilung zu kritisieren. Dorgan gab bekannt: „This report is another example of how oil speculators can control the market while the federal agency, which should be protecting American consumers, has been dead from the neck up“ (Cantwell 2008). Die Senatorin Cantwell freute sich über Evidenz, welche ihre Reformbemühungen bestärkte: „Eighty percent of Americans believe that oil speculators are manipulating the price of oil, and Mr. Masters’ report proves that they are right“ (Cantwell 2008). Es lagen sowohl Argumente und Studien gegen als auch für Spekulation als Problem vor. Die Expertise der Industrie wurde gleichfalls weiterhin geschätzt (Interview 2, Vertreter der Finanzindustrie; Interview 3, Vertreter der Finanzindustrie). Politiker nutzen die Informationen aber weniger, um zu „Lernen“ (Interview 8, Vertreter der Finanzindustrie). Im Sommer 2008 war der Kongress trotz uneindeutiger Beleg für eine Rolle der Spekulation bereit zu handeln (Interview 10, Vertreter einer NGO). In einem Wahljahr legte die CMOC eine klare politische Strategie bereit. Während sich das Angebot und die Nachfrage an den Energiemärkten schwerlich politisch steuern ließen, bot das Angehen der Spekulation konkrete politische Lösungen.

Dafür, dass die Macht der Finanzindustrie seit dem Sommer 2008 Einbußen erlitten hat, spricht auch die Beobachtung des Legitimitätsmanagements durch die Industrie. Die konventionellen Einflussversuche, um eine von ihnen präferierte Marktregulierung mit Politikern aushandeln zu können war gefährdet. Als Antwort auf die Kampagne der CMOC versuchte die Finanzindustrie seit 2008 ein positiveres Bild ihrer Industrie zu zeichnen (Interview 5, Vertreter der Rohstofffuturebörsen). So plante die Finanzindustrie ihren Einfluss auf die Reformvorhaben nicht nur über einen verstärkten Einsatz von Personal, sondern auch über Kampagnen zu erhöhen (Williamson

⁷⁵ An der Task Force beteiligt waren die CFTC als Vorsitz sowie Mitarbeiter des Energie-, Landwirtschafts- und Finanzministeriums, des Board of Governors der US-amerikanischen Notenbank, der Federal Trade Commission und der SEC.

2008). ICE nutzte hierfür eine Kampagne und wollte auf der Website oilfuturesmarketfacts.com die Sichtweise der Öffentlichkeit weg vom Schaden und auf den gesellschaftlichen Nutzen von Praktiken an Energiederivatemarkten lenken (Mandaro 2008). Die Verbände MFA, ISDA und die FIA arbeiteten seit dem Sommer 2008 zusammen mit dem Commodity Markets Council, welcher die Rohstoffbörsen und die Rohstoffindustrie vertritt, an einer Gegenkampagne zur „Stop Oil Speculation Now“-Kampagne der CMOC. Der Gesetzgeber und die Öffentlichkeit sollten mit einer öffentlichen Kampagne von den negativen Konsequenzen einer Regulierung überzeugt werden (MFA 2008). Über die Website whyaregaspriceshigh.org und über Artikel in Zeitungen sollten Eliten aufgeklärt werden, dass Beschränkungen für Investoren nicht nur Renten in Gefahr bringen und die Absicherung von Hedgern verteuern würden, sondern die Märkte abwandern lassen könnte. Aus dem Kampagnenmaterial, welches der Autorin dieser Arbeit vorliegt, geht dieses Ziel deutlich hervor. Die Kampagne zielte darauf ab, die Sichtweise der Industrie über Anzeigen in Printmedien und das Internet zu verschieben. Die derzeit dominante Sichtweise, wonach der Derivatehandel als verantwortlich für die hohen Energiepreise gelten könnte und ein Signal an Wähler gesendet werden müsste, sollte von einer positiveren Wahrnehmung des Derivatehandels abgelöst werden. Die Finanzindustrie wollte Entscheidungsträger davon überzeugen, dass ein Vorgehen gegen Derivatemarkte nicht die Preise senken, sondern der Wirtschaft eher schaden würde. Um diese Sichtweise zu verbreiten, griff die Industrie erneut auf ihre strukturellen Machtressourcen zurück und betonte den Beitrag des Derivatehandels für die US-Wirtschaft und Gesellschaft. Sie argumentierte, eine Regulierung des OTC-Energiederivatehandels würde dazu führen, dass weniger regulierte Handelsplätze die Rolle der USA einnehmen könnten und so Arbeitsplätze in den USA verloren gingen. Die Finanzindustrie argumentierte zudem über den gesamtgesellschaftlichen Nutzen des OTC-Handels, wonach eine Regulierung amerikanischen Arbeitern schaden würde, da Pensionsfonds Rohstoffderivate nutzen, um Portfolios gegen Risiken an den Finanzmärkten abzusichern. Institutionelle Investoren wie Pensionsfonds und Commodity Index Funds seien an den Märkten zu begrüßen, denn „These investors allow average middle class Americans to hedge the risk of rising prices by giving them exposure to commodities, which serves as a hedge against inflation risk“ (ISDA et al. 2008a). Diese Investitionen würden beispielsweise Rentner vor einem Verfall ihrer Renten schützen. Die Vorwürfe der CMOC seien inakkurat (ISDA et al. 2008b). Das Vorhandensein einer Gegenpartei zum Hedger würde es diesen ermöglichen, Risiken zu minimieren, sodass Kosten nicht an Konsumenten weitergegeben werden müssen (ISDA et al. 2008b). Beobachtungen dafür, dass die Finanzindustrie die moralische Abwertung der Spekulation aufgriff, liegen auch in Briefen und Stellungnahmen an den Kongress vor. Die Industrieverbände ISDA, MFA, FIA und SIFMA versuchten ein positives Bild des Spekulanten zu zeichnen. Spekulanten seien den Industrieverbänden nach notwendig für das Funktionieren des Marktes, da sie Liquidität bereitstellen und es Hedgern so erst ermöglichen

würden ihre Risiken abzusichern (ISDA et al. 2008a). Die Industrie versuchte die Kategorie der „Spekulanten“ mit positiven Merkmalen wie dem gesellschaftlichen Nutzen zu versehen, um moralische Akzeptanz zu gewinnen. Eine weitere Strategie war die Vermeidung der Zuordnung zur Kategorie der Spekulanten. Die ISDA sah die Finanzindustrie beispielsweise ebenfalls in der Kategorie der legitimen Hedger. Sie gab gegenüber dem Kongress zu verstehen, dass auch Swaphändler ihre Risiken absichern müssten (U.S. House of Representatives 2008b: 74). Ein Vertreter der ICE wollte die Praktiken von Finanzunternehmen nicht als Spekulation, sondern als „financial participation“ bezeichnet sehen (U.S. House of Representatives 2008b: 286). Die Kampagnen und Rechtfertigungen zeigen, dass die Finanzindustrie nicht nur ihre strukturelle Machtressource nutzte und Wettbewerbsvorteile der USA im globalen Derivatemarkt hervorhob. Die Industrie versuchte auch ihre Legitimität wiederherzustellen und betonte hierfür die gesellschaftliche Funktion des Handelns. Die Kampagne war jedoch wenig erfolgreich darin, die Industrie in ein positiveres Licht zu rücken. Die Industrie war desorganisiert und nahm die moralischen Argumente nicht als Gefahr wahr (Interview 5, Vertreter der Rohstofffuturesbörsen). Auch bis zum Reformprozess, der im Dodd-Frank Act mündete, gelang es ihnen nicht die Sicht der Öffentlichkeit und der Politik effektiv zu beeinflussen (Interview 5, Vertreter der Rohstofffuturesbörsen).

Im Sommer 2008 stimmten zahlreiche Politiker für die Vorlagen von Peterson und Reid, jedoch verfehlten beide Entwürfe die notwendige Mehrheit für ein weiteres Vorgehen (Jickling/Miller 2009). Peterson reichte seinen Vorschlag erneut ein. Am 18. September 2008 erlangte die Gesetzesvorlage von Peterson 283 Stimmen dafür und 133 Stimmen dagegen, wobei 69 Stimmen für die Vorlage von Republikanern kamen. Der Entwurf wurde vom Senat jedoch nicht verabschiedet. Obschon viele Politiker und auch Republikaner die Reformvorhaben der CMOC unterstützen (Interview 7, Vertreter der CMOC), blockierten noch viele Republikaner im Senat den Entwurf (CMOC 2012). Insgesamt blieb die Macht der Finanzindustrie noch zu stark, als dass sich die CMOC hätte durchsetzen können (Interview 1, Vertreter der CMOC). Nicht zuletzt hat sich die Bush-Administration gegen Petersons Vorhaben gestellt und ein Veto durch den Präsidenten angekündigt:

„The Administration remains strongly opposed to H.R. 6604, which offers poorly targeted short-term measures that do nothing to address the fundamentals of supply and demand that bear the primary responsibility for high energy prices. The bill will hurt the competitiveness of American futures markets and divert CFTC from its core mission of promoting fair and efficient futures markets. If the bill were presented to the President in its current form, his senior advisors would recommend that he veto it” (Bush 2008, Hervorhebung i. O.).

Zusammengefasst konnte für die Präsenz von Glied 4 „pattern evidence“ für eine zunehmende Übernahme der Forderungen legitimer Akteure angeführt werden. Dies ist insbesondere seit dem Sommer 2008 zu beobachten. Der Unterstützung für Petersons Gesetz und der Übernahme der Forderungen der CMOC stand die strukturelle Macht der Finanzindustrie weiterhin gegenüber. Die angeführte „trace evidence“ zum Legitimitätsmanagement der Finanzindustrie über eine eigene Kampagne spricht für einen Machtverlust in Teilen.

Mit dem Höhepunkt der Finanzkrise im September 2008 und dem Wahlsieg der Demokraten ergriff die Obama-Regierung die Initiative über die Finanzmarktreform. Die in diesem Kapitel beschriebenen Gesetzesentwürfe wurden aber vom Kongress in die nächste Phase des Reformprozesses weitergetragen. Da sich die Kontextbedingungen aber änderten, soll hier zunächst das Fazit für die erste Legitimitätskrise der Finanzdienstleistungsindustrie gezogen werden, bevor das Wirken des Mechanismus unter den neuen Kontextbedingungen überprüft wird. Die Evidenz, welche in den letzten Abschnitten angeführt wurde, ist in Tabelle 10 zusammengefasst.

Tabelle 10: Zusammenfassung der Evidenz für die erste Legitimitätskrise (Herbst 2007 – Herbst 2008)

Glied	Vorhergesagte Evidenz	Beobachtet
1	„Account evidence“: Inhalt des Framings durch Gegner des Status quo spiegelt moralische Kategorien wider und ist an Audienzen gerichtet	Ja: CMOC nutzte die Unterscheidung zwischen Spekulation und Hedging für das Framing der Rohstoffpreiskrise gegenüber der allgemeinen Öffentlichkeit und dem Kongress
2	„Account evidence“: Echo des Framings durch Öffentlichkeit	Ja (eingeschränkt): Umfragedaten zeigen, dass die US-Bevölkerung Spekulation als Problem und die Regulierung von Energiederivatemarkten als Lösung betrachtete sowie Druck auf den Kongress ausübte, aber: auch andere Problemdefinitionen präsent; Medienberichterstattung zeigt zunehmende Moralisierung, aber: auch Ablehnung des Frames durch die Medien
	„Sequence evidence“: Kritik der Audienzen ist eine Reaktion auf das Framing	Ja: Umfragedaten und Medienberichterstattung über die Zeit zeigen öffentliche Kritik im Sommer 2008 als Reaktion auf die Kampagne der CMOC
3	„Account evidence“: Echo der moralischen Kategorien in Kongressanhörungen und Untersuchungen zum geframten Problem / Echo in den Aussagen von Politikern	Ja: Hohe Anzahl Anhörungen und Untersuchungen zu Spekulation und Rohstoffpreisen; Framing wird von Politikern übernommen
	„Account evidence“: Äußerungen von Politikern über Druck gegen illegitime Praktiken vorzugehen	Ja: Äußerungen über starken Druck von der Wählerschaft gegen hohe Preise und Spekulanten vorzugehen
4	„Pattern evidence“: Die Übernahme der Forderungen von Interessengruppen durch Politiker ist an deren moralische Legitimität gebunden, nicht an deren eingesetzte Machtressourcen	Eingeschränkt: Farm Bill im Mai 2008 zeigt Übernahme der Forderungen der Finanzindustrie, da Finanzindustrie noch nicht unter öffentlicher Kritik stand; Seit dem Sommer 2008 wurden im Kongress zahlreiche Gesetzesentwürfe eingereicht, welche die Forderungen der CMOC beinhalteten; aber: angedrohtes Veto durch Bush und fehlende Unterstützung von Republikanern
	„Trace evidence“: Legitimitätsmanagement durch illegitime Akteure	Ja: Finanzindustrie konzipierte eine eigene Kampagne, um Legitimität zu erlangen; darunter Einsatz struktureller Machtressourcen und Rechtfertigung der Spekulation

7.2 Die zweite Legitimitätskrise von 2008 bis 2010: Spekulation auf Kosten von Steuerzahlern

Mit dem Höhepunkt der Finanzkrise im September 2008 veränderte sich der Kontext für das Wirken des Kausalmechanismus. Einerseits verschlechterten sich die ökonomischen Bedingungen nochmals deutlich und andererseits wurde die AFR als weitere Gegner des Status quo aktiv. Das Framing der CMOC wurde von beiden Gruppen auf die Finanz- und Wirtschaftskrise übertragen. Gleichfalls setzte der Kongress an den bisherigen Reformbemühungen an. Im Folgenden werden deshalb zunächst der veränderte Kontext und die wichtigsten politischen Entscheidungen dargestellt, bevor das Wirken des Kausalmechanismus in seinen Gliedern unter den neuen Kontextbedingungen überprüft wird.

Die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise 2007/2008 wird als schlimmste ökonomische Krise seit der Großen Depression in den 1930ern betrachtet (Reinhart/Rogoff 2009: 208; U.S. Department of the Treasury 2012). Ende 2007 gaben die großen Finanzinstitute Citigroup, Merrill Lynch, Bank of America, Morgan Stanley, JP Morgan und Bear Stearns Milliardenverluste bekannt (Financial Crisis Inquiry Commission 2011: 256). Ihren Höhepunkt erreichte die Finanzkrise im September 2008. Die US-Regierung rettete die beiden Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac mit einem Rettungspaket von jeweils etwa 100 Milliarden US-Dollar (Evans 2009). Am 15. September meldet die amerikanische Investmentbank Lehman Brothers Insolvenz an. Kurz darauf sah sich der größte US-Versicherungskonzern American International Group (AIG) vor der Pleite. AIG war ein zentraler Swaphändler und versicherte Kredite weltweit. Kurz vor ihrem Beinahe-Zusammenbruch hatte AIG ein massives CDS-Portfolio in Höhe von etwa 500 Milliarden US-Dollar und konnte den Forderungen aus den Kontrakten nicht mehr nachkommen (Financial Crisis Inquiry Commission 2011). Anfang Oktober 2008 unterzeichnete Präsident Bush den Emergency Economic Stabilization Act, welches dem U.S.-Finanzministerium im Rahmen des Troubled Asset Relief Programs (TARP) 700 Milliarden US-Dollar zur Stabilisierung des Finanzsystems zur Verfügung stellte.⁷⁶ Aufgrund potentieller Systemrisiken wurde AIG über die Zeit mit 182 Milliarden US-Dollar gerettet und die U.S.-Regierung erhielt rund 80 Prozent der Anteile am Versicherer. Weil die Rettung über Steuergelder erfolgte, blieb sie nicht ohne Kritik: „With AIG, the Federal Reserve and Treasury broke new ground. They put the U.S. taxpayer on the line for the full cost and full risk of rescuing a failing company” (Congressional Oversight Panel 2010: 2). Im Zeitraum von 2008 bis 2009 wurden unter der Bush-Regierung und

⁷⁶ Der Verlauf der Krise und die einzelnen Maßnahmen können bei der Federal Reserve Bank of St. Louis eingesehen werden: <https://www.stlouisfed.org/financial-crisis/full-timeline>, letzter Zugriff am 06.05.2015.

seit Januar 2009 von der Obama-Regierung zahlreiche Maßnahmen ergriffen, um das Finanzsystem und die Realwirtschaft zu stützen (für eine Übersicht siehe U.S. Department of the Treasury 2012).⁷⁷ Der Internationale Währungsfond schätzte die Kosten der Krisenmaßnahmen in den USA bezogen auf den Finanzsektor alleine auf 12,7 Prozent des Bruttoinlandsproduktes (IMF 2009). Trotz aller Maßnahmen griff die Krise im Oktober 2008 auf die Aktienmärkte über (Evans 2009). Die Aktienpreise weltweit sanken dem S&P 500 Index nach seit Mitte 2008 auf ein Tief im März 2009. Ferner fiel die Konsumneigung amerikanischer Privathaushalte dem Consumer Sentiment Index nach von etwa 95 Punkten Anfang 2008 auf ein Tief von etwa 55 Punkten im November 2008. Die Rezession hatte immense Auswirkungen auf den amerikanischen Arbeitsmarkt: Im Jahr 2008 gingen bereits 3,6 Millionen Arbeitsplätze verloren, im Jahr 2009 weitere 4,7 Millionen (Financial Crisis Inquiry Commission 2011: 390). Aufgrund der sinkenden Kreditvergabe und einer erschwerten Unternehmensfinanzierung verdreifachte sich die Zahl der Unternehmensinsolvenzen in den USA (Financial Crisis Inquiry Commission 2011: 394). Das staatliche Defizit stieg von 459 Milliarden US-Dollar im Jahr 2008 auf 1,4 Billionen US-Dollar im Jahr 2009 (Financial Crisis Inquiry Commission 2011: 400).

Die Krise löste nationale und internationale Rufe nach Reformen der Finanzmärkte aus. Im November 2008 haben sich die Staats- und Regierungschefs der 20 führenden Industrie- und Schwellenländer (G20) bei einem außerordentlichen Treffen in Washington für eine Reform des Finanzsystems ausgesprochen. Hier wurden zunächst grobe Prinzipien vereinbart, welche die Reformen anleiten sollten. Zu diesen Prinzipien zählten etwa eine Stärkung der Transparenz, die Stärkung der Regulierung und die internationale Kooperation (G20 2008). Gleichzeitig zeigte die Vereinbarung eine Bekenntnis zu den Prinzipien freier Märkte. Eine „over-regulation“ solle verhindert werden (G20 2008: 4). So blieb auch die Reform des OTC-Derivatehandels zunächst nur grob umrissen:

„Supervisors and regulators, building on the imminent launch of central counterparty services for credit default swaps (CDS) in some countries, should: speed efforts to reduce the systemic risks of CDS and over-the-counter (OTC) derivatives transactions; insist that market participants support exchange traded or electronic trading platforms for CDS contracts; expand OTC derivatives market transparency; and ensure that the infrastructure for OTC derivatives can support growing volumes” (G20 2008: 4).

Auf dem G20-Treffen im April 2009 in London zeigte sich noch keine Konkretisierung auf der internationalen Ebene. Vielmehr wurde die Industrie angehalten einen Aktionsplan zu entwickeln,

⁷⁷ Die Maßnahmen im Rahmen von TARP sind hier im Detail einzusehen: <http://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/reports/Pages/default.aspx>, letzter Zugriff am 15.06.2015

um die Errichtung von zentralen Clearingstellen voranzubringen (G20 2009a: 3). Erst auf dem Gipfeltreffen in Pittsburgh im September 2009 wurden auf der internationalen Ebene klare Reformziele für den Derivatehandel vereinbart (G20 2009b). So sollten alle standardisierten OTC-Derivate an elektronischen Plattformen oder Börsen gehandelt und – wenn möglich – über zentrale Clearingstellen abgewickelt werden. Nicht über Clearingstellen abgewickelte Derivate sollten höheren Kapitalanforderungen unterliegen. Schließlich sollten OTC-Kontrakte an Transaktionsregister gemeldet werden. Die US-Regierung war der internationalen Agenda voraus. Wie oben gezeigt wurde, hatte Obama bereits im Juni 2008 ein Vorgehen gegen Spekulation an den Rohstoffderivatemärkten angekündigt. Im Mai 2009 gab Finanzminister Geithner zu erkennen, dass der Vorschlag der Regierung eine umfassende Reform der bislang unregulierten Märkte beinhalten würde (Geithner 2009). So sollten standardisierte OTC-Derivate einem Clearing unterliegen, Derivatehändler sollten selbst über Sicherheits-, Kapital-, und Verhaltensanforderungen reguliert werden, für OTC-Derivate sollten Berichts- und Dokumentationspflichten gelten, standardisierte Derivate sollten an Börsen oder elektronische Handelsplattformen verlagert werden und schließlich sollte die CFTC Positionslimits für jene Derivate setzen können, welche die Preisbildung an den regulierten Märkten beeinflussen. Bereits zuvor und parallel zu dieser Erklärung wurden Gesetzesvorschläge zur Reform der Derivatemarkte im Kongress eingereicht (Jickling/Miller 2009). Am 17. Juni 2009 veröffentlichte die Obama-Administration nach monatelanger Konsultation mit dem Kongress, den Aufsichtsbehörden, Experten und Interessengruppen ihre Pläne für die Reform des Finanzsystems (Geithner/Summers 2009; White House 2009b). Der Vorschlag der Obama-Regierung reflektierte Ankündigungen, welche Geithner im Mai bereits gemacht hatte (Geithner 2009). Am 11. August 2009 überreichte das Finanzministerium dem Kongress schließlich ihre Gesetzesvorlage zur Regulierung von Derivaten (Title VII–Over-the-Counter Derivatives Markets Act of 2009). Der Kongress eilte den internationalen Bemühungen voraus und viele der Reformvorschläge bildeten Erweiterungen der Vorhaben zur Regulierung von OTC-Rohstoffderivaten.

Die Interessengruppenlandschaft, mit Gegnern und Befürwortern des Status quo, hat sich mit der Krise weiter verdichtet. Die CMOC erweiterte sich, da viele Gruppen erkannten, dass die Deregulierung nicht auf Rohstoffderivate beschränkt war, sondern alle Derivate betraf (Interview 7, Vertreter der CMOC). Seit 2009 beteiligten sich weitere Verbände aus dem Agrarsektor wie etwa Baumwollexporteure und –transporteure sowie weitere Konsumentengruppen wie Consumer Watchdog an der CMOC. Mit dem Anstieg der Nahrungsmittelpreise im Sommer 2008 waren zunehmend auch NGOs wie etwa Food & Water Watch besorgt. Im Januar 2009 traf sich die CMOC mit NGOs und glaubensgebundenen Organisationen. Vertreter der CMOC erklärten die-

sen Gruppen den Zusammenhang zwischen Spekulation und der Deregulierung von Derivatemärkten (Interview 7, Vertreter der CMOC). Die Rohstoffpreise seien wieder stark gefallen, weil Spekulanten den Markt verlassen hätten. Die Koalition erweiterte sich. Mit dieser Erweiterung und dem Ausbruch der Finanzkrise spannte die CMOC ihre Problemdeutung auf Derivate allgemein (Interview 7, Vertreter der CMOC). So forderte die CMOC nicht mehr nur die Regulierung von elektronischen Handelsplattformen und Energiederivaten, sondern die Reform aller Derivatemärkte in Form von verpflichtenden Dokumentations- und Berichtspflichten für den OTC-Handel, eine Börsenpflicht für den Handel mit OTC-Derivaten oder ein verpflichtendes Clearing für OTC-Derivate, die Befugnis für die CFTC aggregierte Positionslimits über alle Märkte hinweg setzen zu können und Ausnahmen nur für Hedger zuzulassen (CMOC 2009f, 2009d, 2009a; Food & Water Watch 2009b). Gegner des Status quo war neben der CMOC, seit dem Sommer 2009 auch die neu formierte NGO-Koalition AFR. Wie bereits zuvor beschrieben, umfasste AFR mehr als 200, primär zivilgesellschaftliche und glaubensnahe, Organisationen. Ein Mitglied der CMOC begründete die AFR mit (Interview 1, Vertreter der CMOC). Die Regulierung von Derivaten machte einen Teil ihrer Anstrengungen während der Finanzmarktreform in den USA aus. Wie die CMOC forderte die AFR eine Börsenpflicht und das Clearing für standardisierte OTC-Derivate sowie Positionslimits über alle Märkte hinweg. Ausnahmen sollten lediglich für kommerzielle Nutzer von Derivaten (Hedger) zugelassen werden, nicht aber für Indexfonds und Spekulanten (AFR 2010o). Die beiden Koalitionen CMOC und AFR arbeiteten lose, eher themenspezifisch zusammen (Interview 10, Vertreter einer NGO). Die Internetauftritte der beiden Koalitionen verlinken etwa auf die Berichte, gesammelte Studien und Bemühungen der jeweils anderen Koalition. Vertreter der CMOC wie Public Citizen, die Consumer Federation of America, Consumer Watchdog und das Institute for Agriculture and Trade Policy zählten auch zu den Mitgliedern der AFR. Im Januar 2010 verbündeten sich die beiden Koalitionen stärker, erarbeiteten gemeinsame Reformschwerpunkte und sandten gemeinsame Briefe an den Kongress (Interview 7, Vertreter der CMOC). Ebenso gaben die CMOC und die AFR gemeinsame Prinzipien bekannt, welche den Konsens dieser „diversen Koalition“ reflektieren sollte (CMOC 2012; Interview 7, Vertreter der CMOC).

Mit der Zuspitzung der Krise ist eine Verschiebung der Präferenzen der Finanzindustrie beobachtbar. So sprach sich die Industrie für eine Reform der Derivatemärkte aus, indem sie ihre Unterstützung für eine zentrale Clearingstelle und eine erhöhte Transparenz angab – gleichzeitig lehnte sie ein verpflichtendes Clearing von OTC-Derivaten, die Börsenpflicht und Kapitalanforderungen sowie Handelsbeschränkungen ab (Duffy 2009a; ISDA 2009a; Kaswell 2009; Pickel 2009a; Rosen 2009; Short 2009a). Im Allgemeinen befürwortet die Industrie Freiwilligkeit anstelle verbindlicher Anforderungen. Es ist nicht möglich Aussagen darüber zu treffen, ob diese Verschiebung

auf einen Präferenzwandel mit dem Ausbruch der Krise oder auf strategische Überlegungen zurückzuführen ist. Mit der Finanzkrise war es aber für die Industrie nicht möglich sich gegen Reformen auszusprechen, ohne dass die Türen für sie gänzlich verschlossen blieben (Interview 5, Vertreter der Rohstofffuturesbörsen). Neben der Finanzdienstleistungsindustrie waren zahlreiche große, internationale Unternehmen während der Reform des Derivatemarktes aktiv. Im August 2009 formierte sich unter der Initiative der U.S. Chamber of Commerce die CDEU mit dem Ziel „to ensure continued access to OTC Derivatives for business end-users, while protecting U.S. competitiveness and promoting economic growth“ (CDEU 2010g). Die Koalition umfasst, neben der U.S. Chamber of Commerce, den Wirtschaftsverbänden Business Roundtable und Financial Executives International, primär international Unternehmen, darunter Apple, BP, Shell, Ford, IBM, Coca-Cola, Procter & Gamble, Boeing, sowie die Branchenverbände National Association of Manufacturers, American Gas Association und National Association of Real Estate Investment Trusts. Die CDEU sprach sich primär dafür aus, Unternehmen als Endnutzer von Derivaten („commercial end user“) von der Regulierung auszunehmen (CDEU 2009b, 2009a, 2010a). So sollte die Clearingpflicht lediglich für Swaphändler verpflichtend sein, kommerzielle Endnutzer hingegen, die ihre Risiken absichern, sollten ausgenommen werden; Kapitalanforderungen sollten lediglich für jene Transaktionen gelten, welche ein systemisches Risiko darstellen und Sicherheitsleistungen sollten nur von Swaphändlern und MSPs erbracht werden müssen. Schließlich sollte eine Berichtspflicht für Transaktionen Swaphändlern und nicht kommerziellen Nutzern zufallen. Nebst dessen unterstützte die CDEU im Jahr 2010 breite Ausnahmen für Finanzinstitute, wie Versicherer und Hedgefonds, indem sie neben kommerziellen Endnutzern („commercial end user“) eine Kategorie von finanziellen Endnutzern („financial entity end user“) für Ausnahmen vorschlug (CDEU 2010c). Tabelle 11 fasst die aktiven Befürworter und Gegner des Status quo sowie deren Präferenzen zusammen.

Tabelle 11: Befürworter und Gegner des Status quo, 2009 - 2010

	Status quo Gegner	Status quo Befürworter
Koalition / Akteure	CMOC und AFR	Finanzindustrie (und CDEU)
Mitglieder der Koalition	<ul style="list-style-type: none"> Nationale und regionale Verbände aus dem Energiesektor (wie NEFI, PMAA) Verbände aus dem Transportsektor (wie ATA) Verbände aus dem Agrarsektor (wie die National Farmers Union) Konsumentenorganisationen (wie Public Citizen, Consumers Union, CFA) NGOs (wie Food & Water Watch, Friends of the Earth) Glaubensnahe Organisationen Zivilgesellschaftliche Organisationen (wie Center for Justice and Democracy, Demos, Americans United for Change, Center for Economic Progress) Gewerkschafts-Dachverband (AFL-CIO) 	<ul style="list-style-type: none"> Verbände im Finanzdienstleistungsbereich, welche Banken, die Investmentindustrie, Wertpapierfirmen und Versicherungen vertreten (ISDA, SIFMA, MFA) Handelsplattformen und deren Verbände (ICE, Commodity Markets Council) U.S. Chamber of Commerce, Business Roundtable, Financial Executives International Internationale Unternehmen (wie Apple, BP, Shell, Ford, IBM, Coca-Cola, Procter & Gamble, Boeing) Branchenverbände (wie National Association of Manufacturers und National Association of Real Estate Investment Trusts)
Präferenzen	<p>Anpassen der Regulierung von OTC-Derivaten an die von Futuresbörsen</p> <ul style="list-style-type: none"> Dokumentations- und Berichtspflicht für den OTC-Handel Börsenpflicht oder ein verpflichtendes Clearing für den Handel mit OTC-Derivaten Handelsbeschränkungen für nicht-kommerzielle Marktteilnehmer in Form aggregierter Positionslimits (Rohstoffderivate) Ausnahmen nur für kommerzielle Nutzer von Derivaten 	<p>Finanzindustrie:</p> <ul style="list-style-type: none"> Freiwilliges Clearing von OTC-Derivaten Freie Wahl des Handelsortes (Börse oder bilateral) Gegen Handelsbeschränkungen <p>CDEU:</p> <ul style="list-style-type: none"> Ausnahmen für kommerzielle Endnutzer (und finanzielle Endnutzer) von Börsen- und Clearingpflicht, Kapitalanforderungen, Sicherheitsleistungen und Berichtspflicht

7.2.1 Das Framing der Finanz- und Wirtschaftskrise (Gliederung 1)

Mit dem Ausbruch der Finanzkrise erkannte die CMOC, dass nicht nur Rohstoffderivate, sondern alle Derivate unreguliert waren (Interview 7, Vertreter der CMOC). Die ersten Beobachtungen der CMOC, welche an den Rohstoffderivatemärkten am ehesten sichtbar waren, legten sich nun auf den gesamten Derivatemarkt. Sehr bald nach der Wahl und Amtseinführung Obamas im Januar 2009 arbeitete die CMOC an ihrer Strategie, um eine umfassende Reform des Derivatehandels im Kongress voranzubringen, wobei sie ihre Bemühungen zunächst weiterhin auf Rohstoffderivate konzentrierten. Dabei zielten ihr Framing, wie zuvor, sowohl auf die öffentliche

Meinung über Medienberichte und Kampagnen als auch direkt auf Politiker im Kongress ab (CMOC 2012). Das Framing deckt sich zu einem großen Teil mit dem Framing während der Rohstoffpreiskrise. Den neu gewählten Präsidenten Obama machten Gegner des Status quo bereits im Dezember 2008 auf den Zusammenhang zwischen den Rohstoffmärkten und der Finanzkrise aufmerksam: „The ‚speculative bubble‘ that had been building in these markets [commodity markets, AO] in recent years has played a major role in the unfolding economic crisis“ (CMOC 2008). Gegenüber dem Landwirtschaftssauschuss im Repräsentantenhaus sagte ein Vertreter der CMOC und AFR aus, es könne kaum bestritten werden, dass unregulierte Derivatemarkte zur Krise geführt haben (Greenberger 2009: 2). Die Problemdeutung und Schuldzuweisung behielt die CMOC bei und weitete sie auf die Finanzkrise aus. Im September 2009 schrieb die CMOC in einem Brief an den Kongress über die Schuld der Finanzindustrie am Zusammenbruch der Märkte:

„Aided by deregulation and lack of federal supervision, they have been able to transform the derivatives markets, from a tool used by commercial participants with a need to hedge against the risk of rising and falling commodity prices, into a method to invest in consumable commodities as an asset class and a currency hedge. This ensuing domination by financial speculators has undermined the commodity markets’ function as a hedging and price discovery tool for commercial industry and end-users. **These markets were not designed as financial markets, they were designed for commodities hedging and price discovery and we urge that they be restored to this original purpose** [...] Overall, we feel that investors that are unwilling to behave like traditional speculators, trade openly on regulated exchanges, play by the rules and report all trading data to the CFTC should not be playing in these markets and **gambling with the American economy**“ (CMOC 2009b: 2, Hervorhebung i. O.).

In Ihren öffentlichen Stellungnahmen setzten die CMOC und die AFR die Spekulation durch Finanzinstitute nun verstärkt mit dem Glücksspiel gleich. In einer Pressemitteilung zu einer gemeinsamen Pressekonferenz mit der AFR schrieb die CMOC etwa: „Irrational price increases caused by unrestrained market speculation hurts sales on the business end and wallets on the consumers end. Everyone loses – except the speculators. It’s time to close this casino“ (CMOC/AFR 2010a). Die AFR sah in unregulierten OTC-Derivatemarkten gleichfalls ein Glücksspiel auf Kosten der Wirtschaft und Gesellschaft:

„Big Wall Street banks gambled in these markets: they made tens of billions when times were good, and then when the gambles went wrong it threatened our whole economy, and we all paid trillions to bail them out. Bankers treated the whole economy like a casino, and our homes and retirement dollars like their chips. No one has a right to gamble with our retirement plans, college savings, or homes“ (AFR 2009c).

Der AFR nach seien Derivate zunehmend ihrer ökonomischen Funktion enthoben und für andere Zwecke eingesetzt worden wie Steuervermeidung, Spekulationen und Wetten mit CDS auf den

Bankrott eines Unternehmens sowie das Schönen von Bilanzen – jene Praktiken, welche am wirkungsvollsten auf intransparenten Märkten getätigt werden (Plunkett 2009). Die moralische Hierarchie zwischen legitimen Hedgern und illegitimen Spekulanten wurde von Gegnern des Status quo weiterhin zwischen der Motivation und dem Beitrag beziehungsweise dem Schaden des Handels gebildet. Die Märkte wären für Rohstoffproduzenten und -konsumenten mit dem Ziel der Risikoabsicherung geschaffen werden, nicht für Wall Street-Investoren (CMOC 2009a). Gleichfalls sagte ein CMOC-Vertreter in einer Stellungnahme für den Landwirtschaftsausschuss im Repräsentantenhaus: „Ignoring or unaware of the potential consequences of their actions, investment-only speculators were concerned only about turning a profit” (Cota 2009). Weil diese Märkte für Hedger zur Risikoabsicherung geschaffen worden sind, dürfen Spekulanten der CMOC nach nicht dominieren (CMOC 2009b). Hedger, als Produzenten und Konsumenten von Rohstoffen, würden lediglich am Markt partizipieren, um Preisrisiken zu reduzieren (Masters 2009a: 10). Neben ihrem Motiv der Risikominimierung erbringt der Hedger „a vital service to the worldwide economy by producing the essential commodities that the world needs to consume to survive“ (Masters 2009a: 10). Es müsse unterschieden werden zwischen „legitimate hedgers“ und jenen Marktteilnehmern, welche lediglich für spekulative Ziele am Markt sind (Cota 2009). Mit den allgemeinen Reformzielen der Regierung forderte die CMOC eine getrennte Behandlung von Spekulanten und Hedgern, da nur erstere zur Realwirtschaft beitragen und letztere der Realwirtschaft über exzessive Spekulation nur schaden würden. Die Unterschiede zwischen Spekulanten und Hedgern müssten auch in der Regulierung sichtbar sein. So sagte ein Vertreter der IECA aus: „We do not support requiring commercial hedgers such as ourselves to be required to clear their transactions. The problem of market speculation is not caused by commercial hedgers and they are a relatively small portion of the market. The problem is non-hedgers or speculators” (Cicio 2009). Spekulanten, das seien der Organisation Public Citizen nach konkret beispielsweise die Banken Citigroup, Bank of America, Goldman Sachs und Morgan Stanley, wobei die ISDA, SIFMA als deren Vertreter einer „deregulation agenda“ fungieren würden (Slocum 2009). In den vergangenen Jahren habe die CFTC die Unterscheidung zwischen Marktteilnehmern mit einem Interesse am Produkt und jenen mit einem rein finanziellen Interesse verschwimmen lassen (Food & Water Watch 2009b: 5). Ebenso argumentierte ein Vertreter der ATA und CMOC:

„It is worth remembering that the ultimate purpose of commodities futures markets is to provide hedging opportunities for producers and end-users of commodities, not to provide a financial playing field for speculators [...] Congress should provide the CFTC with adequate authority and resources to ensure that markets enjoy enough speculation to provide liquidity, but not so much as to create wild volatility and harm to consumers“ (U.S. House of Representatives 2009c: 20).

In einer Stellungnahme vor dem Landwirtschaftsausschuss im Repräsentantenhaus verdeutlichte ein Gegner des Status quo die Unterscheidung anhand des fehlenden ökonomischen Beitrages von Spekulanten am Derivatemarkt:

„Don't forget these are bets, these are bets on the direction of where prices are going to go. It is like going to Las Vegas and betting on who is going to win a football game. It has nothing to do with building the economy. If you invest in stocks, you are growing a company, if you loan money to a company on a debt market, you are helping them grow. When the pension fund puts this in and, God bless them, they feel this is the way they are going to make money, they are betting. They are not buying the commodity. They are only betting on the price of the commodity” (U.S. House of Representatives 2008b: 132).

Ebenso rückten Mitglieder der CMOC und AFR den gesellschaftlichen und ökonomischen Schaden der Spekulation durch Finanzinstitute in den Vordergrund. An Obama schrieb die CMOC, die Rohstoffpreise und die Wirtschaftskrise würden vor allem Händler und Konsumenten, insbesondere Geringverdiener, Familien und Ältere belasten, jene, die ohnehin schon vor erschwerten ökonomischen Bedingungen stünden (CMOC 2008). In einer Stellungnahme für eine Anhörung des Landwirtschaftsausschusses im Senat beispielsweise verdeutlichte ein Sprecher der CMOC: „This near meltdown had a catastrophic effect on our nation's economy, causing the loss of trillions of dollars in retirement savings and millions of American jobs, and requiring trillions of dollars in taxpayer money to flow to Wall Street to avoid a complete collapse” (Masters 2009a: 2). Ebenso betonte die CMOC den Schaden durch Spekulanten für die Realwirtschaft. Als Lösung für die schädliche Spekulation und den Schaden an der Gesellschaft könne nur die Regulierung von allen OTC-Derivaten gelten (AFR 2009c; CMOC 2008, 2009d; CMOC/AFR 2010c). So schrieb die CMOC an den Kongress und Nancy Pelosi, Sprecherin des Repräsentantenhauses: „It [commodity reform, AO] is essential to the welfare of farmers, truckers, laborers and small businesses, to new job growth and to the overall recovery of an economy that has been wounded by insufficient transparency and oversight of the financial services industry” (CMOC 2009d). Der Kongress solle mit Hedgern zusammenarbeiten, um eine Lösung zu finden und Schlupflöcher für „for non-commercial interests“ vermeiden (CMOC 2009b).

Die bereits geleistete Arbeit der Koalition und bestehenden Kampagnen halfen der CMOC, da die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit (wie auch des Kongresses) nicht von neuem auf das Problem gelenkt werden musste (Interview 1, Vertreter der CMOC; Interview 7, Vertreter der CMOC). So wurde die SOS NOW-Kampagne über die Website der Kampagne und soziale Netzwerke wie Facebook und Twitter weitergeführt. Michael Masters und Adam White richteten gemeinsam den Blog „The Accidental Hunt Brothers“ ein, der von September 2008 bis April 2010 geführt wurde, um ihre bisherigen Analysen zu Spekulation mit neuen Nachrichten und politischen Reaktionen zu unterfüttern. Ferner wurde die Problemdeutung auch über die neuen Koalitionsmitglieder der

CMOC wie Food & Water Watch, AFR sowie dem Maryknoll Office for Global Concerns verbreitet. Auf den jeweiligen Websites informierte die Koalition die Öffentlichkeit mittels zahlreicher Studien zum Einfluss der Spekulation auf Rohstoffpreise, zu Spekulation mit Derivaten allgemein, zu den Kosten der Krise und bot Möglichkeiten zu handeln. Exzessive Spekulation wurde gegenüber der Öffentlichkeit stärker mit dem Glücksspiel auf Kosten der Gesellschaft verbunden. Auf der gemeinsamen Website stopgamblingonhunger.com unterrichten unter anderen die CMOC und AFR die Öffentlichkeit über die Spekulation an den Rohstoffmärkten. Auf der Startseite dieser Kampagne findet sich etwa ein animiertes Video, welches über eine Analogie zum Glücksspiel in einem Kasino erklärt wie „fat cats“ sich mit Investitionen in Energie und Nahrungsmitteln bereichern würden (Abbildung 6). Das Video klärt auf, dass eine begrenzte Anzahl Spekulation den Markt bereits seit Dekaden funktionieren lässt, jedoch hätten Lobbyisten den Kongress überzeugt ganze „Kasinos“ zu eröffnen, welche die Preise für Rohstoffe weltweit nach oben trieben und besonders den Armen und Familien Leid zufügte.

Abbildung 6: Screenshot des Videos „Stop Gambling on Hunger“



Quelle: Maryknoll Office for Global Concerns (2009), bei 6:20min.

Food & Water Watch erläuterte auf ihrem Blog: „In short, the Enron-promoted deregulation turned the commodities markets into no-limit casinos that ultimately pumped hundreds upon hundreds of billions of dollars into corn, wheat and gasoline“ (Food & Water Watch 2009a). Die Nahrungsmittelkrise sei eng mit der Wirtschaftskrise verflochten, den „both were driven by rampant speculation on obscure financial products (like the derivatives that brought down insurance giant AIG)“ (Food & Water Watch 2009a). Nebst dessen informierten die Gruppen über die Reformbereitschaft einzelner Kongressmitglieder (AFR 2010i), legten der Wählerschaft nahe, ihren politischen Vertreter oder den Kongress zu kontaktieren und legten auch nahe, welche Abgeordnete zwecks einer Eindämmung des Glücksspiels an Derivatemarkten zu kontaktieren seien (AFR

2010f, 2010g). Auf der Website stopgamblingonhunger.com schlug die Reformkoalition vor, Material über Spekulation an Freunde und Familie zu versenden und riet erneut den Kongress zu kontaktieren. Food & Water Watch veröffentlichte im November 2009 den Bericht „Casino of Hunger: How Wall Street Speculators Contributed to the Global Food Crisis“ (Food & Water Watch 2009b). Ebenso verlinkte AFR ein Video mit dem Titel „CASINO: Don't Let Wall Street Gamble America“, welches mit der Botschaft schließt „Wall Street recklessness cost 7 million American Jobs. Now derivatives speculators are doing it again“ (AFR 2010q). Die Botschaft ist in Abbildung 7 veranschaulicht.

Abbildung 7: Screenshot des Videos CASINO: „Don't Let Wall Street Gamble America“



Quelle: AFR (2010q), bei 0:10min.

Es konnte „account evidence“ in Briefen, Stellungnahmen und in Form von Videos und Pressemitteilungen angeführt werden, welche zeigt, dass die CMOC und die AFR die Finanz- und Wirtschaftskrise erneut mithilfe moralischer Kategorien für politische Entscheidungsträger und gesellschaftliche Audienzen geframt haben. Die Problemdeutung der Spekulation wurde mit dem Ausbruch der Finanzkrise auf Derivate allgemein bezogen. Zudem wurde (exzessive) Spekulation stärker mit dem Glücksspiel verbunden. Die Krise ließ Gegnern des Status quo den gesellschaftlichen und ökonomischen Schaden der Spekulation in den Vordergrund rücken. Als Lösung boten sie eine Regulierung des Derivatehandels an. Das Framing knüpfte an die Interessen der Wählerschaft an. Der Wählerschaft wurden die greifbaren Kosten spekulativer Praktiken über die hohen Rohstoffpreise und den Einsatz von Steuergeldern zu Bankenrettungen signalisiert. Die Krise selbst als auch die staatlichen Eingriffe boten Gegnern des Status quo neue Bedingungen, an welche sie ihre rhetorische Strategie anknüpfen konnten. Neben dem Framing von Problemen und Schuldigen sowie einer Lösung, ist auch eine Betonung der moralischen Hierarchie zwischen kommerziellen Marktteilnehmern und Finanzinstituten am Derivatemarkt sichtbar. Das Framing während der Finanz- und Wirtschaftskrise ist in Tabelle 12 zusammengefasst.

Tabelle 12: Framing der Reformkoalitionen CMOC und AFR, Herbst 2008 bis 2010

Framing-Dimension	Inhalt
Problem / Schuldige (Diagnose)	Exzessive Spekulation ist Glücksspiel auf Kosten der Gesellschaft und Realwirtschaft; Rücksichtslose Bereicherung durch Wetten erhöht Preise, kostet Arbeitsplätze und schadet der Realwirtschaft
Lösung (Prognose)	Regulierung von Spekulanten und Casinos; Unterstützung der Reformziele von Hedgern und Konsumentengruppen
Anreize (Motivational)	Allgemeine Öffentlichkeit: Hohe Kosten von Spekulation und Glücksspiel für Konsumenten und Produzenten; Einsatz von Steuergeldern zur Rettung von Finanzinstitutionen

7.2.2 Eine Legitimitätskrise für die Finanzindustrie (Glieder 2)

Es liegen keine Umfrageergebnisse vor, welche sich direkt auf Spekulation und den Derivatehandel beziehen. Für die öffentliche Meinung muss daher auf Umfragen zurückgegriffen werden, welche die öffentliche Meinung zu Finanzinstituten allgemein erfragen. Ferner wird die Berichterstattung in den Medien dazu dienen, auf eine gesellschaftliche Legitimitätskrise zu schließen. Umfrageergebnisse zeigen ein gesunkenes Vertrauen in Banken, eine Abwertung des Beitrags der Finanzindustrie und eine verstärkte Unterstützung von Reformen. Umfragen deuten aber auch auf eine gemischte Bewertung der Finanzindustrie durch die U.S.-Bevölkerung hin. Tabelle 13 fasst Umfrageergebnisse für die Jahre 2006, 2009 und 2010 zum Wert der Finanzindustrie zusammen.

Tabelle 13: Wert der Finanzindustrie in den Augen der U.S.-Bevölkerung über die Zeit

Bewertung der Wall Street durch die US-Bevölkerung	2006	2009	2010	Umfrage
Die Wall Street und ihre Praktiken nutzen dem Land (Fragentext: "Overall, would you say that Wall Street and what it does, benefits the country a lot, benefits it somewhat, harms it somewhat or harms the country a lot?")	73 %	54 %	56 %	Harris Interactive (2011)
Zustimmung zur Aussage "Wall Street is absolutely essential because it provides the money businesses must have for investments"	71 %	62 %	59 %	Harris Interactive (2011)
Zustimmung zur Aussage "Wall Street makes an important contribution to the American economy"	-	63 %	-	PEW (2009b)
Die Wall Street und ihre Praktiken schaden dem Land (Fragentext: "Overall, would you say that Wall Street and what it does, benefits the country a lot, benefits it somewhat, harms it somewhat or harms the country a lot?")	23 %	39 %	38 %	Harris Interactive (2011)
Zustimmung zur Aussage "Wall Street often hurts the economy more than helps it"	-	49 %	-	PEW 2009 (2009b)
Bewertung des Bankensektors (% positive Bewertung abzüglich % negative Bewertung)	+39	-1	-23	Gallup (2014)

Zu jedem Befragungszeitpunkt sieht ein großer Teil der Bevölkerung einen Nutzen der Finanzindustrie für die U.S.-Ökonomie. Gleichzeitig zeigen die Umfragen, dass der positive Beitrag der Finanzindustrie in den Augen der Öffentlichkeit in den Jahren 2009 und 2010 verglichen mit 2006 gesunken ist. Während im Jahr 2006 noch 73 Prozent der befragten Amerikaner bejahen, dass die Wall Street und ihre Praktiken dem Land nutzen, sehen in den Jahren 2009 und 2010 noch 54 und 56 Prozent diesen Beitrag (Harris Interactive 2011). Das ist ein Verlust von 19 Prozentpunkten beziehungsweise 17 Prozentpunkten. Im Jahr 2006 stimmen 71 Prozent der Befragten der Aussage „Wall Street is absolutely essential because it provides the money businesses must have for investments“ zu, während 2009 noch 62 Prozent und 2010 noch 59 Prozent zustimmen. Gleichfalls steigt der Anteil jener, welche in den Praktiken der Wall Street einen Schaden für das Land sehen von 23 Prozent der Befragten im Jahr 2006 auf 39 Prozent der Befragten im Jahr 2009. Insgesamt zeigen die Umfragen eine zunehmend gemischte Sicht der Bevölkerung auf die Finanzindustrie. Zum einen wird der Wert der Industrie für die nationale Wirtschaft auch in der Krise gesehen. So stimmen auch im Jahr 2009 einer Umfrage des PEW zufolge 63 Prozent der Befragten der Aussage zu „Wall Street makes an important contribution to the American economy“ (PEW 2009b). Gleichzeitig bejahen in der selben Umfrage 49 Prozent der Befragten die Aussage: „Wall Street often hurts the economy more than helps it“ (37 Prozent stimmen dem nicht zu). Tabelle 14 fasst Umfragedaten zur Bewertung der Finanzmarktakteure selbst zusammen. Auch hier lässt sich nicht spezifisch die Bewertung für Swaphändler einsehen. Die Daten können deshalb nur als Indikator für eine kritische Stimmung in der Bevölkerung gegenüber Akteuren am Finanzmarkt allgemein dienen. Auch hier ist sichtbar, dass die Bewertung der Wall Street und von Bankern seit 2008 negativer ausfällt. Beispielsweise stimmten im Jahr 2006 noch 41 Prozent der befragten Amerikaner der Aussage zu „In general, people on Wall Street are as honest and moral as other people“. Im Jahr 2009 waren es noch 26 Prozent. Die Moral und Ehrlichkeit von Bankern wurde 2007 von 35 Prozent der Amerikaner als hoch oder sehr hoch eingestuft, im Jahr 2008 und 2010 von noch 23 Prozent.

Tabelle 14: Bewertung der Finanzindustrie durch die U.S.-Bevölkerung über die Zeit

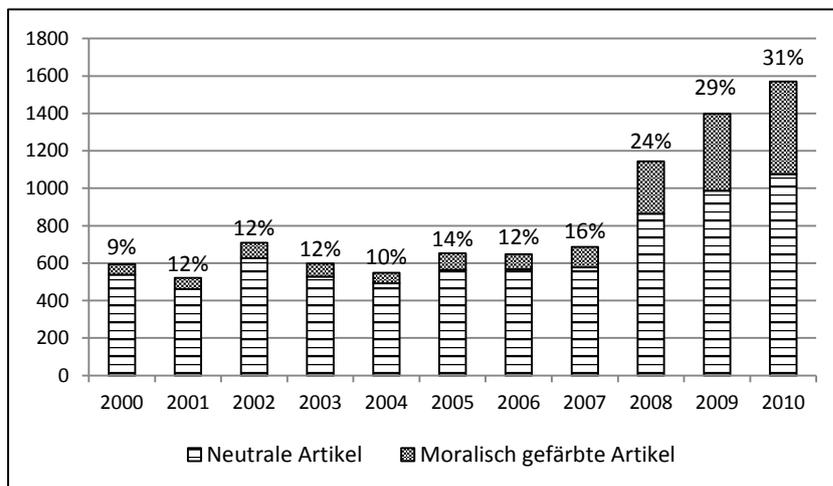
Einstellung der US-Bevölkerung	2007	2008	2009	2010	Umfrage
Zustimmung zur Aussage <i>“In general, people on Wall Street are as honest and moral as other people”</i>	41 % (Jahr: 2006)	-	26 %	31 %	Harris Interactive (2011)
Zustimmung zur Aussage <i>“Wall Street only cares about making money for itself”</i>	-	-	67 %	-	PEW (2009b)
Moral und Ehrlichkeit von Bankern (hoch oder sehr hoch)	35 %	23 %	19 %	23 %	(GALLUP 2009, 2010)

Die Regulierung der Finanzindustrie genoss eine hohe Popularität in den Jahren 2009 und 2010. Im Jahr 2009 stimmten 87 Prozent der Befragten der Aussage zu „Recent events have shown that

Wall Street should be subject to tougher regulations” und im Jahr 2010 sagten dies 82 Prozent (Harris Interactive 2011). Das Thema wurde häufiger von Wählern der Demokraten verfolgt, als von Anhängern der Republikaner (PEW 2010c). Ebenso favorisierten Wähler der Demokraten eine Regulierung von Finanzinstituten stärker als jene der Republikaner (PEW 2010d).

Betrachtet man die Medienberichterstattung zu Derivaten, so zeigt sich einerseits mehr als eine Verdopplung der Artikel zum Thema von 2007 auf 2009 und andererseits eine stärkere moralische Färbung der Berichterstattung (Abbildung 8, Fortführung von Abbildung 5 auf Seite 153). Die erhöhte Aufmerksamkeit der Medien für den Derivatehandel seit 2008 wurde im letzten Kapitel bereits aufgezeigt und kann deshalb nicht als alleiniges Phänomen der Finanz- und Wirtschaftskrise gesehen werden. Vielmehr haben auch die hohen Rohstoffpreise und die Kampagnen der CMOC die Aufmerksamkeit auf das Problem der Spekulation mit Derivaten gelenkt. Ebenso zeigten die Berichte seit dem Sommer 2008 mit den Kampagnen der CMOC vermehrt eine moralische Komponente. Im Jahr 2007 beinhalteten 16 Prozent aller Artikel zu Derivaten die Stichworte Spekulation, Glücksspiel oder Wette, 2008 waren es 24 Prozent aller Artikel. In den Jahren 2009 und 2010 nahm dies noch einmal zu. Im Jahr 2009 zeigten 29 Prozent aller Artikel eine moralische Färbung, 2010 bereits fast ein Drittel.

Abbildung 8: Moralische Kategorien in Medienberichten zu Derivaten, 2000-2010



Quelle: Nexis („Major US Newspapers“ und TV-Sender, ohne Nachrichtenagenturen, ohne Beiträge mit weniger als 500 Wörtern).

Anmerkung: Suchergebnis für das Schlagwort „derivatives“ und davon Anteil Artikel mit „speculat* OR gambl* OR bet“.

Es sprechen Beobachtungen dafür, dass sich die Kritik durch die Gegner des Status quo und jene der Öffentlichkeit gegenseitig verstärkt haben. Zum einen griffen Mitglieder der CMOC und AFR Medienberichte auf. Zum anderen waren CMOC-Mitglieder und AFR-Mitglieder regelmäßig

über Interviews, Auftritte in Sendungen und eigene Kommentare in den Zeitungen und im Fernsehen vertreten (etwa AFR 2015; Cota 2014; Greenberger 2015). Auf dem Fernsehsender CBS wurde im Januar 2009 beispielsweise unter dem Titel „The Price of Oil“ eine Berichterstattung über spekulative Investments an den Rohstoffderivatemärkten gesendet, in welcher CMOC-Mitglieder über die gestiegene Spekulation durch institutionelle Investoren und die großen Wall Street-Banken an Derivatemärkten und die Deregulierung der Märkte berichteten (CBS News 2009). Zum Beispiel war Michael Greenberger, der die CMOC und AFR unterstützte, in Sendungen auf NBC, einer Berichterstattung zu Derivaten mit dem Titel „The Warning“ der Sendung Frontline auf PBS und in den Nachrichten auf ABC, CNN, CBS, NBS und MSNBC vertreten. Daneben gab er Interviews für etwa Reuters, die Washington Post, die New York Times, USA Today und Boston Globe (Greenberger 2015). Insgesamt verlieh die Krise den Argumenten der CMOC über die Folgen unregulierter OTC-Derivatemärkte Glaubwürdigkeit (Interview 7, Vertreter der CMOC).

Neben dem Framing der CMOC und AFR sollen zwei Skandale nicht unerwähnt bleiben – haben jene doch sowohl die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit erneut auf Derivate gelenkt und Gegnern des Status quo weitere Kritik ermöglicht. Zum einen war dies der Skandal um AIG-Bonuszahlungen im März 2009 und zum anderen die Klage gegen Goldman Sachs im April 2010. Am Wochenende des 14. März 2009 brach ein öffentlicher Skandal durch Bonuszahlungen an AIG-Mitarbeiter aus. AIG hatte im Herbst 2009 Boni an 73 Mitarbeiter in Höhe von jeweils einer Million US-Dollar und mehr gezahlt. AIG hatte die größte Rettung während der Finanzkrise erlebt und wurde quasi zu einem staatlichen Unternehmen. Viele im Kongress sowie die Wähler konnten die Notwendigkeit der AIG-Rettung nicht verstehen; was aber allgemein verstanden wurde waren die Medienberichte über die immensen Bonuszahlungen an Mitarbeiter von AIG – kurz nachdem AIG gerettet wurde (Kaiser 2013: 41). Die Bonuszahlungen dominierten die Titelseiten der größten Zeitungen, wie der Washington Post, der New York Times und die Berichterstattung im Fernsehen (Kaiser 2013: 41; PEW 2009a: 20f; USA Today 2009b). Die AFR berichtete bis 2010 über die AIG-Bonuszahlungen auf ihrer Website und wie das Geld für andere Zwecke, wie etwa Arbeitsmarktprogramme, hätte aufgewendet werden können (AFR 2009b, 2009a). Ein Mitglied der AFR-Koalition protestierte: „Hard-working Americans will not be ATMs for Wall Street“ (AFR 2010p). Die öffentliche Wut über AIG war derart hoch, dass ein AIG-Bürogebäude bewacht werden musste (Kaiser 2013: 46). Die USA Today schrieb, die Öffentlichkeit wäre zurecht über AIG empört, bezeichnete AIGs Praktiken als „disastrous credit derivatives business“ und forderte: „Bonuses need to be linked to future results, not reckless gambles designed to inflate the last quarter's earnings“ (USA Today 2009a). Nebst dessen befeuerte eine Klage gegen Goldman Sachs die öffentliche Kritik. Die SEC warf Goldman Sachs das Verschweigen von Informationen im

Handel mit verbrieften Hypothekenkrediten vor. Die USA Today fragte beispielsweise nach der Klage gegen Goldman Sachs in einem Leitartikel rhetorisch:

„a more interesting question might have been why the transaction in question – a casino-like side wager on subprime mortgages – occurred in the first place. One answer is that Goldman and other investment banks have morphed into betting parlors that traffic in exotic financial instruments [...] If the side-bet business is so important to the banks, they should move to Atlantic City and apply for casino licenses. The future of the global economy is too important not to shine more light on derivatives trades and rein in the ones that have no commercial benefit” (USA Today 2010).

Einer PEW-Umfrage zufolge hörte etwa einer von sieben Amerikanern von der Klage gegen die Bank (PEW 2010b). Die Berichterstattung durch Zeitungen während der Finanz- und Wirtschaftskrise erfolgte einer Analyse des PEW zufolge zu einem Drittel investigativ (PEW 2009a). Da die Zeitungen fortlaufend berichteten, kann nicht darauf geschlossen werden, dass die öffentliche Kritik primär auf die Kampagnen der CMOC und AFR zurückzuführen ist. Vielmehr nutzen die Medien auch selbst die moralischen Kategorien Spekulation und Glücksspiel, um Akteure und Praktiken an Derivatemärkten (und den Finanzmarkt allgemein) zu framen. Die Kategorien Spekulation und Glücksspiel erschienen seit 2008 verstärkt in journalistischen Artikeln zum Derivatehandel. Mitglieder der Koalitionen CMOC und AFR waren weiterhin regelmäßig in Zeitungen und in Fernsehsendungen vertreten. Gleichzeitig nutzen die CMOC und die AFR die Medienberichte selbst, um auf Probleme hinzuweisen. Deshalb konnte zwar „account evidence“ über ein Echo der Framings durch die Öffentlichkeit gefunden werden, nicht aber „sequence evidence“ dafür, dass öffentliche Proteste auf das Framing der CMOC und der AFR folgten.

7.2.3 Neubewertung durch Politiker: klare Anreize für eine Politik gegen illegitime Praktiken (Glieder 3)

Gegen Spekulanten vorzugehen und Hedger zu schützen, betrachteten viele Politiker in den Energie- und Landwirtschaftsausschüssen bereits seit dem Sommer 2008 als eine Möglichkeit Wählerinteressen zu befrieden. So sahen Peterson und seine Kollegen im Landwirtschaftsausschuss nun die Möglichkeit weiter gegen Spekulation vorzugehen und auf diese Weise ihre Wählerschaft zufrieden zu stellen (Kaiser 2013: 170). In einer Eröffnungsrede zu einer Anhörung im Februar 2009 gab Peterson an, dass Derivate zu den vordersten Zielen der Ausschussarbeit zählten: „The effort to strengthen oversight and improve transparency in derivatives markets, whether regulated or unregulated, whether they are physically based commodities or financial commodities has been a top priority of this Committee” (U.S. House of Representatives 2009b: 1). Sein Reformvorschlag sei eine „must-pass legislation, in my view, which is why we need to move quickly” (U.S. House of Representatives 2009b: 3). In einer anderen Stellungnahme betonte er

erneut die Dringlichkeit der Derivatereform, welche er 2008 begonnen hatte und, welche mit der Finanzkrise und dem Einsatz von Steuergeldern schnell voran gebracht werden müsse:

„The urgency to push this issue forward in the new Congress intensified with the credit crisis, where the collapse of some of America’s largest financial institutions were linked to their heavy involvement in the trading of unregulated credit derivatives like swaps contracts. Their failures have put the American taxpayer on the hook, so just sitting back and doing nothing is not an option” (House Agriculture Committee 2009b).

Während Peterson bereits seit Juli 2008 die Notwendigkeit einer Reform des Rohstoffderivate-marktes zur Eindämmung der Spekulation sah, so stellte er dies im Jahr 2009 nicht nur als Priorität seines Ausschusses dar, sondern erweiterte seine Bemühungen auf alle OTC-Derivate. Er betonte die bereits geleistete Arbeit im Jahr 2008, wie etwa bei einem Ausschusstreffen im Oktober 2009: „I was proud when last year this Committee, on a bipartisan basis, approved legislation to give the CFTC greater authority over these ‘dark markets’ in order to restore the price discovery and hedging utility of regulated markets” (House Agriculture Committee 2009a). Die Senatorin Cantwell hatte ebenfalls bereits im Jahr 2008 an Gesetzen zur Regulierung von OTC-Energiederivaten gearbeitet. Wie auch Peterson interpretierte sie die Krise als Bestätigung ihrer Bemühungen. In einer Pressemitteilung erklärte sie weiterhin gegen Spekulanten, nun an allen Derivatemärkten, im Sinn der Realwirtschaft vorgehen zu wollen: „Our obligation is not to the speculators. It is to the people whose hard work, ingenuity, and extraordinary productivity provide the lift that has made our economy the envy of the world“ (Cantwell 2009).

Waren seit dem Sommer 2008 Politiker noch dem Druck Rohstoffderivate zu regulieren ausgesetzt, so kam seit dem Herbst 2008 der zunehmende Unmut der Wählerschaft über unregulierte Derivatemärkte allgemein hinzu. Wie im Kapitel 7.1.3 gezeigt wurde, hatte Obama bereits im Sommer eine Regulierung von Spekulation mit Energiederivaten versprochen und im März 2008 bereits seine Intention geäußert Finanzmärkte zu reformieren. Die Finanz- und Wirtschaftskrise wandelte auch das Rennen zwischen Obama und McCain um das Präsidentenamt um. Mit dem Ausbruch der Krise erhielt Obama die Möglichkeit die Kritik an seiner Person, er sei kühl, distanziert und würde Wirtschaft nur abstrakt diskutieren, in das Positive zu verkehren: Die Wahlkampagne Obamas verschob ihren Fokus auf die Wirtschaft und die Anliegen der Wähler (Kornblut 2008). Im Dezember 2008 versprach Obama erneut eine Reform der Rohstoffderivate-märkte und nominierte zu diesem Zweck Gary Gensler als Vorsitzenden der CFTC (Meyer/Talley 2008). Gensler versprach gegen Spekulation vorzugehen, welche im Jahr zuvor von vielen als Ursache der Preisvolatilität an den Rohstoffmärkten verantwortlich gemacht wurde (Chung 2009). Die Obama-Administration nahm den Entwurf zur Reform der Finanzmärkte an sich.

Barney Frank, der Vorsitzender des Finanzausschusses im Repräsentantenhaus, und seine Mitarbeiter warteten zunächst auf den Vorschlag der Regierung (Kaiser 2013: 34). In einer Rede Obamas an den Kongress im Februar 2009 gab Obama zu erkennen, dass seine Regierung unter Beobachtung der Wählerschaft stand: „I know that for many Americans watching right now, the state of our economy is a concern that rises above all others” (White House 2009c). Nebst dessen machte Obama deutlich, dass er sich der geringen Popularität von Bankenhilfen bewusst war und versprach auch hier, dass der Nutzen höher sein würde als die Kosten (White House 2009c). Am 17. Juni 2009 veröffentlichte die Obama-Administration ihre Reformvorschläge unter dem Titel „A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation“. Die Pläne der Obama-Regierung zur Reform des Finanzmarktsystems reflektierte jene Ziele, die Obama bereits im März 2008 während einer Wahlkampfrede umrissen hatte sowie Konsultationen mit Mitarbeitern im Kongress, Barney Frank und Christopher Dodd, dem Vorsitzenden des Bankenausschusses im Senat (Kaiser 2013: 86; White House 2009a). Im April 2010 gab Obama zu erkennen, dass er die Rolle des Finanzsektors für die U.S.-Wirtschaft und für die Schaffung von Arbeitsplätzen nach wie vor schätzte (White House 2010). Gleichwohl war sich Obama der Schuldigkeit gegenüber der Wählerschaft bewusst: „Never again should American taxpayers be forced to step in and pay the price for the responsibility of speculators on Wall Street who made risky bets with the expectation that taxpayers would be there to break their fall”; und beteuerte erneut sein Versprechen gegen Derivate vorzugehen: „I want to see what emerges, but I will veto legislation that does not bring the derivatives market under control” (White House 2010).

Politiker selbst standen nicht nur unter kritischer Beobachtung der CMOC und der AFR, sondern auch der Öffentlichkeit. Wie aus Interviews mit Politikern und Mitarbeitern ersichtlich ist, spürte der Kongress die Wut ihrer Wählerschaft direkt als auch die mediale Kritik der Finanzindustrie während des gesamten Reformprozesses (Kaiser 2013). Barney Frank beschwerte sich gar über die Skepsis von linken Kommentatoren, Journalisten und Bloggern, welche ihm nicht zutrauten der Finanzindustrie Grenzen zu setzen (Kaiser 2013: 109-111). Obschon die Kritik der Öffentlichkeit auch im Rücken von Barney Frank und Chris Dodd, dem Vorsitzenden des Banken-Ausschusses im Senat, stand, planten sie keine radikale Reform des Finanzsektors. Beide stimmten überein, dass eine Verschärfung der Regeln ausreichen würde, um das Wachstum des profitabelsten Sektors der amerikanischen Wirtschaft aufrecht zu erhalten (Kaiser 2013: 129). Dennoch betrachteten sowohl Barney Frank als auch Collin Peterson Derivate im Speziellen als Thema, welches sie politisch nutzen konnten, da die Gegner der Derivateregulierung die neuen Übeltäter amerikanischer Politik waren: Banken und Finanzinstitute (Kaiser 2013: 169). Einer von Franks Mitarbeitern sagte im Juli 2009: „Barney is going to tack to the left on derivatives to show that

he is tough on the big guys“ (Kaiser 2013: 169f). Dies spricht nicht dafür, dass sich die Sichtweise auf den Wert der Finanzindustrie verkehrt hat, sondern dafür, dass ein neuer Anreiz hinzukam.

Neben Beobachtungen, dass Politiker den gesellschaftlichen Druck wahrgenommen haben, findet sich ein Echo des Framings in deren Aussagen, was gleichfalls für erhöhte elektorale Anreize spricht. Aussagen von Politikern zeigen, dass nicht der Derivatehandel selbst kritisiert wurde, sondern eine Schuldzuweisung in erster Linie an Spekulanten erfolgte. So bestätigte Frank in einer Eröffnungsrede zu einer Anhörung zur OTC-Derivateregulierung, dass Derivate eine wichtige Rolle spielen würden, jedoch sei der Finanzmarkt zuallererst für die Realwirtschaft da:

„the role of the financial sector is to be an intermediary between people who are engaged in the productive activity of the economy [...] I believe that one of the problems that we have seen in the past couple of decades is that there has become a confusion between ends and means, that is activity that is a very important means to the end of productive activity has become for some in our society an end in itself“ (U.S. House of Representatives 2009a: 5f).

Frank zog einen Unterschied zwischen „derivatives as ends and derivatives as means“ und konkretisierte: „Derivatives are a very legitimate way for producers of end products, goods or services, to reduce volatility, which is very important for them to be able to make the calculations they make“ (U.S. House of Representatives 2009d: 2). Die Aufgabe sei es die legitime Funktion zu erhalten und Spekulation zu verringern (U.S. House of Representatives 2009d: 2). Frank festigte diese Unterscheidung anhand der Motive Risikoabsicherung gegenüber Profitstreben, wie in derselben Stellungnahme deutlich wird:

„I do believe that there is a need to distinguish between legitimate end-users and people who are there because this is a profit incentive for them [...] it is clear we can't expect financial institutions to be available to help the end-users as a charity. They need to make a profit or they will not be available to provide that liquidity, which is important. But that is the line we want to draw“ (U.S. House of Representatives 2009d: 2).

Der damalige Vorsitzende des Landwirtschaftsausschusses im Senat, Tom Harkin, übernahm Spekulation als Problem an Derivatemarkten und wies gleichfalls auf die Rolle der Finanzindustrie hin: „What is the end means of our financial services sector? That is for the production of goods and services to add to our GDP. Otherwise, you are just in a gambling game“ (U.S. Senate 2009d: 2). Weiter führte er aus, dass die Profitmotivation von „mathematical geniuses“ keinen Beitrag zur Wirtschaft leisten könne:

„if that creativity is there just to add for speculation purposes and for sort of gambling and for high rollers and people making a lot of money in a short span of time, but not really adding to the sound investment in our country,

then, quite frankly, I think the public has a big interest in regulating that kind of creativity" (U.S. Senate 2009d: 3).

Harry Reid gab vor dem Senat zu erkennen, er verstehe die Wut der Amerikaner über die Wall Street und stimmte dem Schaden durch Wetten zu: „Risky bets on exotic securities are precisely what sparked the financial crisis and fueled the housing crisis. These events devastated Nevada and so many other states" (U.S. Senate Democrats 2009). Die Sprecherin der Demokraten im Repräsentantenhaus, Nancy Pelosi, nutzte in einer Pressemitteilung ebenfalls den Vergleich mit dem Glücksspiel, um unangemessene Praktiken zu kritisieren:

„We must bring to a close an era of massive taxpayer-funded bailouts, where banks and financial institutions gambled away Americans' hard-earned paychecks and engaged in practices that harmed consumers, punished responsible investors, shook the foundation of our markets, and left our economy reeling" (Pelosi 2009).

Als die Senatorin Blanche Lincoln im September 2009 den Vorsitz des Landwirtschaftsausschusses im Senat übernahm, nahm sie zunächst keine Anreize wahr, den Derivatehandel anzugehen. Vielmehr gab sie an, den Beitrag des Finanzsektors zu schätzen. In einer Stellungnahme sagte sie aus: „I am not about stifling market growth, market innovation, or legitimate business activity in any way, shape, or form. Nor do I have any interest in shipping this important economic engine overseas" (U.S. Senate 2009c: 2). Erst im Frühjahr 2010 hatte Lincoln mit einem engen Wahlkampf zu ringen. Lincoln wurde vorgeworfen sie wäre zu wirtschaftsfreundlich (Kaiser 2013: 292f; Paletta/David Wessel 2010). Als ihr die elektoralen Kosten im Frühjahr 2010 bewusst wurden, verwandelte sich Lincoln in eine Derivate-Skeptikerin (Cho et al. 2010; Paletta/David Wessel 2010). Im April schrieb sie an ihre Kollegen: „After months of hearings, conversations with my constituents [...] I have come to the conclusion that we must enact vigorous reform of these unregulated markets" (Lincoln 2010). Den Aussagen von Vertretern der Finanzindustrie nach, haben Politiker das Framing über die Spekulation aus elektoralen Gründen übernommen (Interview 3, Vertreter der Finanzindustrie; Interview 8, Vertreter der Finanzindustrie).

Interviews bestätigen, dass Spekulanten im Vergleich zu kommerziellen Nutzern als weniger legitime Marktteilnehmer galten (Interview 2, Vertreter der Finanzindustrie; Interview 8, Vertreter der Finanzindustrie; Interview 11, Anonym). Ein Interviewter gibt an, Politiker hätten dieselben Äußerungen wie bereits während der Debatten um die Rohstoffderivateregulierung 2008 gezeigt (Interview 5, Vertreter der Rohstofffuturesbörsen). Die meisten Politiker verstanden den Finanzmarkt allgemein und den Derivatehandel im Speziellen bis zum Schluss kaum und waren umso empfänglicher für die Klagen ihrer Wählerschaft (Kaiser 2013: 14) und die Schuldzuweisung an Spekulanten (Interview 2, Vertreter der Finanzindustrie; Interview 8, Vertreter der Finanzindustrie). Ein Vertreter der Finanzindustrie berichtete, die Moralisierung der Debatten wäre „politically

convenient“; es würde Stimmen bringen (Interview 8, Vertreter der Finanzindustrie). Ein anderer Vertreter der Finanzindustrie betrachtete die Schuldzuweisung an Spekulanten als politisch attraktives Vorgehen (Interview 3, Vertreter der Finanzindustrie). In den Stellungnahmen von Politikern und Interviews zeigt sich, dass konkret der Druck gegen Spekulanten vorzugehen wahrgenommen wurde. Rechtfertigungen an die Wählerschaft finden sich gleichfalls in Stellungnahmen zur Reform des Derivatehandels. Die Legitimitätskrise erhöhte den wahrgenommenen Nutzen gegen Spekulanten vorzugehen und gleichzeitig Endnutzern oder Hedgern entgegenzukommen. Die moralische Kritik richtete sich nicht auf den Derivatehandel als Ganzes. Vielmehr zog insbesondere die CMOC die Grenze für die Öffentlichkeit und den Kongress. Während Politiker den Druck wahrnahmen gegen Spekulation vorzugehen, blieb ein ähnlicher Druck kommerzielle Nutzer zu regulieren aus. Dass Politiker Kosten und Nutzen neu bewerteten, wird aus Berichten von Journalisten, Interviews, ihren Stellungnahmen und Sekundärquellen deutlich. Hier soll aber nicht vergessen werden, dass die Ausschussvorsitzenden Collin Peterson und Carl Levin sowie Joseph Lieberman und zahlreiche Politiker bereits vor dem September 2008 starke Anreize wahrnahmen den Derivatehandel zu regulieren. Die Präsenz moralischer Kategorien in den Rechtfertigungen von Politikern soll aber nicht bedeuten, Spekulation wäre die einzige Problemdefinition, welche eine Regulierung des Derivatehandels mit der Krise angetrieben hat. Systemische Risiken und technische Fragen, die mit der Finanzkrise aufkamen waren ebenfalls präsent (Interview 8, Vertreter der Finanzindustrie). Anhand der gemachten Beobachtungen wird aber deutlich, dass die Schuldzuweisung der Gegner des Status quo eine vereinfachte Problemdeutung für Politiker bereitgestellt hat, welche gleichfalls zur Rechtfertigung ihrer Reformvorhaben gegenüber der Öffentlichkeit genutzt werden konnte. Interviews bestätigen, dass die Kongressdebatten mit der Krise jene Debatten um Spekulation in den Jahren zuvor widerspiegeln (Interview 5, Vertreter der Rohstofffuturesbörsen). Hier ist aber erneut anzuführen, dass die Debatten um Spekulation und die Rohstoffpreiskrise während der Jahre 2009 und 2010 nachwirkten. Die Problemdeutung erweiterte sich mit der Krise auf alle Derivate (Interview 11, Anonym). Ein Interviewter gab an, die Krise hätte es der CMOC im Vergleich zu den Debatten um die Rohstoffpreise einfacher gemacht und ihre Argumente allgemein legitimiert (Interview 7, Vertreter der CMOC).

Insgesamt konnte über „account evidence“ für die Präsenz moralischer Kategorien in den Anhörungen und Äußerungen von Politikern während der Debatten zur Reform des OTC-Derivatehandels nachgewiesen werden. Politiker übernahmen das Framing selbst, um die Spekulation mit Derivaten als „Wetten“ und als einen Schaden an der Gesellschaft darzustellen. Auch über „account evidence“ konnte der von Politikern und insbesondere den Ausschussvorsitzenden wahrgenommene Druck, gegen Spekulanten vorzugehen, aufgezeigt werden.

7.2.4 *Machtverschiebung zu Gunsten von Hedgern und zu Ungunsten von Spekulanten (Glieder 4)*

Bereits im Sommer 2008 bröckelte die Macht der Finanzindustrie (Kapitel 7.1.4). Mit der Finanzkrise und dem Ausweiten der Sorgen auf Derivate als Ganzes löste sich diese Machtbeziehung weiter auf und die CMOC und die AFR konnten ihre Forderungen durchsetzen. Zunächst ist dies an der Ausarbeitung von Gesetzesvorschlägen und an der Unterstützung der CMOC und AFR durch Kongressmitglieder zu erkennen. Wie im letzten Kapitel gezeigt wurde, erreichte die CMOC bereits ein gutes Maß an Unterstützung innerhalb des Kongresses. Wie bereits im Sommer 2008, wurden zwischen 2009 und 2010 erneut eine Vielzahl an Gesetzesvorschlägen im Kongress eingereicht (für eine Übersicht siehe Jickling/Miller 2009). Die Vorschläge reichten vom Beibehalten des OTC-Marktes bei einer erhöhten Transparenz und Aufsicht bis zur Verschiebung des gesamten Derivatehandels an regulierte Börsen und seltener dem quasi Abschaffen des OTC-Marktes. Viele Gesetzesvorschläge griffen Regeln auf, welche bereits in den Vorlagen Petersons und Reids im Sommer 2008 enthalten waren und viele erweiterten ihre Vorschläge auf den OTC-Handel allgemein (Jickling/Miller 2009). Gleichzeitig stammen die meisten Einreichungen von Sponsoren und Co-Sponsoren der Gesetze 2008 zur Regulierung von Rohstoffderivaten (für Sponsoren im Jahr siehe 2008 Jickling/Cunningham 2008). So reichten etwa Bart Stupak und Carl Levin erneut Gesetzesvorschläge ein, wobei Stupaks Vorschlag über Berichts- und Dokumentationspflichten sowie Positionslimits für Rohstoffderivate hinaus auch die Clearingpflicht für OTC-Derivate allgemein forderte.⁷⁸ Beide trennten zwischen kommerziellen Nutzern am Markt und Spekulanten bei den Ausnahmen für Positionslimits. Beide Politiker hatten bereits in den Jahren 2007 und 2008 ähnliche Gesetzesvorschläge eingereicht. Neben diesen reichten die Senatoren Collins und Levin neue Vorlagen ein, welche das Clearing für OTC-Derivate forderten beziehungsweise die Transparenz auf OTC-Märkten über mehr Rechte für die CFTC erhöhen sollten.⁷⁹ Auch reichten John Larson und Bill Nelson wieder Entwürfe ein. Larson schlug vor OTC-Transaktionen zu besteuern, während Nelson erneut OTC-Energiederivate unter die Aufsicht der CFTC stellen wollte.⁸⁰ Der Vorsitzende des Landwirtschaftsausschusses im Senat, Tom Harkin

⁷⁸ „Prevent Unfair Manipulation of Prices Act of 2009“ (H.R.2448), eingereicht am 14. 05.2009 von Bart Stupak; „Prevent Excessive Speculation Act“ (S.447), eingereicht am 13.02.2009 von Carl Levin.

⁷⁹ „Financial System Stabilization and Reform Act of 2009“ (S.664), eingereicht am 23.03.2009 von Susan Collins; „Authorizing the Regulation of Swaps Act“ (S.961), eingereicht von Carl Levin am 04.05.2009.

⁸⁰ „Transparent Markets Act of 2009“ (H.R.3153), eingereicht am 9.07.2009 von John Larson; „A bill to amend the Commodity Exchange Act to require energy commodities to be traded only on regulated markets, and for other purposes“ (S.221), eingereicht am 13.01.2009 von Bill Nelson.

reichte wie bereits Ende 2008 einen der striktesten Gesetzesvorschläge ein, welcher den OTC-Handel in den USA quasi abgeschafft hätte.⁸¹

Die Ambitionen Collin Petersons erlangten aufgrund der Zuständigkeit seines Ausschusses für die CFTC besondere Aufmerksamkeit. Petersons Bemühungen schränkten sich zunächst aufgrund der Problemdefinition der CMOC auf Rohstoffderivatemärkte ein. Noch ehe die Obama-Administration ihre Reformziele vorlegte, arbeitete Peterson jedoch schon an einem Gesetz, welches alle OTC-Derivatemärkte umfassen sollte. Dieser Vorschlag basierte auf der im Jahr 2008 eingereichten Vorlage. Weder wollte Peterson mit der Derivatereform warten, noch wollte er die Zuständigkeit nur für Rohstoffderivate behalten und die Zuständigkeit für alle anderen Derivate an Barney Frank abgeben (Scannell 2009b). So reichte Peterson bereits im Februar 2009 den Nachfolger seiner vorigen Gesetzesvorlage ein (siehe Seite 162), welcher nun alle OTC-Derivate umfassen sollte.⁸² Sein Entwurf sah vor, die Ausnahmen für OTC-Energiederivate rückgängig zu machen, sah ferner das Clearing von OTC-Derivaten vor, Dokumentationspflichten für unregulierte OTC-Derivate und ermächtigte die CFTC dazu, Positionslimits für Rohstoffderivate zu setzen (Jickling/Miller 2009). Die Finanzindustrie begrüßte offiziell die Reformziele in Petersons Gesetz, jedoch sprach sie sich gegen verpflichtende Maßnahmen und Positionslimits aus (Kaswell 2009, 2009; Pickel 2009c; Rosen 2009). Die CMOC unterstützte Petersons Gesetzesvorlage, entsprach es doch weitestgehend ihren Präferenzen (Buis 2009; Cota 2009; Masters 2009b; Slocum 2009). Als Geithner im Mai 2009 die Pläne der Regierung für die Reform des Derivatehandels erläuterte, wurde im Landwirtschaftsausschuss des Repräsentantenhauses vor allem die Ähnlichkeit des Vorschlages zur Vorlage Petersons vom Februar 2009 begrüßt (Abbott/Younglai 2009). Während Petersons Entwurf im Herbst 2008 sieben Unterstützer im Kongress erlangte, erreichte sein neuer Gesetzesvorschlag bis zum September 2009 insgesamt 25 Co-Sponsoren. Dies liegt leicht über dem allgemeinen Durchschnitt an Co-Sponsoren im Repräsentantenhaus (Wilson/Young 1997). Gerade für ein Gesetz zu Finanzmarktreform, welches in der Regeln wenig Aufmerksamkeit im Kongress genießt, kann diese leicht überdurchschnittliche Zahl an Co-Sponsoren bereits als Beleg für einen Anstieg an Unterstützung für die Forderungen der Gegner des Status quo im Kongress dienen.

⁸¹ „Derivatives Trading Integrity Act“ (S. 272), eingereicht am 15.01.2009 von Tom Harkin. Im November 2008 reichte Harkin bereits die Vorlage mit demselben Titel ein (S.3714).

⁸² „Derivatives Markets Transparency and Accountability Act“ (H.R. 977), eingereicht am 11.02.2009 von Collin Peterson.

Weder Barney Frank noch Nancy Pelosi hießen das Vorpreschen Petersons gut. Der Tatendrang Petersons überrumpelte Frank, welcher die Finanzmarktreform als sein Projekt betrachtete. Ein Mitarbeiter Franks erzählte dem Wall Street Journal Frank wäre enttäuscht, dass Peterson ohne Zuarbeit durch den Finanzausschuss vorauseilte (Scannell 2009b). Frank und Pelosi mussten Peterson überzeugen mit Frank zusammenzuarbeiten (Kaiser 2013: 169). Im Juli 2009 produzierten die Verhandlungen zwischen Frank und Peterson einen groben Entwurf, welcher die Basis der Gesetzgebung im Repräsentantenhaus werden sollte (U.S. Committee on Financial Services 2009). Noch ehe Barney Frank seine Arbeit am Gesetz begann, versuchten die Finanzindustrie als auch die CMOC bereits Einfluss auf die Richtung der Derivatereform zu nehmen (Morgenson/van Natta 2009). Unter den insgesamt 145 einzelne Lobbying-Klienten zum Gesetzesvorschlag Petersons waren beispielsweise die MFA von 2009 bis 2010 insgesamt 24 mal als Lobbying-Klient registriert, JPMorgan Chase und Bank of America jeweils elf Mal, die SIFMA neun Mal, der Verband FSR sieben Mal. Unter CMOC-Vertretern findet sich die ATA sieben Mal und das NEFI vier Mal (Center for Responsive Politics 2015b). Tabelle 15 gibt einen exemplarischen Überblick über die eingesetzten Ressourcen von Vertretern der Finanzindustrie, der CDEU sowie der CMOC und AFR (siehe Kapitel 5.6 zur Verwendung der Lobbying-Statistiken). Für einen Großteil der Mitglieder der CMOC waren die Ausgaben allerdings so gering, dass sie hier nicht angeführt werden. Die AFR gab selbst an, sie würden zwischen zwei und drei Million US-Dollar für ihre Kampagnen ausgeben (Schouten 2010). Aufgrund der noch höheren Akteurspluralität während des Reformprozesses in den Jahren 2009 bis 2010 gegenüber dem Jahr 2008, wird hier nur ein Ausschnitt dargestellt. Die Zahlen können daher nur ein grobes Bild des Einsatzes von Ressourcen durch die Koalitionen zeichnen. Hieraus zeigt sich aber ein deutliches Ressourcenungleichgewicht zwischen der Finanzdienstleistungsindustrie und der CDEU auf der einen Seite und der CMOC und AFR auf der anderen Seite.

Tabelle 15: Einsatz von Ressourcen nach Koalition in den Jahren 2009 und 2010

	Lobbying-Ausgaben (US-Dollar)	Anzahl Lobbyisten	„Revolving Door“
Finanzindustrie und CDEU			
<i>ISDA</i>	3.560.000	11-14	64-79%
<i>SIFMA</i>	10.500.000	54-55	71-72%
<i>MFA</i>	7.550.000	39-50	85-88%
<i>Goldman Sachs</i>	7.440.000	48-50	96-98%
<i>JPMorgan Chase</i>	13.580.000	35-46	86-91%
<i>Bank of America</i>	7.660.000	19-22	68-74%
<i>Barclays</i>	6.807.500	15-22	41-67%
<i>ICE</i>	1.520.000	5-6	83-100%
<i>FSR</i>	14.360.000	28-29	71-72%
<i>BP</i>	23.395.000	46	70-76%
<i>Cargill</i>	3.450.837	24-26	54-62%
CMOC und AFR			
<i>ATA</i>	9.400.000	36-39	87-92%
<i>NEFI</i>	147.002	1	100%
<i>PMAA</i>	1.365.000	5	40%
<i>IECEA</i>	605.500	1	0%
<i>American Trucking Association</i>	3.581.782	17	77%
<i>Public Citizen</i>	360.000	6-7	0%
<i>CFA</i>	250.000	3	0%
<i>AFR</i>	unter 5.000	---	---

Quelle: Opensecrets.org, eigene Zusammenstellung.

Anmerkungen: Die eingesetzten Ressourcen geben nicht an für welchen Politikbereich die Ressourcen eingesetzt wurden. „Revolving door“ berechnet den Anteil jener Lobbyisten, die ehemals im Kongress beschäftigt waren. Lobbying-Ausgaben sind die Summe für 2009 und 2010. Die Anzahl Lobbyisten und der Prozentsatz Revolving Door geben die Spanne der Jahre 2009 und 2010 an.

Eine Analyse von Public Citizen bestätigt die Beobachtung, dass die CMOC und AFR insgesamt deutlich weniger Ressourcen in Form von Lobbying-Personal einsetzen konnten. Public Citizen hat Lobbying-Bemühungen ihrer Reformkoalitionen (CMOC und AFR) und der Gegner im Zeitraum Januar 2009 bis Ende März 2010 analysiert (Public Citizen 2010). Neben der Konkretisierung von Akteuren umfasst die Analyse neun Gesetzesvorlagen, welche Derivate direkt fokussierten. Mehr als zwei Drittel der analysierten Lobbyisten konzentrierten ihre Bemühungen (auch) auf Petersons Gesetzesentwurf. Folglich sind die Zahlen besonders gut geeignet, um Aussagen über den Einsatz von Ressourcen pro Koalition zu treffen. Der Bericht zeigt, dass auf jeden Lobbyisten von „Pro-Reformern“ elf Lobbyisten von Gegnern einer Derivatereform kamen (79 zu 903 Lobbyisten). Unter 233 Organisationen, welche als Gegner von Reformen klassifiziert wurden, waren die fünf größten Banken der USA, die wichtigsten Verbände der Finanzdienstleistungsindustrie und die U.S. Chamber of Commerce, welche die CDEU-Koalition mit ins Leben

rief. Unter den Befürwortern von Reformen hatte lediglich ein CMOC-Mitglied, die ATA, ähnlich viele Lobbyisten wie einer der eben genannten Akteure. Senator Harkin selbst berichtete der New York Times: „The swaps and derivatives people are all over the place up here“ und Peterson gab ebenfalls an: „the banks run the place“ (Morgenson/van Natta 2009).

Neben dem Lobbying setzte die Finanzindustrie erneut Argumente auf Basis ihrer strukturellen Position ein, welche zuvor auf Widerhall bei politischen Entscheidungsträgern traf (Kapitel 7.1.4). Ein Sprecher der MFA bat Peterson die Rolle des Derivatehandels für das wirtschaftliche Wachstum zu bedenken, wenn er eine Reform in Betracht zog:

„In considering ways to promote enhanced risk management and greater transparency in the marketplace, we urge you to resist any efforts which, while wellintended, could prove harmful to these important markets and our broader economy. These markets have played a pivotal role with respect to the development of our financial markets and the growth of our nation’s economy. This success is attributable to the innovation and sophistication of our financial markets and the participants of these markets. It is also a testament to the competency of the underlying regulatory framework“ (Kaswell 2009).

Die SFIMA zählte die potentiellen negativen Auswirkungen von Petersons Gesetzesvorschlag für die U.S. Ökonomie auf und warnte vor einer voreiliger Regulierung, denn „significantly more than half of the U.S. economy would be directly and adversely affected by the inability of professional intermediaries to make these products available and to utilize them themselves“ (Rosen 2009). So würde der Zugang und die Kosten der Unternehmensfinanzierung steigen und so zu Arbeitsplatzverlusten führen, die Absicherung von Renten gegen einen Werteverlust würde ausgeschlossen werden und zentrale Märkte in das Ausland ziehen (Rosen 2009). Für die Anhörung im Finanzausschuss des Repräsentantenhauses zur Derivatereform im Juni 2009 argumentierte die Industrie ebenso auf Basis ihrer strukturellen Position. So wies ein Sprecher der CME etwa darauf hin, verpflichtende Maßnahmen könnten zum Abwandern des Handels und so zu einem Nachteil für die U.S.-Wirtschaft führen, denn „legislation mandating the clearing of all OTC derivative transactions could well induce certain market participants to transfer this business offshore, resulting in a loss to the U.S. economy“ (Duffy 2009c). Ein Vertreter des Finanzdienstleisters Standard Credit Group erinnerte an die Fragilität des U.S.-Marktvorteils:

„New regulation should observe that the U.S. share of global financial markets is rapidly falling and oversight consolidation should not be attained at the expense of U.S. competitiveness [...] It is estimated that the interdealer broking industry in the United States generates \$4 billion in revenues. A substantial portion of this revenue stream, with its associated individual and corporate tax base, would migrate off U.S. soil [...] In short, don’t strangle the markets but facilitate their growth and competitiveness through active, ongoing accountability“ (Fewer 2009).

Während der Anhörungen zum Gesetzesentwurf des Finanzministeriums äußerte die Finanzindustrie das Argument, verpflichtende Maßnahmen würden zu Wettbewerbsnachteilen und einer Verlagerung des Derivatehandels in das Ausland führen. Duffy etwa warnte im Namen der CME:

„The efforts to drive OTC transactions onto electronic trading platforms and into regulated clearing houses may dampen OTC business in the U.S. in a manner that will deny U.S. exchanges and clearing houses the opportunity to serve that market. If the proposed legislation’s constraints – including the scope of mandated trading and clearing and increased capital requirements – are unacceptable to the major OTC dealers and hedge funds, they may choose to shift their OTC business operations overseas, substantially reducing the size of the U.S. OTC market and jeopardizing U.S. futures markets that are complemented by OTC markets” (Duffy 2009b).

Ein Sprecher von ICE sagte aus: „Forcing these transactions into clearinghouses will cause these companies to post their most liquid assets, impairing their ability to operate efficiently. This will put U.S. firms at a severe disadvantage to foreign competitors” (Short 2009b). Die CME setzte den Kongress und Regulierer darüber in Kenntnis, dass der Handel bereits dabei sei an Märkte außerhalb der USA abzuwandern, da Handelsbeschränkungen durch die CFTC erwogen wurden (Kopecki/Bjerga 2009). Während jedoch zuvor noch ökonomische Argumente über die Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit des Marktes Gehör bei Politikern erlangten, so waren nun Bedenken der sozialen Konsequenzen des unregulierten Derivatehandels im Vordergrund (Interview 11, Anonym). Die gesellschaftliche Kritik brach die Machtbeziehung zwischen illegitimen Akteuren und Politikern auf. Die Finanzindustrie hatte Schwierigkeiten Unterstützer für ihre Position zu finden, da sowohl andere Interessengruppen als auch Politiker sich von der Industrie distanzieren (Interview 9, Vertreter der Finanzindustrie). Wenn die Finanzindustrie sprach, wurde sie kritisiert oder blieb ungehört (Interview 9, Vertreter der Finanzindustrie). Ungeachtet ihrer Argumente, würde die Tür für Banken geschlossen bleiben, wenn sie gegen eine Regulierung argumentierten (Interview 5, Vertreter der Rohstofffuturesbörsen).

Gleichzeitig genossen die CMO und die AFR indirekte Macht, weil sie den moralischen Vorstellungen der Wählerschaft entsprachen. Das Framing der CMO und AFR knüpfte an bestehende moralische Kategorien an und konnte auf diese Weise Wählerstimmen für sich nutzen. Das Framing der Gegner des Status quo richtete sich sowohl an die Öffentlichkeit als auch an Politiker. Gleichzeitig war die öffentliche Sicht wesentlich für sie und insbesondere die AFR mobilisierte die Öffentlichkeit während des Reformprozesses (Interview 1, Vertreter der CMO). Vor allem konnten sie mit der Finanz- und Wirtschaftskrise und nach dem Eingreifen des Staates ihre Argumente bezüglich des gesellschaftlichen Schadens der Spekulation plausibel untermauern und an das Wählerinteresse anbinden. Die CMO erinnerte Präsident Obama bereits im Dezember 2008 an sein Wahlversprechen gegen Spekulation vorzugehen: „We urge you to prioritize your campaign commitment to work immediately with the new Congress this January to pass meaningful

legislation that will end the ‘Enron Loophole,’ ‘Swap Trading Loophole,’ the ‘Foreign Markets Loophole’ and other trading loopholes and exemptions” (CMOC 2008). In vielen Briefen die Reform des Derivatehandels betreffend erinnerten die CMOC und AFR den Kongress daran, dass Finanzinstitutionen mit Steuergeldern gerettet wurden und nun insbesondere die Bevölkerung sowie Produzenten und Konsumenten leiden würden. In einem Brief an Peterson schrieb die CMOC etwa: „Unfortunately, nothing will more quickly destroy our fledgling economic recovery – and negate the benefit of the billions of federal dollars Congress has spent to stimulate the economy – than another devastating oil bubble like the one we experienced last year” (CMOC 2009c). An Blanche Lincoln, die neue Vorsitzende des Landwirtschaftsausschusses im Senat, schrieb die CMOC: „The longer it takes to Congress to pass meaningful reform, the greater the risk posed by excessive speculation for our fledgling economic recovery and the trillions of federal dollars Congress has spent to stimulate the economy and rescue the financial system” (CMOC 2009a). Gegenüber dem Landwirtschaftsausschuss im Repräsentantenhaus wies ein Vertreter der AFR und CMOC darauf hin, dass Steuergelder aufgewandt wurden, um Finanzinstitutionen zu retten, während diese unkontrolliert wetten konnten. Unter anderem heißt es in dessen Stellungnahme: „By virtue of bailouts, guarantees, and loans [...] made by the United States Treasury and/or the Federal Reserve, the American taxpayer has been required to make good on unfulfilled or potentially unfulfilled commitments of our largest financial institutions in the OTC derivatives market of up to \$6 trillion” (Greenberger 2009: 3). Ähnlich argumentierte ein Vertreter der CMOC gegenüber dem Senat: „The sums of money that flowed to Wall Street during this crisis are almost beyond comprehension. The United States has doled out more money to fix Wall Street than we spent to fight all the wars in our nation’s history” (Masters 2009a: 2). In gleicher Weise erinnerte die AFR den Kongress, dass Derivate reguliert werden müssen, nachdem Steuergelder für Bankenrettungen aufgewandt wurden. In einer Stellungnahme mahnte die AFR:

„Congress cannot protect the U.S. financial system without acting to regulate over-the-counter derivatives, which brought down AIG at a cost of \$134 billion to taxpayers [...] Taxpayers, consumers of energy and other commodities, and commercial enterprises using derivatives to hedge, are the losers” (AFR 2009d).

An den Senat schrieb die AFR: „Taxpayers are tired of footing the bill to line Wall Street’s pockets” (AFR 2010n). Die CMOC stellte die Unterstützung der Wähler in Opposition zu einer Unterstützung illegitimer Spekulanten und schrieb an Abgeordnete: „Please vote yes for reform the American people and Main Street businesses deserve, and say no to large Wall Street speculators and the Status quo” (CMOC 2010b). In der Endphase des Reformprozesses erinnerte die AFR den Kongress daran, dass die Wähler genau auf das Ergebnis achten würden und überreichte Politikern Petitionen von Wählern (AFR 2010c).

Neben der CMOC und der AFR, begannen Politiker selbst die Lobbying-Bemühungen und Drohungen der Finanzindustrie zu kritisieren und zurückzuweisen. Frank sagte aus: „activities whose major justification is that they make a profit for some entity unconnected to that intermediation function are not going to be well received by us“ (U.S. House of Representatives 2009e: 2). Peterson kritisierte das Lobbying der Finanzindustrie ebenso und machte deutlich, dass die bisherigen Argumente der Finanzindustrie nicht ausreichen würden:

„I understand that upsets many on Wall Street, who probably had their own timetable and would like to see this issue as part of a larger regulatory bill, which would make it easier for these large banks to choose their regulator. They have enjoyed that kind of political advantage for decades. But they failed to make a good case before this committee why the unregulated trading of swaps should be allowed to continue“ (House Agriculture Committee 2009b).

Peterson bekräftigte in einer späteren Stellungnahme sein Vorhaben, der Machtausübung der Finanzindustrie nicht nachzugeben: „However, large banks have a long history of using their financial and political advantage to try to gum up and slow down reform efforts by sowing discord between members and Committees. But the time has come for this Committee to act“ (House Agriculture Committee 2009a). Die Legitimitätskrise erschwerte die erfolgreiche Machtausübung durch die Finanzindustrie. Zum einen wurde die Machtausübung durch die Industrie selbst von Medien und Politikern kritisiert, zum anderen hatten Politikern Bedenken, ob sie als zu bankenfreundlich wahrgenommen werden könnten (Kaiser 2013: 108-110). Als Frank und Peterson ihr „concept paper“ für eine Reform des Derivatehandels im Juli veröffentlichten, war es Frank wichtig ein Signal darüber zu senden, auf wessen Seite sie standen und er stellte heraus: „In some cases we’re being tougher than the administration on derivatives“ (Kaiser 2013: 170).

Eine weitere Beobachtung spricht für die Unterstützung der Gegner des Status quo. Einige Politiker setzten sich vehement dafür ein, dass der CFTC-Vorsitz mit jemandem besetzt wird, der eine klare Reformagenda vertritt. Obama nominierte im Dezember 2008 bereits Gary Gensler für den Vorsitz der CFTC. Gensler wurde nach der Nominierung prompt von Senatoren aufgrund seiner bisherigen Deregulierungs-Tendenz abgelehnt. Diese Blockade zog die Bestätigung der Nominierung durch den Senat bis Mai 2009 hin, da viele Senatoren von einem Richtungswechsel Genslers überzeugt werden mussten. Der ehemalige Goldman Sachs-Banker war unter der Clinton-Regierung im Finanzministerium für den CFMA im Jahr 2000 mit verantwortlich. Sowohl Politiker als auch die Medien zeigten eine enorme Skepsis gegenüber dem Nominierten (Seeley 2009b; Wiseman 2009). Die Annahme war, Gensler wäre kein Reformer (Interview 12, Anonym). Über die Anhörung zu Genslers Nominierung im Landwirtschaftsausschuss des Senats berichtete Reuters: „lawmakers grilled Gensler on his involvement as a high Treasury official in a 2000 law“

(Doering 2009). Besorgt waren besonders jene Senatoren, die bereits 2008 auf der Seite der CMOC eine Reform des Derivatehandels voranbringen wollten. Neben den Senatoren Feinstein, Levin, Cantwell und Sanders, sorgte sich Harkin über Genslers Haltung zur Deregulierung (Chung 2009; Lynch 2009a). Der Vorsitzende des Landwirtschaftsausschusses im Senat, Harkin, befragte Gensler darüber, ob sich seine Sichtweise seit den 2000ern gewandelt hätte und verlangte Genslers Zusicherung, eine unabhängige Meinung im öffentlichen Interesse zu vertreten und in die PWG einzubringen (U.S. Senate 2009b: 10-13). In seiner Eröffnungsrede zur Nominierungs-Anhörung Genslers stellte Harkin klar, dass jegliche Regulierung nur so effektiv sein könne, wie die Aufsichtsbehörde, welche sie implementiert und argumentierte weiter:

„That is why the position of Chairman of the CFTC is so critical. And that is why this Committee must gain assurance that the nominee before us is prepared to provide strong leadership at the CFTC, to work with this Committee to develop solutions to ensure that markets are open, transparent, free of excessive speculation, and that all trades clear. We need to know if Mr. Gensler will be committed to repairing the damage from abuses and mistakes of the past and ensuring that they are never repeated” (U.S. Senate 2009b: 2).

Gensler leistete Überzeugungsarbeit gegenüber seinen Kritikern. Er leitete eine Kehrtwende der CFTC-Position ein und setzte sich für eine Regulierung des OTC-Handels als auch gegen Spekulation an den Rohstoffderivatemärkten ein. Gegenüber dem Senat gab er klar zu erkennen, dass er auf der Seite von Reformern stand:

„I believe that increased speculation in energy and agricultural products hurts American farmers and consumers and businesses. I do not have any doubt about that [...] A transparent and consistent playing field for all physical commodity futures should be the foundation of our regulations. Position limits must be applied consistently across all markets, across all trading platforms, and exemption to them must be limited and well defined we must now urgently develop a broad regulatory regime for over-the-counter derivatives. Standardized products need to be brought into mandated clearing and mandated exchanges” (U.S. Senate 2009b: 9f).

Gensler gab an, aus seinen Lektionen der Vergangenheit gelernt zu haben und versprach: „I will work tirelessly to ensure that the Commission leaves no stone unturned, ferreting out and putting to a stop activities and practices that hurt the American public” (U.S. Senate 2009b: 9). Tyson Slocum von Public Citizen (CMOC und AFR) berichtete gegenüber der USA Today über sein Treffen mit Gensler: „The first thing he said was: ‘I made mistakes’. That is an apology I have yet to hear from [...] Larry Summers, and Treasury Secretary Timothy Geithner, both of whom advocated financial deregulation in the '90s” (Wiseman 2009). Seine Zusagen gegen exzessive Spekulation vorzugehen und OTC-Märkte zu regulieren erlangte die Zustimmung der CMOC. Die CMOC schrieb an Harkin und Chambliss im Senat: „In recent statements to Congress and members of this coalition, we are genuinely convinced that he shares our commitment to reform“ (CMOC 2009e). Nachdem Gensler die Zustimmung des Landwirtschaftsausschusses im Senat im

März 2009 erlangt hatte, blockierte der Senator Bernie Sanders die Abstimmung über Gensler durch den gesamten Senat bis Mai 2009 (Goldfarb 2009). Nach zwei Treffen Genslers mit Sanders sowie Genslers Versprechen umfassender Reformen des Derivatehandels, war auch Sanders bereit seine Einwände zurück zu nehmen (Sanders 2009). In den Jahren zuvor leugnete die CFTC sowohl einen möglichen Einfluss von Spekulation auf Rohstoffpreise als auch die Notwendigkeit regulatorischer Änderungen des OTC-Handels allgemein (siehe Kapitel 7.1). Gensler entpuppte sich bald als einer der stärksten Verfechter von Reformen (Bowley 2010; Interview 12, Anonym; Wiseman 2009). Im Juli 2009 kündigte Gensler bereits Anhörungen an, um die Notwendigkeit von Handelsbeschränkungen an den Energiederivatemarkten zu diskutieren und ließ bereits die vorhandenen Möglichkeiten der CFTC prüfen (Gensler 2009b). Der Senator Byron Dorgan, der Gensler ebenfalls abgelehnt hatte, sagte gegenüber Bloomberg dies ist ein „first sign of life at the CFTC for a long while. We thought we were going to have to have a memorial service for that agency“ (Seeley 2009a). Während eines privaten Treffens mit Führungskräften von Banken gab Gensler klar zu erkennen, dass er nun auf der Seite amerikanischer Steuerzahler stand (Katz/Schmidt 2010). Gensler setzte sich öffentlich und gegenüber dem Kongress mehrfach für eine Stärkung der Gesetzesentwürfe ein und forderte eine striktere Regulierung des Derivatehandels als die Obama-Administration (Katz/Schmidt 2010) oder etwa Barney Frank (Seeley/Kopecki 2009).

Banken waren als Schuldige identifiziert und passten sich an, um den politischen Prozess beeinflussen zu können (Interview 5, Vertreter der Rohstofffuturesbörsen). Neben dem Versuch ihre instrumentellen und strukturellen Machtressourcen einzusetzen, lassen sich auch Strategien des Legitimitätsmanagements der Finanzindustrie beobachten. Da jene als illegitim klassifizierten Spekulanten ihre Macht schwerlich ausüben konnten, überzeugte die Finanzindustrie Unternehmen für sich zu sprechen und betonte in ihrer eigenen Argumentation zunehmend die Kosten der Regulierung für die Realwirtschaft. Unternehmen mobilisierten bereits, um Ausnahmen für die Realwirtschaft von der Regulierung durchzusetzen. Zunächst formierte sich eine kleine Gruppe an Unternehmen als Antwort auf Petersons Gesetzesentwurf im Februar 2009 (Kopecki et al. 2009). Lobbying-Statistiken zum Entwurf Petersons im Februar 2009 zeigen, dass die späteren Mitglieder der CDEU bereits genauso häufig ihre Lobbyisten zum Kongress schickten wie die Finanzindustrie (Center for Responsive Politics 2015b). Unter den Top-Lobbying-Organisationen waren etwa Koch Industries, BP, General Electric und Cargill. Die Finanzindustrie und deren Lobbyisten erkannten bald die Möglichkeit diese legitimen Unternehmen der Realwirtschaft für sich sprechen zu lassen (Interview 4, Vertreter der CMOC; Interview 5, Vertreter der Rohstofffuturesbörsen). Neben ihrer Tätigkeit als Händler und Produzenten von Rohstoffen, hatten viele

große Unternehmen wie BP, Shell und Cargill ihre eigene Risikomanagementabteilung und fungieren selbst als Derivatehändler (Interview 4, Vertreter der CMOC; Interview 5, Vertreter der Rohstofffuturesbörsen; Meyer 2009). Wie auch die CMOC, klassifizierte sich die CDEU aber als Hedger und strebte nach einer Ausnahme für Endnutzer von der Regulierung. Unternehmen genossen im Gegensatz zu Finanzinstitutionen einen moralischen Vorteil, da sie nicht als Spekulanten wahrgenommen wurden (Interview 2, Vertreter der Finanzindustrie; Interview 5, Vertreter der Rohstofffuturesbörsen). Interviewte gaben an, dass diese Kategorisierung beeinflusste wer überhaupt angehört wurde oder ein erfolgreiches Argument machen konnte (Interview 2, Vertreter der Finanzindustrie; Interview 11, Anonym) und, ob Unterstützer für die eigene Position in der Politik gefunden werden konnten (Interview 9, Vertreter der Finanzindustrie). Die Mitglieder der CDEU konnten ihren Status als Unternehmen der Realwirtschaft nutzen (Interview 4, Vertreter der CMOC). Da nicht der Derivatehandel selbst, sondern Spekulanten im Fokus der Kritik standen, war dies eine Möglichkeit für die Finanzindustrie indirekt Einfluss zu nehmen. Die JP Morgan Lobbyistin Kate Childress entwickelte die Strategie, Industrieunternehmen für sich zu nutzen, die hedgen anstatt zu spekulieren (Scheiber 2010). Finanzinstitute warnten ihre Firmenkunden, eine Regulierung würde die Nutzung von Derivaten verteuern. Unternehmen wiederum sollten sich mit diesem Argument an den Kongress wenden. Ein Teilnehmer an der Strategieentwicklung berichtete, Unternehmen sollten die fehlende Glaubwürdigkeit der Finanzindustrie kompensieren: „What they wanted was, ‚Hey, let’s get the dopey end users to go out and be the face of reform‘“ (Scheiber 2010). Die Unternehmen willigten in die Strategie ein und wurden zum öffentlichen Gesicht der Finanzindustrie (Scheiber 2010). Die CDEU wandte sich an den Kongress, die Mitarbeiterbüros und die Obama-Administration (Kaiser 2013: 287). Insbesondere sollten Ausnahmen für Endnutzer von der Clearing- und Börsenpflicht sowie der Sicherheitsanforderungen gemacht werden (CDEU 2009c, 2009a). Die CDEU sprach sich zudem für eine erweiterte Definition von „Hedging“ aus, welche nicht ausschließlich das Absichern von Risiken in einem direkten Zusammenhang mit der Produktion und dem Konsum von Gütern und Dienstleistungen umfassten sollte (CDEU 2009b, 2010g, 2010a). Ein Mitglied der CMOC gab an, über die Ausweitung der Definition von Hedging sollte es auch Banken ermöglicht werden Hedging-Ausnahmen von Kapitalanforderungen, der Clearingpflicht und Positionslimits zu erhalten (Interview 7, Vertreter der CMOC). Der CDEU nach sollte unter dem „Absichern kommerzieller Risiken“ auch „operating and balance sheet hedging“ und das Absichern von Pensionsplänen gefasst werden (CDEU 2009b, 2010g, 2010a).

Im August 2009 gründeten, unter anderen, die U.S. Chamber of Commerce und die National Association of Manufacturers offiziell die Coalition for Derivatives End-Users und verbreiteten ihre Sorgen bezüglich der Derivatereform im Kongress. Sie nutzen ebenfalls moralische Grenzen,

um Ausnahmen für sich zu argumentieren. Anfang Oktober schrieb die CDEU an Senatoren: „Business end-users rely on OTC derivatives to manage risks [...] enabling them [businesses, AO] to grow, make new investments and retain and create new jobs” (CDEU 2009c). Die CDEU warnte im selben Brief: „some reform proposals would place an extraordinary burden on end-users.” Caterpillar sagte in einem Interview aus, eine Regulierung könnte dazu führen, dass amerikanische Unternehmen eine Finanzierung im Ausland suchen werden (Scannell 2009a). Ein Sprecher für das Unternehmen Deere & Company und das Business Roundtable bezeugte vor dem Finanzausschuss im Repräsentantenhaus sie würden Derivate nicht zur Spekulation, sondern zur Absicherung ihrer ökonomischen Risiken nutzen (Holmes 2009). Cargill etwa hob gegenüber Politikern ihren Status als Endnutzer hervor und betonte: „Hedging is a valuable economic activity” (Hixon 2009: 3). Ein Sprecher von Ford versicherte vor dem Landwirtschaftsausschuss im Senat „We do not use derivatives to speculate or bet on the potential changes in the economy or financial markets – they are a risk mitigation tool only” (Schloss 2009: 1). Parallel zur CDEU griff die Finanzindustrie in ihrer Argumentation verstärkt den Nutzen von Derivaten für die Realwirtschaft auf und arbeitete die Kosten heraus, welche für Unternehmen entstehen könnten, sollten Derivate zu stark reguliert werden. Beispielsweise sagte die SIFMA in einer Stellungnahme für den Kongress:

„Although my testimony today is being presented on behalf of firms that provide financial services, it also is focused on the interests and concerns of those firms’ customers, the end users that benefit directly from the broad availability of derivatives transactions to manage various risks that arise in connection with their day-to-day business and other activities” (Hill 2009: 1).

So sei es wichtig eine Regulierung an die Bedürfnisse der Endnutzer anzupassen: „it is important that legislation intended to improve derivatives regulation and reduce systemic risk does not unnecessarily impair the usefulness of derivatives and thereby increase risk exposure of the many companies that have come to depend on them” (Hill 2009: 11). Ebenso verwies die ISDA in ihrer Stellungnahme zum Reformvorschlag des Finanzministeriums auf Kosten für Endnutzer: „corporate end-users would as a result be subject to the nation’s banking and financial regulatory framework, which would impose significant costs, divert key resources and decrease the competitiveness of such firms” (Pickel 2009a: 3).

Mitarbeiter im Kongress berichteten, die Bezeichnung „end user“ wäre plötzlich allgegenwärtig (Scheiber 2012: 187). Frank Lucas, Ranking Member im Landwirtschaftsausschuss des Repräsentantenhauses, gab an: „Since the Administration’s proposal on this issue was published on August 11th, the end-user community has been constantly knocking on my door” (U.S. House

of Representatives 2009d: 5). Lucas gab die Argumente der CDEU wieder, wonach eine Überregulierung der Derivatemärkte Arbeitsplätze und die wirtschaftliche Entwicklung beeinträchtigen würde. Er warnte: „We should be very, very loathe to ruin that” (U.S. House of Representatives 2009d: 7). Die CDEU konnten beginnend im Sommer 2009 zunächst den wirtschaftsfreundlichen Flügel der Demokraten im Repräsentantenhaus, die New Democrats, überzeugen (Hirsch 2009; Scheiber 2012: 187). In einem Interview sagte der New Democrat McMahon: „With derivatives, a lot of people think it’s about speculation, but it’s about good American companies hedging their risks so they can be vibrant and competitive in the world market” (Seeley/Kopecki 2009). In einer Stellungnahme für eine Kongressanhörung machte McMahon klar: „We must work to protect the end-users, good American businesses that are just trying to manage their cash flows and hedge against uncertain risks beyond their control” (U.S. House of Representatives 2009d: 6). Die New Democrats besaßen 68 der 256 Stimmen der Demokraten im Repräsentantenhaus und deren Stimmen waren entscheidend, um eine Mehrheit über die Republikaner erlangen zu können (Kopecki et al. 2009). Die New Democrats wandten sich nicht nur an Frank, sondern auch an Geithner, um Ausnahmen durchzusetzen (Kopecki et al. 2009). So überreichte das Finanzministerium im August einen schwächeren Vorschlag zur Regulierung des Derivatemarktes als erwartet wurde (Scheiber 2012: 187f). Gleichfalls richtete Frank seinen Gesetzesentwurf auch auf die Unterstützung der New Democrats aus (Seeley/Kopecki 2009).

Als Frank seinen Gesetzesentwurf Anfang Oktober öffentlich machte, waren Ausnahmen für Endnutzer zwecks eines Risikomanagements vorgesehen, wie die Lobbyisten es gefordert hatten (Scheiber 2012: 189). Die SIFMA und die CDEU gaben an, Franks Entwurf wäre eine signifikante Verbesserung gegenüber dem Vorschlag der Regierung (CDEU 2009b; Hill 2009). Sogleich nach Veröffentlichung des Gesetzesvorschlags erntete Frank aber Kritik. Nicht nur wurde bemängelt der Entwurf Franks würde sich stark vom Vorschlag des Finanzministeriums entfernen, auch wären Ausnahmen so weit gefasst, dass die Transaktionen vieler Finanzinstitute unreguliert bleiben würden. Gensler stellte sich öffentlich gegen die Abwendung von den Regierungszielen. Er kritisierte etwa, dass die Aufsichtsbehörde für jeden Kontrakt bestimmen müsste, ob er der Clearingpflicht unterliegt. Gensler bemängelte zudem das Fehlen einer Börsenpflicht für Swaphändler und, dass alle Entitäten von der Klassifikation als MSP ausgenommen werden würden, wenn ihre Derivatetransaktionen zu Zwecken des „risk management“ eingegangen werden (Gensler 2009a). Gegenüber der Presse sagte Gensler: „As just about all swaps could be defined as being used for risk management purposes, we’re concerned that unintentionally the category of ‘major swap participant’ could have been narrowed so significantly, or even to a null set” (Seeley/Kopecki 2009). Ein Vertreter der AFR sprach von einem „giant sized loophole for financial institutions to avoid standardization and maintain their profit margins” (Johnson 2009).

Die Wachsamkeit der gesellschaftlichen Audienzen erschwerte aber die Lockerung des Entwurfes. Frank war besorgt um die Kritik der Medien und der Konsumentengruppen sein Entwurf sei zu schwach (Kaiser 2013: 171). In einer Stellungnahme gab Frank an, es würde ihn nicht interessieren, ob die Finanzindustrie über seine Reformpläne erfreut sei; er wollte die legitime Hedging-Funktion erhalten, nicht Spekulanten stützen (U.S. House of Representatives 2009d: 2). Ein Mitarbeiter Franks gab an, Anfang Oktober 2009 war „the first time the chairman had tried to wrap his mind around all of the issues“ (Kaiser 2013: 171). Als Geithner ihn davon überzeugen wollte die Börsenpflicht für Derivatetransaktionen zwischen Finanzinstituten oder Spekulanten in den Gesetzesentwurf aufzunehmen, übernahm Frank dies gerne zur Signalisierung seiner Stärke (Kaiser 2013: 171). Seine Änderung wurde in das Gesetz aufgenommen. Die Vorlage musste sodann mit Peterson Entwurf in Einklang gebracht werden. Collin Peterson wollte Endnutzer gleichfalls ausnehmen und vermutete keine negative Reaktion darauf Hedger zu unterstützen. So sagte er gegenüber dem Wall Street Journal: „why would we want to stop an availability of something to my farmers that gives them the protection they need?“ (Lynch 2009b). Er betonte, dass er nicht gegen Endnutzer vorgehen wolle und, dass das legitime Hedging nicht verteuert werden solle (House Agriculture Committee 2009a). Einer seiner Mitarbeiter sagte im Interview mit der Washington Post, es sei eine klare Linie zwischen kommerziellen Endnutzern und den großen Banken zu ziehen (Drawbaugh/Doering 2009). So gab sich die CDEU zufrieden, dass Peterson Gehör für die Belange von Endnutzern zeigte und in seinem Entwurf viele Vorschläge der Koalition aufgenommen hatte (CDEU 2010g). Indem die Finanzindustrie Hedger für sich sprechen ließ, gelang es ihr im Repräsentantenhauses erfolgreich zu sein (Interview 7, Vertreter der CMOC; Scheiber 2010). Das Repräsentantenhaus einigte sich im Dezember 2009 auf ein einen Gesetzesentwurf, welcher schwächer war als Reformbefürworter es erhofften hatten (AFR 2010e; Interview 7, Vertreter der CMOC).⁸³ Die geforderte Clearing- und Börsenpflicht sowie Kapital- und Sicherheitsanforderungen waren enthalten, jedoch waren wesentliche Ausnahmen für Finanzinstitute vorgesehen und „voice brokerage“ als Handelsplattform anerkannt (AFR 2010b).⁸⁴ Ein Vertreter der CMOC gab an, der Finanzindustrie sei es gelungen eine Wahrnehmung zu prägen, wonach zu strikte Regeln, etwa bei Kapitalanforderungen oder Clearingpflichten, Hedgern durch

⁸³ Das Repräsentantenhaus verabschiedete im Dezember 2009 den „Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009“ (H.R.4173).

⁸⁴ Neben Börsen und elektronischen Handelsplattformen galt auch „voice brokerage“ bereits als Handelsplattform. Die Version im Repräsentantenhaus sah ferner keine Echtzeit-Berichterstattung von Swaptransaktionen vor Davis Polk (2010). Derivate wurden von der Clearingpflicht ausgenommen wenn eine Partei das Derivat zum Absichern kommerzieller Risiken nutzt, wobei weiterhin kommerzielle Risiken weit gefasst wurden (auch „operating risk“ und „balance sheet risk“ zählten dazu) (Covington 2010).

erhöhte Kosten schaden würden (Interview 7, Vertreter der CMOC). Die moralische Grenze zwischen Spekulanten und Hedgern ermöglichte es der CDEU und der Finanzindustrie Ausnahmen für kommerzielle Nutzer zu argumentieren. Die CMOC empörte sich über die Strategie der Finanzindustrie. Sie betrachtete die CDEU als einen Versuch der Finanzindustrie ihre Klienten, Endnutzer, für sich zu nutzen (Interview 7, Vertreter der CMOC). Die Finanzindustrie würde sich selbst als Dienstleister für Konsumenten porträtieren, eine Regulierung als Schaden an Hedgern darstellen und den Begriff des Risikomanagements (Hedging) so weit ausdehnen, dass jegliche Risikosituation darunter fallen würde (Interview 7, Vertreter der CMOC). Die CMOC nahm sich vor, den Entwurf im Senat zu stärken (Interview 7, Vertreter der CMOC). Gleichzeitig stellte sich Gensler gegen eine generelle Ausnahme von der Clearingpflicht für Unternehmen. Er mahnte gegenüber der U.S. Chamber of Commerce, dass Ausnahmen dann zumindest sehr eng gefasst werden sollten und argumentierte, dass auch Unternehmen von einer erhöhten Transparenz profitieren würden (Gensler 2010).

Kongressmitglieder fürchteten keine negative Reaktion gesellschaftlicher Audienzen auf die Unterstützung von legitimen Hedgern. Die Schuldzuweisung konzentrierte sich auf Spekulanten. Die CDEU behielt ihre Strategie bei. In Briefen an Harry Reid, Blanche Lincoln, Christopher Dodd und Senatoren sprach die CDEU ihre Besorgnis aus, die vorgeschlagene Derivatereform würde zu einem Wettbewerbsnachteil amerikanischer Unternehmen und einem Verlust an Wirtschaftswachstum und Beschäftigung führen (CDEU 2010f, 2010d). Deshalb forderte die CDEU erneut klare Ausnahmen für Endnutzer sowie eine weitere Kategorie, die nicht als Spekulanten aufgefasst und daher auch von der Clearing- und Börsenpflicht und Sicherheitsleistungen ausgenommen werden sollte: „a Financial Entity End User definition should be added to the bill to allow entities that engage in financial activities, but who are not major swap participants or swap dealers, to receive the same protections afforded to commercial end users” (CDEU 2010c: 4). Um die Gesetzesvorlage im Senat wieder zu stärken, konzentrierte sich die CMOC darauf, die Taktik der Finanzindustrie zu unterminieren. Im Januar hielten die CMOC und die AFR ein Treffen ab, bei dem alle Koalitionsmitglieder anwesend waren (Interview 7, Vertreter der CMOC). Die CMOC und die AFR entwickelten gemeinsame Richtlinien, mobilisierten erneut die Öffentlichkeit und sandten Briefe an die Vorsitzenden aller Ausschüsse im Kongress. Sie lenkten die Aufmerksamkeit auf die symbolische Assoziation und die versteckten Strategien der Finanzindustrie. In ihrer gemeinsamen Pressemitteilung sagte Heather Booth von der AFR zu ihrer Allianz mit der CMOC: „The biggest banks and financial services companies have tried to paint the battle over financial reform as a fight against business and free enterprise. This alliance with some of the most important business groups in the country shows how clearly this is not the case”

(CMOC/AFR 2010b). In derselben Mitteilung gab ein Sprecher der CMOC an, jegliche Ausnahmen sollten so eng gehalten werden, dass ausschließlich das Hedging im Zusammenhang mit physikalischen Gütern darunter fallen sollte. In ihren gemeinsamen Reformgrundsätzen verdeutlichten die CMOC und die AFR, dass Akteure wie Hedgefonds, Indexfonds und andere Spekulanten nicht unter die Endnutzer-Ausnahme fallen dürften (CMOC/AFR 2010c). Michael Masters schrieb Unternehmen, wie Procter & Gamble, Apple, BP, Caterpillar, Ford und Deere an, um sie zu einer öffentlichen Distanzierung von der CDEU sowie der Unterstützung von Reformen zu bewegen (Masters 2010). Er wies die Unternehmen darauf hin, dass die Vorschläge der CDEU die Folge geringerer Kapitalanforderungen für Swaphändler und Ausnahmen für Finanzinstitute hätte und letztlich bis zu zwei Drittel aller OTC-Derivate von der Regulierung ausnehmen würde. So fragte Masters: „do you stand with the Coalition for Derivatives End-Users who want to see giant loopholes exempting financial players from these requirements?“ (Masters 2010). In einer Pressemitteilung kritisierten die AFR und die CMOC, dass die CDEU sich für die Finanzindustrie einsetzte, obschon der Entwurf im Repräsentantenhaus als auch im Senat legitime Hedger ausnehmen wollte: „But this sham coalition has continued to fight for reduced capital requirements for swaps dealers, loopholes that would exempt hedge funds, insurance companies and other financial players from the clearing, trading and margin requirements“ (AFR 2010j). Die CMOC klärte unter dem Titel „End-User Myths“ öffentlich darüber auf, dass die CDEU von der Finanzindustrie gelenkt wurde und, dass Transparenz die Kosten für Unternehmen nicht erhöhen, sondern senken würde (CMOC 2010c). An Harry Reid und den Senat als Ganzes schrieben sie:

„We have recently learned that you and your colleagues have received communications from the so-called ‘Coalition for Derivatives End-Users’ and other groups claiming to speak for ‘derivatives end-users.’ Please know that this group **does not** speak for our coalition or its members. This so-called coalition of ‘end-users’ includes many entities that neither produce, market nor consume the physical commodity that they seek to invest in – they are not traditional end-users. Given the nature of their suggested changes to the legislation it is questionable whether in fact they have the issues of commercial end-users at heart. **Our coalition opposes any expansion of exemptions in the derivatives title in such a way as to create new loopholes for financial market interests.** If the Senate accepts the recommendations of the ‘Coalition for Derivatives End-Users’ and others claiming to speak for legitimate end-users, it will create new loopholes for financial players, thereby enabling and exacerbating the very speculation and unchecked risk that the bill seeks to eliminate“ (CMOC 2010d: 1, Hervorhebung i. O.).

Die Senatorin Cantwell hielt zusammen mit der CMOC und AFR eine Pressekonferenz ab (CMOC/AFR 2010a). Cantwell kritisierte ihre Kollegen im Repräsentantenhaus öffentlich: „The House of Representatives has passed legislation riddled with loopholes, which will not result in change. I will be fighting in the Senate to pass strong legislation to repair the failed financial regulatory system, and I will be working to close all loopholes to prevent any return of risky

business“ (Cantwell 2010). Gleichfalls nahmen sich Dodd und Lincoln eine „tough line on derivatives“ vor (Braithwaite 2010). Während die CMOC die Allianz zwischen der Finanzindustrie und der CDEU öffentlich anprangerte, mobilisierte die AFR weiterhin die Öffentlichkeit und stellte die Machtausübung der Finanzindustrie an den Pranger. In ihren öffentlichen Stellungnahmen und Pressemitteilungen machte die AFR auf das immense Lobbying der Finanzindustrie und deren Versuche das Gesetz aufzuweichen aufmerksam (AFR 2010m, 2010l, 2010k, 2010i). Beispielsweise informierte die AFR Wähler über die Stimmabgabe von Senatoren und die versteckten Interessen der CDEU. Für Wähler listete die AFR die wichtigsten Politiker auf, welche Punkte zu unterstützen seien und stellte Wählern eine Telefon- sowie Faxnummer zum Kontaktieren ihres politischen Vertreters zur Verfügung (AFR 2010h, 2010g). Die Lobbyisten der Finanzindustrie konnten in „Senate committee hearings and backroom negotiations“ kaum Einfluss auf den Gesetzesentwurf nehmen (Dennis 2010). Ein Lobbyist klagte gegenüber der Washington Post: „The Senate has turned from a deliberative body into an emotional reactor“ (Dennis 2010). Ein Vertreter der CMOC hingegen gab an, die Aufmerksamkeit für ihre Anliegen unter Senatoren wäre hoch gewesen (Interview 7, Vertreter der CMOC). Die CMOC traf sich mit Kongressmitarbeitern und es gelang ihnen Veränderungen im Entwurf des Senats durchzusetzen, sodass der Senats-Entwurf stärker war als die Version des Repräsentantenhauses (Interview 7, Vertreter der CMOC). Die Gegner des Status quo arbeiteten auch eng mit Mitarbeitern von Blanche Lincoln zusammen (Interview 1, Vertreter der CMOC). Lincolns Vorschlag zur Reform des Derivatehandels ging über die bisherigen Vorschläge im Repräsentantenhaus und Senat hinaus und wurde von der Obama-Administration abgelehnt (Wyatt/Lichtblau 2010). Trotz Gegenargumente der Unternehmen betonte Lincoln, dass sie, im Gegensatz zu anderen Reformvorschlägen, Spekulanten nicht ausnehmen würde. Ihre Ausnahme würde sich lediglich auf „end-users who are hedging legitimate commercial risk“ beziehen (Lincoln 2010). Besonders umstritten war ihr Vorhaben den Eigenhandel mit Derivaten für jene Banken zu untersagen, deren Einlagen durch die Einlagensicherung der Federal Deposit Insurance Corporation abgesichert waren. Das Derivategeschäft der Banken müsste dann in separat kapitalisierte Tochtergesellschaften ausgegliedert werden. Um Lincolns Wahl und die Kontrolle im Senat nicht zu gefährden, kamen auch Dodd, Reid und andere Demokraten den Argumenten gegen Lincolns Vorhaben nicht nach (Kaiser 2013: 306). Ein Mitarbeiter im Repräsentantenhaus sagte zu Lincolns Zusatz: „No one has wanted to step up and take it out of the legislation for fear of appearing to weaken the legislation“ (Montgomery/Merle 2010). Der

Senat verabschiedete eine stärkere Version als das Repräsentantenhaus im Mai 2010.⁸⁵ Die CMOC begrüßte die im Senat verabschiedete Gesetzesvorlage und eine enge Ausnahme legitimer Nutzer von der Clearingpflicht. Nur jene Unternehmen, die das dem Derivat zugrundeliegende Gut produzieren, vermarkten oder konsumieren würden ausgenommen werden (CMOC 2010d, 2010a). Die CDEU und auch die Finanzindustrie hingegen waren unzufrieden mit der Gesetzesvorlage des Senates und plädierten dafür, zur Version des Repräsentantenhauses zurück zu kehren (CDEU 2010e, 2010d; Montgomery/Merle 2010).

Der Vorschlag des Senats bildete die Grundlage der Verhandlungen zwischen den beiden Kammern im Vermittlungsausschuss (Conference Committee). Während der Verhandlungen zwischen dem Senat und dem Repräsentantenhaus war die CDEU ein Hauptakteur im Reformprozess (Paletta/David Wessel 2010). Sie behielt ihre Strategie bei, Ausnahmen zu fordern, indem sie ihre Nutzung von Derivaten zum Hedging im Gegensatz zur Spekulation hervorhob. In ihren Stellungnahmen und Briefen betonte die CDEU, wie auch die CMOC, den Unterschied zwischen ihnen als legitime Risikomanager und den schuldigen Spekulanten. Ein Sprecher des Unternehmens Caterpillar sagte aus: „One unfortunate part of the Washington debate is the perception that's been created that all derivatives products somehow are evil” (Paletta/David Wessel 2010). In einem Brief an den Kongress mahnte die CDEU davor Endnutzer genauso so zu behandeln wie jene, die Derivate nicht zum Absichern von Unternehmensrisiken nutzten (CDEU 2010a). Sie bekräftigten ihre Mahnung mit dem Hinweis, dass Sicherheitsleistungen für OTC-Derivate zum Verlust von 100.000 bis 120.000 Arbeitsplätzen führen könnten (CDEU 2010b, 2010a). Die ISDA bezifferte in einer Pressemitteilung öffentlich die potentiellen Kosten für US-Unternehmen in einer Höhe von einer Billionen US-Dollar (ISDA 2010). Die AFR hingegen forderte während der Verhandlungen zwischen dem Senat und dem Repräsentantenhaus mehrfach den Zielen der Senatsvorlage zu folgen (AFR 2010e, 2010d, 2010b).

Frank bekräftigte, dass er als Leiter der Verhandlungen zwischen dem Repräsentantenhaus und dem Senat eine starke Reform des Derivatehandels unterstützen würde (Sanati 2010). Er reagierte auf die öffentliche Kritik über die versteckte Einflussnahme von Spekulanten. Gegenüber dem

⁸⁵ Der Entwurf des Senats, der „Restoring American Financial Stability Act of 2010” (S.3217), sah beispielsweise vor: (1) MSPs nicht anhand einzelner Kontrakte, sondern anhand ganzer Klassen von Kontrakten zu definieren, (2) eine enge Definition von „kommerzieller Endnutzer“, welche Finanzinstitute ausschloss und so nicht von der Clearingpflicht ausnahm, (3) eine explizite Ausnahme von der Börsenpflicht sowie von Kapital- und Sicherheitsleistungen für Endnutzer bzw. Transaktionen, an welchen Endnutzer teilhaben, (4) nur jene Plattformen als „swap execution facility“ zu akzeptieren, an welcher mehrere Teilnehmer partizipieren und sah im Gegensatz zum Entwurf im Repräsentantenhaus nicht mehr „voice brokerage“ vor, (5) Echtzeit-Berichtspflichten für Transaktionen (siehe Davis Polk 2010 und Covington 2010 für einen Vergleich der Gesetzesentwürfe im Repräsentantenhaus und Senat).

Wall Street Journal sagte Frank: „I'm worried about the financial institutions taking the end users in effect as hostages to get out from under some of these requirements” (Paletta 2010). Eine Bank beklagte, sie hätte den Zugang zu Barney Frank verloren, während anderen Banken durch Politiker mitgeteilt wurde, ihre Sichtweise wäre bereits bekannt (Lucchetti/Paletta 2010). Politiker wollten keinesfalls als Unterstützer der Finanz-Lobby wahrgenommen werden (Lucchetti/Paletta 2010). Ihren Erfolg führt die CMOC auch darauf zurück, dass sie die versteckte Assoziation zwischen der CDEU und der Finanzindustrie öffentlich anprangerte (Interview 7, Vertreter der CMOC). Die Finanzindustrie konnte aufgrund ihrer Legitimitätskrise ihre Macht nicht erfolgreich ausüben. Zu hoch wären die Kosten für Kongressmitglieder gewesen, wären sie auf die öffentlich kritisierten Einflussversuche eingegangen. Trotz der Drohungen der ISDA und der CDEU, bewegte sich der Gesetzesentwurf nicht zurück zum schwachen Entwurf des Repräsentantenhauses. Die Ausschussvorsitzenden und Mitglieder des Conference Committee, Frank, Dodd, Peterson und Lincoln, machten deutlich, dass sie weiterhin Hedger schützen und gleichzeitig Spekulanten regulieren würden. Peterson stellte heraus, ihr Regulierungsansatz soll Endnutzern weiterhin den Derivatehandel zur Absicherung von wirtschaftlichen Risiken aus der Produktion und dem Handel ermöglichen (Peterson 2010). Die Einwände, das finale Gesetz würde Unternehmen Kosten verursachen, warfen die Vorsitzenden zurück. In einem Brief stellten Lincoln und Dodd klar:

„Capital and margin standards should [...] not punish those who are trying to hedge their own commercial risk [...] Congress recognized that imposing the clearing and exchange trading requirement on commercial end-users could raise transaction costs where there is a substantial public interest in keeping such costs low (i.e., to provide consumers with stable, low prices, promote investment, and create jobs)” (Dodd/Lincoln 2010).

Frank bekräftigte gleichermaßen: „We do differentiate between end users and others. The marginal requirements are not on end users. They are only on the financial and major swap participants” (Frank 2010). Die Ausnahmen nur für Hedger verteidigte Peterson gegenüber den Versuchen der Finanzindustrie ihre Präferenzen über kommerzielle Nutzer durchzusetzen: „What is going on here is that the Wall Street firms want to get out of the margin requirements, and they are playing on the fears of the end users in order to obtain exemptions for themselves“ (Peterson 2010). Anstatt den Forderungen der Finanzindustrie entgegen zu kommen, zeigt sich, dass Demokraten vielmehr selbst auf die unerwünschte Einflussnahme hinwiesen. Obama machte in einer Rede darauf aufmerksam, dass Lobbyisten Versuche unternahmen, das Reformvorhaben zu schwächen:

„Now, let's be honest. Some in the industry are not happy with the prospect of these reforms. We've seen the usual army of lobbyists dispatched up on Capitol Hill. They have found some willing allies on the other side of the aisle in Congress who have been trying to carve out a lot of exceptions and special loopholes so that folks on Wall Street can keep making these risky bets without any oversight” (White House 2010).

Barney Frank wollte die Öffentlichkeit für sich nutzen, um Republikanern das Blockieren des Gesetzes zu erschweren (Kaiser 2013: 332).⁸⁶ Demokraten stellten bereits im April 2010 die Stimmabgabe als ein Zeichen dafür dar, ob man auf der Seite der Wall Street oder auf der Seite der Main Street war (Herszenhorn/Wyatt 2010). Die Demokraten im Senat nutzten Lobbying-Berichte der AFR, um Republikaner als Unterstützer der Interessen der Wall Street und Demokraten sowie den Senat als Verbündete der Main Street darzustellen (U.S. Senate Democrats 2010b, 2010a). So sagte auch Pelosi im Juni 2010 während der Verhandlungen zwischen dem Senat und dem Repräsentantenhaus: „Each Member of this body will have a choice. We can place our bet on the side of those on Wall Street who have gambled with our savings and lost, or we can stand with Main Street and the middle class [...] I urge my colleagues to choose on the side of Main Street“ (Pelosi 2010). In den Verhandlungen zwischen dem Repräsentantenhaus und dem Senat fielen wenige Änderungen zu Gunsten der Finanzindustrie – der Großteil des Senatsentwurfs blieb erhalten. Der größere Punkt, an dem die AFR und die CMOC gegenüber der Finanzindustrie verloren haben, war Lincolns Vorschlag den Derivatehandel auszugliedern (AFR 2010a). Lincolns Zusatz wurde beibehalten, jedoch in Folge von Aushandlungen mit den New Democrats entschärft (Wyatt/Herszenhorn 2010). So mussten Finanzinstitute letztlich nicht all ihre Derivategeschäfte in separat kapitalisierte Geschäftseinheiten ausgliedern, wie Lincoln es gefordert hatte. Banken durften bestimmte Derivategeschäfte wie Zinsswaps und Währungsswaps behalten, während etwa riskante Derivate wie CDS sowie Derivate basierend auf Rohstoffen ausgegliedert werden müssen. Die AFR und die CMOC konnten sich gegenüber der Finanzindustrie durchsetzen (AFR 2010a; CMOC 2012; Interview 10, Vertreter einer NGO). Ihre Kontakte erstreckten sich vor allem auf die Landwirtschaftsministerien im Repräsentantenhaus und im Senat (Interview 4, Vertreter der CMOC). Es konnte gezeigt werden, dass die Ressourcen der Finanzindustrie auch während der Krise erhalten blieben. Es zeigt sich aber, dass die Legitimitätskrise die Möglichkeiten der Gruppen, ihre Macht erfolgreich auszuüben, beeinflusste. Politiker haben sich aus der Beziehung mit der Industrie aufgrund der Wahrnehmung hoher Kosten deutlich weiter zurückgezogen als es bereits im Jahr 2008 der Fall war. Interviews mit Vertretern der verschiedenen Interessengruppen bestätigen, dass sich die Unterstützung durch Politiker weg von der Finanzindustrie und hin zu als legitim wahrgenommenen Gruppen verschoben hat. Vertreter der Finanzindustrie beklagten sich über die Moralisierung der Debatten und die negative Sicht auf Spekulanten. Ein Interviewter berichtete „end-users have more leverage“ im Vergleich zur Finanzindustrie, da Endnutzer etwas herstellen und die Wirtschaft unterstützen würden (Interview 5, Vertreter der Rohstofffuturesbörsen). Spekulation, so ein anderer Vertreter der Finanzindustrie,

⁸⁶ Demokraten benötigten zu der Zeit die Stimme eines Republikaners.

hätte eine negative Konnotation in der Öffentlichkeit und durch deren Kritik genoss die Finanzindustrie weniger Glaubwürdigkeit und wurde seltener angehört (Interview 2, Vertreter der Finanzindustrie; Interview 9, Vertreter der Finanzindustrie). Sowohl Politiker, als auch andere Interessengruppen distanzieren sich öffentlich von der Finanzindustrie (Interview 9, Vertreter der Finanzindustrie). Spekulanten würden als „necessary evil“ akzeptiert werden, jedoch sei der Markt zuallererst für Hedger da (Interview 11, Anonym). Diese moralische Unterscheidung beeinflusste die Fähigkeit der beiden Gruppen ein erfolgreiches Argument gegenüber Politikern zu machen (Interview 11, Anonym). Die Finanzindustrie hat bis zum Schluss nicht gelernt mit den moralischen Debatten umzugehen. Sie scheiterte an der fehlenden Resonanz ihrer Argumente. Ein Interviewter erklärte, die Industrie hätte ein technisches Verständnis vom Markt und „financial hedging“ wäre wie die Absicherung kommerzieller Risiken auch Hedging (Interview 5, Vertreter der Rohstofffuturesbörsen). Die Industrie konnte die Sicht auf ihre Praktiken bis zum Schluss nicht wenden (Interview 5, Vertreter der Rohstofffuturesbörsen). Ein anderer Interviewter gab an, dass die Öffentlichkeit über den sozialen Nutzen der Märkte unterrichtet werden müsste (Interview 3, Vertreter der Finanzindustrie). So macht ein Interviewter deutlich, dass etwa Goldman Sachs die öffentliche Kritik egal sei – jedoch sei es ein Problem, wenn sich die öffentliche Meinung in eine schärfere Regulierung übersetzt und so Profitmöglichkeiten beeinflusst (Interview 8, Vertreter der Finanzindustrie). Die Machtbeziehung zu Politikern war an die Unterscheidung zwischen Hedgern und Spekulanten gebunden. So erhielten Wirtschaftsverbände wie die CMOC gar mehr Gehör für ihr Anliegen bei Politikern als Konsumentengruppen (Interview 12, Anonym). Gleichwohl gelang es der AFR mit Kongressmitarbeitern an der Formulierung der Gesetzesentwürfe mitzuwirken (Interview 10, Vertreter einer NGO).

Wie sich gezeigt hat, war die Öffentlichkeit im Reformprozess während der Krise essentiell für Gegner des Status quo. Gleichzeitig sollte die diffuse Wut in der Gesellschaft nicht überschätzt und die Rolle der CMOC und AFR nicht unterschätzt werden. Evidenz aus Sekundärquellen und Interviews spricht dafür, dass die Öffentlichkeit weder ein hohes Wissen über Derivate im Speziellen aufwies, noch den Reformprozess genau beobachtete. Gegnern des Status quo und Vertretern der Finanzindustrie gaben an, die Öffentlichkeit hätte ein geringes Wissen über Derivate (Interview 3, Vertreter der Finanzindustrie; Interview 5, Vertreter der Rohstofffuturesbörsen) und Umfragen bestätigen dies: Nach eigenen Angaben zeigten Amerikaner ein hohes Interesse an der Finanzmarktregulierung und stimmten zu, es würde sie persönlich beeinflussen – gleichzeitig gaben 62 Prozent an, das Thema wäre schwer zu verstehen (PEW 2010a). Ein Demokrat sagte im Interview mit der Washington Post über seine Parteikollegen: „They don't think that people are watching that closely“ (Meyerson 2010). Mit dem Ausbruch der Krise übernahm primär die AFR, in Koordination mit der CMOC, die Aufgabe, die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit auf Derivate

zu lenken beziehungsweise zu halten (Interview 7, Vertreter der CMOC). Die CMOC und AFR konnten so über die Öffentlichkeit Druck auf Politiker ausüben.

In diesem Abschnitt konnte mit „pattern evidence“ gezeigt werden, dass Politiker den Forderungen jener Interessengruppen nachkamen, welche von der Öffentlichkeit als legitim betrachtet wurden und jene Forderungen ablehnten, welche von als illegitim wahrgenommenen Interessengruppen geäußert wurde. Darüber hinaus konnte über „trace evidence“ Legitimitätsmanagement durch die Finanzindustrie nachgewiesen werden. Die Finanzindustrie ging vor allem deshalb eine „versteckte Koalition“ mit der CDEU ein, weil die CDEU als Vertreter von Unternehmen – legitimen Hedgern – klassifiziert wurde. Die öffentliche Kritik unterminierte diese Taktik jedoch. Auch die ressourcenstarke CDEU konnte nur jene Forderungen durchsetzen, welche den als illegitim kritisierten Spekulanten keine Schlupflöcher bot. Die angeführte Evidenz spricht deutlich für eine Machtverschiebung zu Gunsten von Hedgern.

7.3 Die Derivateregulierung im Dodd-Frank Act reflektiert moralische Kategorien (abhängige Variable)

Der Inhalt der Gesetzgebung reflektiert die aktivierten moralischen Kategorien Hedging und Spekulation. Tabelle 16 gibt einen Überblick über die unterschiedliche Behandlung des Hedgings gegenüber den spekulativen Praktiken von „financial entities“ für jede institutionelle Dimension im Dodd-Frank Act. Für mehrere institutionellen Dimensionen der Regulierung sind im Dodd-Frank Act Ausnahmen für jene Marktteilnehmer vorgesehen, welche Derivate mit dem Zweck der Absicherung von realwirtschaftlichen Risiken nutzen und deren Tätigkeiten einen produktiven Beitrag aufweisen. Marktteilnehmer, deren Transaktionen nicht an die realwirtschaftliche Produktion oder den Konsum angebunden sind, unterliegen hingegen strengeren Maßnahmen. Erstens: Bei der Bestimmung eines Marktteilnehmers als MSP werden jene Positionen abgezogen, welche der Risikoabsicherung dienen („positions held for hedging or mitigating commercial risk“) (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 721). Hierbei definiert die CFTC den Begriff im Detail. Im Zuge der Registrierung fallen umfassende Regelungen für SDs und MSPs an, wie Kapital- und Sicherheitsanforderungen sowie Verhaltensregeln (Kapitel 2.3, Seite 30). Zweitens: Ist eine Partei einer Transaktion kein Finanzinstitut und nutzt Derivate zur Absicherung („is using swaps to hedge or mitigate commercial risk“), so ist das Derivat von der Clearingpflicht ausgenommen (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 723). So können Produzenten und Händler von Gütern von der Clearingpflicht durch die CFTC und damit auch von der Börsenpflicht befreit werden. „Financial entities“ hingegen können wie auch SDs und MSPs explizit nicht von der Clearingpflicht ausgenommen werden (Deloitte 2012). Drittens sind SD und MSPs zu höheren Marginleistungen

für jene Transaktionen verpflichtet, welche nicht zentral abgewickelt werden. Der Kongress intendierte, dass Hedger ihre OTC-Kontrakte nicht besichern müssen. Die Aufsichtsbehörden sollten mit dem Dodd-Frank Act nicht die Befugnis erhalten, Marginanforderungen für jene Unternehmen zu setzen, welche Derivate zur Absicherung ihrer kommerziellen Risiken nutzen (Dodd/Lincoln 2010; Peterson 2010).⁸⁷ Viertens unterliegen Endnutzer zwar auch einer Dokumentationspflicht, aber nur einer eingeschränkten Berichtspflicht. An Börsen oder Handelsplattformen gehandelte Derivate werden von der Börse oder der SEF berichtet. Für nicht-börsengehandelte Derivate obliegt die Berichtspflicht der Gegenpartei des Endnutzers, welche in den meisten Fällen ein SD oder MSP ist. Kommerzielle Nutzer müssen nur dann selbst berichten, wenn sie mit einem anderen Endnutzer handeln (Chatham Financial 2012b). Fünftens: Handelsbeschränkungen dienen explizit dem Unterbinden von Spekulation („to diminish, eliminate, or prevent excessive speculation“) (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 737). Die CFTC soll Handelsbeschränkungen für Energie-, Metall- und Agrarrohstoffe festlegen, wenn jene nicht „bona fide hedge positions“ darstellen (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 737). Auch hier werden Marktteilnehmer ausgenommen, wenn sie Risiken aus der realen Produktion und dem Konsum absichern. Die genaue Definition der Bezeichnung „bona fide hedge positions“ obliegt erneut der CFTC. Der Dodd-Frank Act bezieht den Begriff jedoch explizit auf Transaktionen, welche der Risikoabsicherung dienen und einen realwirtschaftlichen Bezug aufweisen. Als Hedging-Positionen sollen etwa Positionen gelten, welche zur „reduction of risks in the conduct and management of a commercial enterprise“ dienen und an Wertveränderungen eines „assets that a person owns, produces, manufactures, processes, or merchandises or anticipates owning, producing, manufacturing, processing, or merchandising“ gebunden sind (Dodd-Frank Act 2010: Sec. 737).⁸⁸

Tabelle 16: Regeln im Dodd-Frank Act nach Marktpraktik

Dimension	„Spekulation“ („financial entities“, wie MSPs, SDs, Versicherungen, Hedgefonds)	„Hedging“ („kommerzielle Endnutzer“)
-----------	--	---

⁸⁷ Eine explizite Ausnahme für Hedger von den Marginanforderungen nicht zentral abgewickelter Swaps wurde durch das Conference Committee aufgrund von Redundanz gestrichen (Dodd/Lincoln 2010). Im Januar 2015 wurde diese explizite Ausnahme mit „Title III Business Risk Mitigation and Price Stabilization Act“ des Terrorism Risk Insurance Program Reauthorization Act of 2015 (Pub. L. 114-1) wieder im CEA festgeschrieben. Jene kommerziellen Endnutzer, welche auch von der Clearingpflicht ausgenommen sind, sind seither explizit von den Marginanforderungen für OTC-Transaktionen ausgenommen.

⁸⁸ Die CFTC hat genauer definiert, dass der Handel zwecks einer Reduzierung von „risks in the conduct and management of a commercial enterprise“ als Hedging gilt und, dass der Handel zwecks Spekulation, das heißt „for the purpose of generating profits“, nicht für eine Ausnahme in Frage kommt (CFTC 2012).

Registrierung	SDs / MSPs: ja Andere „financial entities“: nein	Hedging-Positionen werden bei der Bestimmung von MSPs nicht berücksichtigt
Clearingpflicht und Börsenpflicht	Ja	Nein
Sicherheitsleistung für „non-cleared“ Swaps	Ja	Margin vom Kongress nicht intendiert
Dokumentationspflicht	Ja	Ja
Berichtspflicht	SD / MSP: ja Andere „financial entities“: eingeschränkt (berichten nur selbst, wenn ihre Gegenpartei kein SD oder MSP ist)	Eingeschränkt (berichten selbst, wenn ihre Gegenpartei kein SD oder MSP ist)
Handelsbeschränkung	Ja	Nein
Anti-Manipulation und Anti-Betrug	Ja	Ja

Quelle: Zusammenstellung auf Basis von Chatham Financial (2012a, 2012b); Cleary Gottlieb (2013); Sherman & Sterling (2012).

Die Kongruenz zwischen moralischen Kategorien und der Marktregulierung ist nicht zufällig. Die Vorsitzenden der beteiligten Ausschüsse im Repräsentantenhaus und Senat, Peterson, Frank, Dodd und Lincoln, stellten deutlich heraus, dass es ihre Intention war, den legitimen Derivatehandel – legitimes Risikomanagement durch Produzenten und Konsumenten – zu erhalten und gleichzeitig Spekulanten strikt zu regulieren (Dodd/Lincoln 2010; Frank 2010; Peterson 2010). Auch deckt sich der Inhalt der Regeln nicht mit den Ressourcen von Interessengruppen. Die ressourcenstärksten Gruppen waren die Finanzindustrie und ihre Verbände sowie die CDEU. Hätten sich die Präferenzen der Finanzindustrie durchgesetzt, so wären die neuen Regeln nicht verpflichtend gewesen und Handelsbeschränkungen über Positionslimits wären nicht im Dodd-Frank Act verankert (Interview 9, Vertreter der Finanzindustrie). Die Clearing- und Börsenpflicht sowie Sicherheitsanforderungen sind für nicht-kommerzielle Marktteilnehmer verpflichtend. Dies entspricht nicht den Präferenzen der ressourcenstärksten Gruppe. Die CDEU sprach sich tatsächlich nie gegen verpflichtende Maßnahmen aus. Wie gezeigt wurde, setzte sie sich jedoch dafür ein, Ausnahmen von den Anforderungen für Unternehmen und Finanzinstitute durchzusetzen. Die Ausnahmen für Risikomanagement finden sich im Dodd-Frank Act wieder. Da die CDEU gleichfalls eine hohe Ressourcenausstattung vorzuweisen hatte, lässt sich hier nicht verneinen, dass die Forderungen einer ressourcenstarken Gruppe im Ergebnis wiederzufinden sind. Diese Unternehmen der Realwirtschaft hatten sowohl eine hohe moralische Legitimität genossen, als auch instrumentelle und strukturelle Ressourcen zur Verfügung. Wie gezeigt wurde, setzte die CDEU nicht nur Geld und Personal für Lobbying ein, sondern argumentierte auch mit der Bedeutung des Handels für U.S.-Unternehmen. Für den aufgestellten Mechanismus spricht jedoch, dass es auch der CDEU nicht gelungen ist jene Forderungen durchzusetzen, welche zu Gunsten der illegitimen

Finanzindustrie ausgefallen wären.⁸⁹ Tabelle 17 fasst die Evidenz für die Präsenz des Kausalmechanismus während der zweiten Legitimitätskrise zusammen.

⁸⁹ Tatsächlich gelang es manchen Konzernen nicht, ihre spekulativen Praktiken von der Regulierung gänzlich auszunehmen. So mussten sich auch die Unternehmen BP, Shell und Cargill als Swap Dealer registrieren. Die CFTC listet alle registrierten Swap Dealer hier auf: <http://www.cftc.gov/LawRegulation/DoddFrankAct/registerwapdealer>, letzter Zugriff am 02.09.2015.

Tabelle 17: Zusammenfassung der Evidenz für die zweite Legitimitätskrise (Herbst 2008 – Juli 2010)

Glied	Vorhergesagte Evidenz	Beobachtet
1	„Account evidence“: Inhalt des Framings durch Gegner des Status quo spiegelt moralische Kategorien wider und ist an Audienzen gerichtet	Ja: CMOC und AFR nutzten die Unterscheidung zwischen Spekulation und Hedging für das Framing der Finanz- und Wirtschaftskrise gegenüber der allgemeinen Öffentlichkeit
2	„Account evidence“: Echo des Framings durch die Öffentlichkeit	Ja: Umfragedaten zeigen, dass die US-Bevölkerung die Finanzindustrie insgesamt schlechter bewertet hat; Medienberichterstattung zeigt zunehmende Moralisierung sowie Präsenz von CMOC- und AFR-Mitgliedern in den Medien; Medien und Wähler üben Druck auf den Kongress aus
	„Sequence evidence“: Kritik der Audienzen ist eine Reaktion auf das Framing	Eingeschränkt: Mobilisierung der Wählerschaft und der Medien durch AFR und CMOC während des gesamten Reformprozesses; Kritische Haltung der Wähler kann aber nicht auf das Framing zurückgeführt werden; Medien könnten selbst als Gegner des Status quo agieren und mithilfe moralischer Kategorien framen
3	„Account evidence“: Echo der moralischen Kategorien in Kongressanhörungen und Untersuchungen zum geframten Problem / Echo in den Aussagen von Politikern	Ja: Framing wird von Kongressmitgliedern selbst für eine Rechtfertigung gegenüber der Wählerschaft übernommen sowie, um Republikaner zu einer Stimmenabgabe zu drängen (aber auch Abhängigkeit von den Debatten 2008)
	„Account evidence“: Äußerungen von Politikern über Druck gegen illegitime Praktiken vorzugehen	Ja: Wahrgenommener Druck von der Wählerschaft (und indirekt durch CMOC und AFR) gegen Spekulation vorzugehen, aber kein wahrgenommener Druck das Hedging einzuschränken
4	„Pattern evidence“: Die Übernahme der Forderungen von Interessengruppen durch Politiker ist an deren moralische Legitimität gebunden, nicht an deren eingesetzte Machtressourcen	Ja: Politiker lehnen Forderungen von „Spekulanten“ ab, weil diese als illegitim in der öffentlichen Wahrnehmung gelten; Politiker übernehmen Forderungen der AFR sowie der CMOC und CDEU, weil diese als legitime Hedger in den Augen der Öffentlichkeit gelten
	„Trace evidence“: Legitimitätsmanagement durch illegitime Akteure	Ja: Finanzindustrie geht eine „versteckte Koalition“ mit der CDEU ein, um ihre Forderungen von den als legitim angesehenen Hedgern argumentieren zu lassen
Abhängige Variable	„Pattern evidence“: Grad der Kongruenz zwischen aktivierten moralischen Kategorien und Gesetzen (gegenüber Kongruenz mit Ressourcen, mit Präferenzen illegitimer Akteure)	Ja: Ausnahmen für Hedging und striktere Regulierung von Swaphändlern und Finanzinstituten; intendierte Unterscheidung zwischen Hedgern und Spekulanten durch den Kongress

7.4 Zusammenfassung: Evidenz für den Kausalmechanismus

Die Analyse des Reformprozesses der OTC-Derivateregulierung im Zeitraum 2007 bis 2010 sollte den aufgestellten Mechanismus zum Einfluss moralischer Kategorien auf institutionellen Wandel überprüfen. Zu diesem Zweck wurden Erwartungen für die einzelnen Glieder des Kausalmechanismus und die abhängige Variable formuliert und anhand von zwei Etappen der Reform überprüft. Welche Schlüsse können letztlich für das Vorhandensein des Mechanismus gezogen werden? Auf Basis der Triangulation von Quellen und über die Kombination verschiedener Tests für die einzelnen Glieder des Kausalmechanismus lässt sich auf die Präsenz der einzelnen Glieder des Kausalmechanismus im Untersuchungszeitraum schließen (siehe Tabelle 10 auf Seite 176 und Tabelle 17 auf Seite 223). Insgesamt lässt sich eine Delegitimierung der Finanzindustrie und eine Verschiebung von Machtverhältnissen zu Gunsten jener Akteure erkennen, welche als legitim in den Augen der allgemeinen Öffentlichkeit gelten. Die Analyse hat gezeigt, dass Gegner des Status quo moralische Kategorien aufgegriffen haben, um die Öffentlichkeit zu mobilisieren und Anreize für Entscheidungsträger zu setzen. Über die Verschiebung von Machtverhältnissen konnte dann eine hohe Kongruenz der moralischen Unterscheidung zwischen Spekulanten und Hedgern sowie der Ausgestaltung der Regeln im Dodd-Frank Act beobachtet werden. Die Analyse der beiden Legitimitätskrisen hat auch gezeigt, dass sich mit der Veränderung einer Rahmenbedingung das Wirken des Kausalmechanismus verstärkt hat. Die Auswirkungen der Krise erhöhten die Glaubwürdigkeit des Framings der CMOC und der AFR als auch die Aktivität der Medien. Für die zweite Legitimitätskrise liegen im Vergleich zur ersten Legitimitätskrise klare und zahlreiche Beobachtungen zu einer Machtverschiebung vor. Trotzdem die CMOC, und später die AFR, weniger Ressourcen einbringen konnten, fanden ihre Forderungen Eingang in die Gesetzesentwürfe und den Dodd-Frank Act. Sie nutzen die Kritik der Wählerschaft, um Politiker zu strikten Regeln zu drängen und mobilisierten hierfür stetig die Öffentlichkeit. Die öffentliche Kritik erschwerte es gleichzeitig der Finanzindustrie seit dem Sommer 2008 ihre Machtposition zu halten. Während der Farm Bill noch nicht auf eine Kongruenz zwischen moralischen Kategorien und Regeln schließen lässt, so ist diese Kongruenz mit dem Dodd-Frank Act deutlich sichtbar. Insgesamt lässt sich anhand der gemachten Beobachtungen auf die Präsenz des Kausalmechanismus als Ganzes im vorliegenden Fall schließen.

Insgesamt zeigt die theorietestende Prozessanalyse nach Beach und Pedersen (2013) auch Schwächen in der Analyse politischer Prozesse. In der Analyse fällt auf, dass parallel verlaufende Prozesse und Feedback-Effekte nicht über einen Kausalmechanismus in seiner Idealform abgebildet werden können. Der Kausalmechanismus nach Beach und Pedersen besteht aus „entities“ und „activities“, wobei jede Aktivität kausale Kräfte auf das nächste Glied des Mechanismus übermittelt. An mehreren Stellen zeigt die Analyse, dass dies eine recht starre Sichtweise ist und, dass

solch eine Sichtweise dazu neigt, Dynamiken auszublenken. Vor allem hat die Analyse Feedback-Effekte gezeigt, welche gleichfalls theoretisch erwartbar waren. So hat sich während des Reformprozesses, der zum Dodd-Frank Act führte, gezeigt, dass Machtverhältnisse (Glieder 4) Rückwirkungen auf die Delegitimierung (Glieder 1 und 2) hatten. Gerade als es schien, dass die Finanzindustrie versteckt Einfluss über die CDEU nehmen könnte, waren erneut Appelle an die Öffentlichkeit sichtbar. Die CMOC und AFR machten die Öffentlichkeit darauf aufmerksam, dass illegitime Akteure versuchen Einfluss über Unternehmen zu nehmen. Dies beeinflusste Machtbeziehungen wiederum, da Politiker sich dann auch von jenen Forderungen der CDEU distanzieren, welche den Präferenzen der Finanzindustrie entsprachen. Gleichfalls verstärkte das Aufgreifen des Framings durch Kongressmitglieder die Delegitimierung der Finanzindustrie. Und schließlich stützte sich das Framing der CMOC und AFR auf die Kritik der Medien, wie im Falle der AIG-Bonuszahlungen. Die Reihenfolge der einzelnen Glieder und die Transmission kausaler Kräfte sind theoretisch hergeleitet und konnten so auch beobachtet werden. Beobachtet werden konnte aber auch, dass sich die Glieder überlappen und gegenseitig verstärken. Mit dem Verständnis eines Kausalmechanismus nach Beach und Pedersen sind solche Dynamiken schwer zu postulieren, da sie sich nicht in die Kausalkette einfügen.

Kapitel 8 Schlussfolgerungen: Moralische Kategorien und institutioneller Wandel an Märkten

Diese Arbeit fragte nach dem kausalen Einfluss moralische Kategorien auf institutionellen Wandel an Finanzmärkten. Um diese Frage zu beantworten, wurde ein Kausalmechanismus konzeptionalisiert, welcher auch politische Konflikte aufgrund divergierender Interessenlagen und einer Ungleichverteilung von Ressourcen zwischen kollektiven Akteuren zulässt. Die konkrete Wirkung moralischer Kategorien wurde an deren strategische Nutzung durch Akteure gebunden. Moralische Kategorien beeinflussen institutionellen Wandel an Finanzmärkten dadurch, dass gegebene Marktpraktiken gesellschaftlich delegitimiert werden und so eine Machtverschiebung ausgelöst wird. Mittels einer Prozessanalyse wurde der postulierte Kausalmechanismus anhand des least likely-Falles der Derivateregulierung in den USA überprüft. Über die empirische Analyse des ausgedehnten politischen Konfliktes um die Reform der Derivatemärkte von 2007 bis 2010 konnte einerseits gezeigt werden, dass der postulierte Kausalmechanismus als Ganzes im Fall vorlag und, dass der Einbezug moralischer Vorstellungen neue empirische Einsichten ermöglicht. Um den Mehrwert der systematischen Berücksichtigung moralischer Vorstellungen in Erklärungen der Finanzmarktregulierung aufzuzeigen, wurden die Erklärungslücken der bereits etablierten Theorien zu institutionellem Wandel an Finanzmärkten im Vorfeld ausgearbeitet. Diese Arbeit wurde angeleitet von zwei Erklärungslücken, welche diese Theorien im Falle der U.S.-Derivateregulierung offen ließen. Erstens fällt es den Theorien schwer zu erklären, weshalb strikte Regeln gegen den Widerstand des ressourcenstärksten Akteurs im Feld der Derivateregulierung beschlossen wurden. Der Finanzindustrie ist es gelungen Reformvorschläge stellenweise aufzuweichen, jedoch stellte sie sich strikt gegen verpflichtende Maßnahmen. Im Kontrast dazu gelang es der CMOOC trotz ihrer weitaus geringeren Ressourcenausstattung ihre Forderungen zu einem großen Teil durchzusetzen. Zweitens wurde die Frage nach dem Inhalt der Reformen aufgeworfen. Es blieb verborgen, welche konkreten Anreize für Politiker gesetzt wurden, wenn trotz der langanhaltenden öffentlichen Salienz zahlreiche Ausnahmen für Unternehmen in den Dodd-Frank Act aufgenommen wurden. Sodann wurde argumentiert, dass wesentliche Treiber des institutionellen Wandels – elektorale Anreize und veränderte Machtbeziehungen – in bestehenden Ansätzen als gegeben betrachtet werden. Die Verschiebung von Macht und Anreizen auf ökonomische Bedingungen wie die Krise alleine zurückzuführen, blendet wesentliche Dynamiken des Wandels aus. Ökonomische Krisen sind zunächst der Auslöser von Reformbestrebungen, sie geben aber nicht den politischen Reformprozess vor. Den bestehenden Ansätzen fällt es vor allem deshalb schwer die beobachteten Erklärungslücken zu füllen, weil sie keinen Raum zwischen *realen* ökonomischen Bedingungen und der *Wahrnehmung* von Anreizen lassen (Blyth 2003).

Zunächst verändert eine Krise materielle Ressourcen nicht. Wenn Macht alleine über den Besitz und Einsatz struktureller und instrumenteller Ressourcen definiert wird, dann muss eine Machtverschiebung auf eine Veränderung in der Verteilung dieser Ressourcen zurückzuführen sein. Die empirischen Beobachtungen dieser Arbeit sprechen gegen solch eine Veränderung. Der Besitz von Ressourcen ermöglicht das Aussprechen von Drohungen (oder Belohnungen). Der Einsatz von Ressourcen muss jedoch nicht die Akzeptanz dieser Ressourcen mit sich führen. An dieser Stelle greift die Wahrnehmung des Wertes von Ressourcen und diese Wahrnehmung ist veränderlich. Eine Machtverschiebung ist dann nicht alleine auf neue Interessenkoalitionen und deren Ressourcen in einem Regulierungsbereich zurückzuführen, sondern auch auf die Bewertung einer Machtbeziehung durch Politiker. Schließlich betont die Konstruktivistische Politische Ökonomie, dass Krisen für Akteure nicht selbsterklärend sind (Hay 1996; Widmaier et al. 2007). Verteilungswirkungen und elektorale Anreize sind dann als wahrgenommene Kosten-Nutzen-Struktur zu verstehen. Die Involvierung irregulärer Teilnehmer in Debatten um die Finanzmarktregulierung ist dann nicht von den Folgen einer Krise alleine bedingt. Öffentliche Proteste und Anreize ergeben sich auch aus Argumenten. Welche Akteure und Praktiken an Finanzmärkten reguliert werden sollten, wird auch zwischen der Wählerschaft, der Finanzindustrie, der Wirtschaft und der Politik ausgehandelt. Dabei wurde aber herausgestellt, dass reale ökonomische Bedingungen den Rahmen solcher Debatten bilden.

In dieser Arbeit wurde vorgeschlagen moralische Vorstellungen systematisch in die Erklärung institutionellen Wandels an Finanzmärkten einzubeziehen. Moralische Vorstellungen können als bestehende moralische Kategorien verstanden werden: als von Akteuren konstruierte, symbolische Unterscheidungen zwischen legitimen und illegitimen Praktiken, Gütern oder Teilnehmern am Markt (Lamont/Molnár 2002: 168). Die Grenze zwischen der Kategorie des Angemessenen und der Kategorie des Unangemessenen ist nicht nur häufig ambivalent, sondern variiert auch mit dem sozio-ökonomischen Kontext. Moralische Kategorien lenken die Wahrnehmung eines Marktes und blenden dabei Aspekte von vornherein aus. Sie wirken zunächst als Filter, welcher die tatsächlich wahrgenommenen Handlungsoptionen von Akteuren von vornherein eingrenzt (Beckert 2007; Dobbin 1994; Münnich 2015). Moralische Kategorien bilden aber auch die Grundlage von Argumenten und rhetorischen Strategien (Fourcade/Healy 2007; Weber et al. 2008). Akteure können auf das Verletzen moralischer Grenzen hinweisen, um an die Vorstellungen und Interessen anderer Gruppen anzuknüpfen und sie als Unterstützer von Reformen zu gewinnen. In dieser Arbeit wurde ein kausaler Mechanismus moralischen Einflusses formuliert, der solch eine akteurszentrierte Perspektive einnimmt. Proteste der Gesellschaft über als unfair empfundene Finanzmarktpraktiken sind das Ergebnis vorhandener moralischer Kategorien und eines strategischen Appells durch jene, die den Status quo ändern möchten. Indem Gegner des Status

quo die moralischen Aspekte der Finanzmarktregulierung hervorheben, lenken sie die Aufmerksamkeit von technischen Aspekten auf die Verletzung gesellschaftlich geteilter Grenzen des Angemessenen, auf die Schuldigen und die Notwendigkeit des Wandels. Marktteilnehmer, welche moralische Grenze überschreiten, erfahren dann in Form von öffentlichen Protesten einen Legitimitätsentzug (Schneiberg 2005; Suchman 1995). Politiker reagieren auf die Forderungen der Gesellschaft nach einer Regulierung unangemessener Praktiken, weil sie ihre Politik rechtfertigen müssen (Trumbull 2012). Öffentliche Proteste gegen illegitime Marktteilnehmer erhöhen die Kosten einer Machtbeziehung zu diesen Akteuren. Wenn die Öffentlichkeit sich gegen als unmoralisch empfundene Zustände auflehnt, dann werden die Forderungen der als illegitim kritisierten Akteure wenig Gehör bei gewählten politischen Vertretern erlangen können. Macht verschiebt sich dann zu jenen Gruppen, welche als legitim in den Augen der Öffentlichkeit gelten – trotzdem ihre relative Ressourcenbasis schwach ist. Diese Arbeit folgt einem Verständnis von Macht, welches Macht als das Ergebnis einer Beziehung zwischen zwei Akteuren betrachtet (Bell 2012; Bell/Hindmoor 2015). Der Wert einer Machtbeziehung für einen Akteur bemisst sich dann sowohl aus den dargebotenen Ressourcen, als auch aus der Wahrnehmung des Wertes und der Kosten dieser Ressourcen. Moralische Kritik an illegitimen Marktteilnehmern senkt den wahrgenommenen Wert von Ressourcen in den Augen gewählter politischer Vertreter. Die Akzeptanz eines Marktteilnehmers durch die breite Gesellschaft erhöht den Wert seiner Ressourcen – nicht zuletzt über die Wählerstimmen, welche seine Forderungen stützen. Der hier formulierte kausale Mechanismus des Einflusses moralischer Kategorien setzt sich aus zwei aufeinanderfolgenden Prozesse zusammen: Delegitimierung und Machtverschiebung. Für das Wirken des Mechanismus wurden drei Rahmenbedingungen aufgestellt: demokratische Institutionen, eine Verschlechterung ökonomischer Bedingungen und die Präsenz von Gegnern des Status quo mit einem Minimum an Ressourcen.

Der konzeptionalisierte Kausalmechanismus wurde an die Reform des Derivatehandels in den USA, welcher mit dem Dodd-Frank Act abgeschlossen wurde, angelegt. Um die tiefe Verwurzelung moralischer Kategorien in den USA aufzuzeigen, ging der Überprüfung des kausalen Mechanismus eine Darstellung der historischen Debatten über die Natur des Derivatehandels voran. Über Primär- und Sekundärquellen wurde illustriert, welche moralischen Grenzen für den frühen U.S.-Derivatemarkt vom Ende des 19. Jahrhunderts bis in das frühe 20. Jahrhundert ausgehandelt wurden. Die Präsenz moralischer Kategorien während des jüngsten Reformprozesses kann deshalb nicht alleine als Begleiterscheinung politischer Konflikte betrachtet werden. Moralische Klassifikationen sind historisch bedingt. Mit der Methode der theorietestenden Prozessanalyse konnte die Wirkung moralischer Kategorien über einen Kausalmechanismus im Detail überprüft

werden. Hierfür wurde der Kausalzusammenhang in vier Glieder zerlegt und empirische Vorhersagen für die einzelnen Bestandteile des Mechanismus formuliert. Dieses Vorgehen verlangt eine umfangreiche Datengrundlage, weshalb zahlreiche Primär- und Sekundärquellen der empirischen Analyse zugrunde liegen. Dies sind primär Protokolle von Anhörungen, Stellungnahmen politischer Entscheidungsträger, Stellungnahmen und Veröffentlichungen der beteiligten Interessengruppen, journalistische Berichte und Interviews. Der Untersuchungszeitraum von 2007 bis 2010 wurde in zwei Reformschritte zerlegt. Die als erste Legitimitätskrise bezeichnete Phase umfasst die frühen moralischen Appelle vor allem kleinerer Unternehmen aus dem Energiesektor im Jahr 2007 bis zum ersten Reformschritt mit dem Farm Bill und den darauffolgenden Gesetzesentwürfen im Herbst 2008. Der Höhepunkt der Finanzkrise veränderte aufgrund realwirtschaftlicher Kosten und staatlicher Interventionen die Rahmenbedingungen für das Wirken des kausalen Mechanismus. Die zweite Legitimitätskrise zeichnet den Reformprozess vom Herbst 2008 bis zur Verabschiedung des Dodd-Frank Acts nach. Für beide Reformschritte wurde das Vorhandensein des Kausalmechanismus empirisch überprüft und dabei gezeigt, dass sich die Reformbemühungen vor dem Höhepunkt der Finanzkrise auf jene in den Jahren 2009 und 2010 auswirkten.

Die nun folgenden Abschnitte werden die wesentlichen empirischen Ergebnisse dieser Arbeit zusammenfassen und die theoretischen Implikationen dieser Arbeit beleuchten. Abschnitt 8.1 gleicht zunächst die historisch vorhandenen moralischen Kategorien mit Debatten im Untersuchungszeitraum ab. Darauffolgend wird der konzeptionalisierte Kausalmechanismus anhand der beiden Reformphasen zusammenfassend nachgezeichnet, um die beiden genannten Erklärungslücken zu schließen. Zunächst wird gezeigt, dass der Einbezug moralischer Kategorien den Inhalt des Dodd-Frank Acts erklären kann, weil sich die gesellschaftliche Kritik auf Spekulation richtete. Darauffolgend wird dargestellt, dass die Macht von Akteuren an die moralische Bewertung ihrer Praktiken gekoppelt war. Abschnitt 8.2 beschreibt die theoretischen Implikationen dieser Arbeit.

8.1 Zusammenfassung der Ergebnisse

Die Debatten um die Reform des Derivatehandels in den Jahren 2007 bis 2010 spiegeln moralische Kategorien wider, welche bereits die Entstehung des Derivatehandels im späten 19. Jahrhundert begleitet haben. Der Handel mit Futures an der Wende zum 20. Jahrhundert durch Spekulanten, die nicht ihre Risiken aus der Produktion von oder dem Handel mit Gütern absicherten, sondern rein zur Erzielung eines Profites am Markt partizipierten, wurde als illegitim klassifiziert (Kapitel 6). Die Ähnlichkeit der Spekulation zum Glücksspiel zeigte sich in der Kritik am Profitmotiv, der fehlenden eigenen Leistung von Spekulanten und am fehlenden gesamtgesellschaftlichen Beitrag der Spekulation (Fabian 1999). Die Spekulation wurde am Anfang des

20. Jahrhunderts durch die Futuresindustrie, Ökonomen und Gerichtsurteile vom Glücksspiel moralisch abgegrenzt (de Goede 2005). Die Spekulation erlangte einen ambivalenten moralischen Status zwischen der Kategorie des Glücksspiels und der Kategorie des Hedging als Risikoabsicherung durch kommerzielle Nutzer. Die Legitimität spekulativer Praktiken speiste sich dann aus ihrem Bezug zur Realwirtschaft und einer genuinen intellektuellen Leistung (de Goede 2005). Spekulation war zum einen akzeptiert, weil Spekulanten als Experten des Sammelns und Verarbeitens von Informationen portraitiert wurden. Zum anderen wurde die Notwendigkeit der Spekulation als Gegenpart zu Hedgern und in ihrer Funktion, Liquidität am Markt bereitzustellen, hervorgehoben. Die Ähnlichkeit zum Glücksspiel blieb primär über das Profitmotiv erhalten, obschon auch die gezogene moralische Grenze weiterhin durchlässig blieb. Die Debatten, welche die Regulierung des OTC-Derivatehandels in den Jahren von 2007 bis 2010 begleiteten, zeigten das Vorhandensein dieser moralischen Kategorien (Kapitel 7). Gleichfalls war aus der Gesamtbetrachtung der Debatten eine Verschiebung der moralischen Grenze zu beobachten. Die Legitimität der Spekulation als Praktik am Derivatemarkt an sich wurde in geringem Maße kritisiert. Die moralische bewegte sich vor allem innerhalb der Praktik der Spekulation selbst (Tabelle 18).

Tabelle 18: Moralische Kategorisierung des Derivatehandels, 2007-2010

	Exzessive Spekulation	Spekulation	Hedging
Primäres Motiv	Gewinn	Gewinn	Absicherung
Basis des Profits	Antizipation von Preisbewegungen	Antizipation von Preisbewegungen	Produktion von Gütern und Dienstleistungen
Funktion	Keine gesellschaftliche oder ökonomische Funktion des Handels von Spekulanten untereinander, Schaden an Konsumenten, Produzenten und Realwirtschaft als Ganzes	Dienstleistung des Risikomanagements, Bereitstellen von Liquidität am Markt	Verbessertes Wirtschaften über die Abgabe von Risiken
Moralische Bewertung	illegitim	legitim	legitim

Die Spekulation wurde als notwendige Dienstleistung für Hedger betrachtet, da Spekulanten maßgeschneiderte Lösungen für den Umgang mit etwa Preisrisiken, Währungsrisiken und Kreditrisiken anbieten und, weil die Teilnahme von Spekulanten am Markt zu einer Erhöhung der Liquidität führt. Im Fokus der Kritik stand die Rolle derjenigen Spekulation, welche über diese ökonomisch nützliche Funktion hinausgeht. Die Kritik am Derivatehandel durch Energie-, Transport-, und Landwirtschaftsverbände setzte an dieser Stelle an. Eine strikte Regulierung des Derivatehandels sei deshalb unerlässlich, weil exzessive Spekulation einen Schaden an Konsumenten und Produzenten bedeutete, während die Spekulation in Grenzen als ökonomisch nützlich betrachtet wurde.

Konsumentengruppen und zivilgesellschaftliche Organisationen setzten die Spekulation als Ganzes in einem höheren Maße dem Glücksspiel gleich. Auch sie forderten Reformen, weil ein Großteil der Praktiken am Markt keine nützliche ökonomische Funktion mehr zu erfüllen schien. Der Konsens hinsichtlich dieser Grenze zeigte sich in den Äußerungen auf der politischen Ebene, wonach Praktiken begrenzt werden müssen, wenn sie nicht an die Bedürfnisse von Unternehmen, Händler und Konsumenten angebunden sind, sondern diesen Gruppen schaden. Die Spekulation als Dienstleister der Realwirtschaft wurde sowohl von Gegnern des Status quo als auch von Befürwortern des Derivatehandels als legitim anerkannt. Illegitim blieb der Handel, welcher über diese Bedürfnisse hinausging. Die Debatten um die Regulierung des Derivatehandels drehten sich deshalb von vorneherein um die Begrenzung der exzessiven Spekulation: Wie kann der spekulative Handel reguliert werden, ohne die Praktik des Hedging durch Endnutzer zu beeinträchtigen? Der Farm Bill im Jahr 2008 zeigte nur eine inkrementelle Anpassung an die moralische Unterscheidung zwischen exzessiver Spekulation und Hedging. Für den Dodd-Frank Act konnte gezeigt werden, dass formale Regeln diese moralische Unterscheidung reflektieren. Die Praktik des Hedging durch Endnutzer wird in geringem Maße durch die Regeländerungen eingeschränkt. Dient der Handel der Risikoabsicherung durch Endnutzer, dann unterliegt ein Swap nicht der Clearing- und Börsenpflicht. Das Hedging durch Unternehmen ist darüber hinaus von Sicherheitsleistungen und Handelsbeschränkungen befreit. Die Analyse zeigte, dass diese Ausnahmen vom Gesetzgeber gewollt waren. Der Kongress sah explizit vor geringe Bürden an legitime Praktiken mit einem realwirtschaftlichen Bezug anzulegen und spekulative Praktiken gleichzeitig zu begrenzen. Die Vorsitzenden der beteiligten Ausschüsse im Repräsentantenhaus und im Senat äußerten ihre Intention, jene Praktiken zu regulieren, welche nicht an eine Dienstleistungsfunktion für Hedger gebunden sind – die exzessive Spekulation. Die empirische Analyse hat auch gezeigt, dass diese Ausnahmen deshalb politisch durchsetzbar waren, weil sie sich mit den moralischen Vorstellungen in der Gesellschaft gedeckt haben. Die geringere Regulierung von Hedging konnten Politiker gegenüber der Öffentlichkeit rechtfertigen. Über den Einbezug moralischer Kategorien kann deshalb der Inhalt von Reformen erklärt werden.

Die kausale Wirkung moralischer Kategorien wurde als ein Mechanismus der *Machtverschiebung* durch *Delegitimierung* bestätigt. Die Analyse in dieser Arbeit hat gezeigt, dass die aufgezeigten moralischen Klassifikationen nicht von selbst Eingang in politische Debatten gefunden haben, sondern primär von Verbänden im Energie-, Luftfahrt- und Transportsektor – der CMOG – auf die öffentliche und politische Agenda gedrängt wurden. Preisanstiege im Energiesektor brachten seit 2001 vereinzelt Untersuchungen und Anhörungen zum OTC-Energiederivatehandel im Kongress hervor. Die Aufmerksamkeit war dabei aber auf eine mögliche Preismanipulation und Energiekonzerne gerichtet. Für Konsumentengruppen, kleinere Energieunternehmen und die

Luftfahrtindustrie war hingegen die Spekulation eine plausible Antwort auf steigende Energiepreise. Um die Aufmerksamkeit des Kongresses und der Öffentlichkeit für ihre Ziele zu gewinnen, banden diese Gruppen ihre Ziele an moralische Vorstellungen an. Ihr Framing der ökonomischen Bedingungen erfolgte über moralische Kategorien. Sie führten die hohen Preise auf „rücksichtslose Spekulanten“, welche sich auf Kosten von kleinen Unternehmen und Konsumenten bereicherten, zurück und propagierten eine Regulierung des Energiederivatehandels als Lösung. Dem Kongress gegenüber betonten sie eine klare Grenze zwischen der problematischen Spekulation und dem ökonomisch nützlichen Hedging. Ihre Forderungen erstreckten sich deshalb auf eine strikte Regulierung von Spekulanten. Gerade weil Gegner des Status quo technische Aspekte zu Gunsten moralischer Erwägungen vernachlässigten, gelang es ihnen die Aufmerksamkeit der Wählerschaft und des Kongresses zu erlangen. Weder die Wählerschaft, noch Politiker zeigten eine hohe Aufmerksamkeit und Kenntnis der Märkte. Die Moralisierung des Derivatehandels war eine rhetorische Strategie von Gegnern des Status quo, dieses Defizit zu überbrücken. Die hohen Energie- und Nahrungsmittelpreise im Sommer 2008 bereiteten einen fruchtbaren Boden für ihre Argumente: im Kongress stieg der Handlungsdruck und die Medien suchten nach Antworten. Das Problem der Spekulation band die CMOC an die Interessen der Adressaten an. Der Wählerschaft wurde vor Augen geführt, wie Händler und institutionelle Investoren auf die Kosten der Bevölkerung Energiepreise treiben. Dem Kongress gegenüber argumentierte die CMOC über das Leid amerikanischer Konsumenten und dem Wählerinteresse an einer Regulierung des Derivatehandels. Das Framing entfaltete seine Wirkung in den Medien und der öffentlichen Meinung zu den Ursachen hoher Energiepreise. Die Wählerschaft betrachtete die Spekulation nicht nur zunehmend als wesentliches Problem, sondern drängte den Kongress gegen Spekulanten am Derivatemarkt vorzugehen. Die gestiegene moralische Färbung der U.S.-Berichterstattung zu Derivaten – die Präsenz der Kategorien Spekulation und Glücksspiel – zeigte die Delegitimierung der Finanzdienstleistungsindustrie. Die öffentliche Kritik am Derivatehandel, so hat die Analyse gezeigt, war das Ergebnis einer rhetorischen Strategie, welche an bestehende moralische Vorstellungen anknüpfte. Der Koalition aus Wirtschaftsverbänden und Konsumentengruppen gelang es Anreize für Politiker zu setzen, weil sie die Wählerschaft über eine moralische Rahmung des Themas erreichte.

Die zahlreichen Anhörungen und Gesetzesvorschläge im Sommer 2008 waren die Folge dieser rhetorischen Strategie. Dies zeigt sich an der Beteiligung verschiedener Ausschüsse an den Debatten zur Reform des Derivatehandels, am Fokus auf das Problem der Spekulation und der Übernahme der rhetorischen Strategie durch Demokraten wie auch durch manche Republikaner. Politiker griffen das Framing der CMOC selbst auf, um der Wählerschaft ein Signal zu senden. Obama und McCain versprachen beide gegen Spekulation vorzugehen. Neben den ökonomischen

Bedingungen war das Wahljahr 2008 förderlich für die rhetorische Strategie. Elektorale Anreize übersetzten sich erst mit einer öffentlichkeitswirksamen Kampagne der CMOC im Sommer 2008 in veränderte Machtverhältnisse. Die Finanzindustrie konnte in dem im Mai verabschiedeten Farm Bill noch ihre Forderungen durchsetzen. Da der Finanzindustrie zu diesem Zeitpunkt in geringem Maße moralische Legitimität entzogen wurde, konnte sie vor allem über ihre strukturelle Macht eine striktere Regulierung des OTC-Energiederivatemarktes verhindern. Aus Angst vor dem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit und dem Mangel an Nachweisen zu den negativen Effekten von Spekulation, rieten die PWG und die CFTC zum Beibehalten des regulatorischen Status quo. Gleichzeitig zeigten die Medien Skepsis gegenüber der Problemdeutung der CMOC. Zwar ließen sie dem Framing Raum in der Berichterstattung, die Medien mahnten aber auch vor übereilten politischen Reaktionen. Erst mit einer breiten Kampagne gelang es der CMOC die Macht der Finanzindustrie anzugreifen. Während die CMOC bereits zuvor Unterstützer innerhalb mehrerer Ausschüsse gewinnen konnte, so erreichte sie mit der Kampagne eine breite Unterstützung innerhalb des Kongresses und im Landwirtschaftsausschuss, welcher aufgrund seiner Zuständigkeit für die CFTC wesentlich war. Die Machtbeziehung zwischen Politikern und der Finanzindustrie war nicht mehr über die Ressourcen der Industrie alleine zu halten. Beginnend im Sommer 2008 sah die Industrie es als notwendig an, auf die Delegitimierung mit eigenen Kampagnen zu reagieren. Ihre Argumente gegenüber dem Gesetzgeber und der Öffentlichkeit zielten darauf ab, den gesellschaftlichen und den ökonomischen Nutzen des OTC-Derivatehandels hervorzuheben und ein positiveres Bild der Spekulation zu zeichnen. Im Gegensatz zur CMOC gelang es der Industrie aber nicht, die Öffentlichkeit für sich zu gewinnen, da sie ihre Belange nicht an die moralischen Vorstellungen der Öffentlichkeit anbinden konnte. Um moralische Legitimität zu erlangen, muss sich ein Marktteilnehmer an der Öffentlichkeit orientieren. Die frühen Reformdebatten im Kongress sind das Ergebnis einer Delegitimierung der Spekulation an Rohstoffmärkten. Die Machtbeziehung zwischen Politikern und der Industrie erlitt aber erst mit der zweiten Legitimitätskrise und der weiteren Verschlechterung ökonomischer Bedingungen durch die Folgen der Finanzkrise einen Bruch.

Der Höhepunkt der Finanzkrise im September 2008 und der Wahlsieg der Demokraten intensivierte die Debatten um eine Regulierung des OTC-Derivatehandels. Zugleich waren die Debatten von den Reformdiskussionen um die Energiederivatemarkte vorstrukturiert. Die Problemwahrnehmung der exzessiven Spekulation als auch bereits ausgearbeitete Gesetzesentwürfe wurden vom Kongress auf den OTC-Handel als Ganzes übertragen. Die zweite Legitimitätskrise der Finanzindustrie speiste sich aus der ersten und den realen ökonomischen Bedingungen. Die CMOC erweiterte ihre Koalition um Landwirtschaftsverbände, Konsumentengruppen und NGOs. Vor allem seit 2010 arbeitete sie mit der AFR zusammen, welche primär die

Kommunikation mit der Öffentlichkeit übernahm. Da die Aufmerksamkeit des Kongresses und der Öffentlichkeit durch die vorangehenden Kampagnen bereits auf den Derivatehandel gerichtet war, konnten sich die Wirtschaftsverbände und die AFR auf diese stützen. Das Framing wurde ihnen mit den Konsequenzen der Finanzkrise und den staatlichen Interventionen erleichtert. Die CMOC als auch die AFR bedienten sich weiterhin moralischer Kategorien für das Framing der ökonomischen Lage. Das von ihnen definierte Problem der Profitgier und der Spekulation auf Kosten amerikanischer Unternehmen und Steuerzahler führten sie auf unregulierte OTC-Derivatemärkte zurück. In ihren Kampagnen, welche an die Öffentlichkeit gerichtet waren, setzte die AFR spekulative Praktiken am Derivatemarkt dem Glücksspiel gleich. Die Wählerschaft regte sie fortwährend dazu an, Druck auf den Kongress auszuüben, während sie ihr Framing über Pressemitteilungen, Berichte und Konferenzen sowie in den Medien verbreitete. Die Delegitimierung der Spekulation war über die starke öffentliche Kritik an der Finanzindustrie allgemein und der medialen Kritik am Derivatehandel im Speziellen deutlich sichtbar. Die amerikanische Bevölkerung schätzte den ökonomischen Beitrag der Finanzindustrie weniger und bewertete die Motive und die Moral der Wall Street zunehmend schlechter. Damit einhergehend forderte eine deutliche Mehrheit der Amerikaner Reformen. Die Analyse zeigte, dass auch die Medienberichterstattung in den Jahren 2009 und 2010 zu einem Drittel von moralisch gefärbten Artikeln geprägt war. Diese zweite Delegitimierung ließ sich nicht alleine mit der rhetorischen Strategie der CMOC und der AFR begründen. Zum einen war die öffentliche Aufmerksamkeit bereits auf Rohstoffderivate gelenkt, zum anderen delegitimierten die Medien die Finanzindustrie selbst und schufen den Vertretern der CMOC und AFR eine Plattform für ihr Framing. Während des Reformprozesses richteten Journalisten ihr Auge auf die Lobbying-Bemühungen der Finanzindustrie und kritisierten deren Versuche Gesetze zu beeinflussen. Vor allem liberale Medien stellten sich selbst auf die Seite der Gegner des Status quo. Die Medien, die CMOC und die AFR fungierten sodann als Bindeglied zwischen den Wählern und Politikern. Sie beförderten gemeinsam die Delegitimierung der Finanzindustrie und signalisierten der Wählerschaft die Richtung von Gesetzesvorschlägen.

Die Wut der Wählerschaft und die Wachsamkeit der Medien verstärkten die Anreize für Politiker gegen Spekulation vorzugehen erneut. Bereits seit dem Sommer 2008 nahmen Politiker die Regulierung des OTC-Energiederivatehandels als wählerrelevant wahr. Obama versprach bereits während seines Wahlkampfes gegen Spekulanten vorzugehen. Die zahlreichen Gesetzesentwürfe, welche im Zuge der Rohstoffpreiskrise im Kongress eingereicht wurden, nahmen Politiker wieder auf und erweiterten sie auf den OTC-Derivatehandel als Ganzes. Die Debatten waren nicht alleine von moralischen Aspekten geleitet – die Rolle von Kreditausfallderivaten als Antrieb der Krise und die Eindämmung systemischer Risiken leiteten die Reformbestrebungen gleichermaßen. Die

Analyse hat aber gezeigt, dass die Debatten moralisch durchdrungen waren. Politiker haben das Framing selbst als rhetorische Strategie aufgenommen und die Legitimitätskrise der Finanzindustrie selbst verstärkt. Zum einen griffen sie moralische Kategorien auf, um ihre Reformbemühungen in der Öffentlichkeit zu signalisieren. Dadurch knüpften Politiker die Reform des Derivatehandels selbst an die moralischen Vorstellungen der Wählerschaft an. Zum anderen nutzten Demokraten das Framing, um die Stimmen ihrer Kollegen und die der Republikaner zu gewinnen. In der Orientierung an moralischen Vorstellungen sahen Politiker vor allem elektorale Vorteile. Die Ablehnung der Spekulation durch die Wählerschaft war entscheidend, jedoch gab sie nur eine grobe Richtung für die Reformen vor. Die Wählerschaft wurde vor allem von der AFR dazu bewegt, Druck auf den Kongress auszuüben. Weil der Wählerschaft das Wissen zu den Details der Finanzmarktregulierung fehlte, konkretisierten die Medien, die AFR und die CMOC das „öffentliche Interesse“ für den Kongress. Die deutlichen Anreize gegen illegitime Praktiken vorzugehen verschoben die Möglichkeiten Macht gegenüber Politikern auszuüben. Spekulanten wurden aufgrund ihrer Motive und ihres Schadens an der Gesellschaft nicht nur öffentlich kritisiert, auch kritisierten die Medien, die CMOC und die AFR die Machtbeziehung zwischen der Finanzindustrie und der Politik. Die Finanzindustrie setzte ihre Ressourcen ein. Neben dem intensiven Einsatz instrumenteller Ressourcen, wie etwa finanzielle Mittel für Lobbying, sprach sie Drohungen auf Basis ihrer strukturellen Macht aus. Politiker distanzieren sich jedoch deutlich von Derivateindustrieverbänden, Banken und deren Lobbyisten. Die Macht der Finanzindustrie nahm vor allem deshalb ab, weil Politiker elektorale Kosten dieser Machtbeziehung fürchteten. Einerseits wiesen Politiker die Drohungen der Finanzindustrie zurück, was teilweise mit einer öffentlichen Kritik der versuchten Einflussnahme durch Politiker selbst einherging. In anderen Fällen mussten Politiker von Journalisten, der CMOC und der AFR dazu gedrängt werden, den Forderungen nicht nachzukommen. Die Angst, öffentlich als Unterstützer illegitimer Gruppen wahrgenommen zu werden, führte bei Barney Frank zu einem Richtungswechsel. Die Angst vor einer Wahlniederlage veranlasste Blanche Lincoln dazu, einen der striktesten Reformvorschläge vorzubringen. Weil sich Politiker von ihr distanzieren, konnte die Finanzindustrie ihre Forderungen nicht durchsetzen. Unternehmen außerhalb des Finanzsektors hingegen konnten ihre Forderungen durchsetzen. Mit den Reformzielen der Regierung wurde deutlich, dass eine umfassende Reform des OTC-Derivatehandels erfolgen sollte. Um selbst von den Anforderungen befreit zu werden, betonte die CMOC verstärkt die moralische Grenze zwischen Spekulanten und Hedgern gegenüber Politikern im Kongress. Die CMOC hob die Legitimität des Hedging gegenüber der Spekulation über die Handelsmotivation sowie den Beitrag und Schaden der Praktiken für die Gesellschaft hervor. Das Framing diagnostizierte nicht den OTC-Derivatehandel als das Problem, sondern lediglich den spekulativen Handel. In der öffentlichen Kritik und den Argumenten der AFR stand gleichfalls nicht der Derivatehandel an sich. Die moralische Unterscheidung wurde

von der Wirtschaftscoalition CDEU gleichfalls aufgegriffen, um Ausnahmen von der Regulierung für Unternehmen der Realwirtschaft zu erhalten. Unternehmen hatten auch deshalb Macht, weil Politiker keine Kritik fürchten mussten, wenn sie die Regeln für als legitim betrachtete Hedger lockerte. Die Machtressourcen von Unternehmen konnten Politiker annehmen, wodurch Ausnahmen für Endnutzer Eingang in die Gesetzesentwürfe fanden. Politiker kamen den Forderungen von Hedgern nach, weil das Framing betonte, Unternehmen (Hedger) und Konsumenten müssten vor spekulativen Praktiken geschützt werden. Ausnahmen für Hedger waren politisch durchsetzbar und legitim, weil Politiker diese gegenüber der allgemeinen Öffentlichkeit rechtfertigen konnten. Der Schutz von Hedgern und amerikanischer Steuerzahlern vor Spekulanten wurde auch zur Rhetorik auf der politischen Ebene. Die fehlende Macht der Finanzindustrie zeigte sich während ihrer zweiten Legitimitätskrise auch in ihrem Versuch ihre Forderungen über eine versteckte Koalition mit der CDEU durchzusetzen. Diese Strategie wurde nicht gewählt, weil es der Finanzindustrie an Machtressourcen fehlte, sondern deshalb, weil sie als illegitim wahrgenommen wurde. Der CDEU gelang es zunächst die Forderungen der Finanzindustrie gegenüber Politikern durchzusetzen. Die versteckte Einflussnahme der Finanzindustrie über die CDEU wurde durch die von der CMOC und AFR angeregten Kritik aber erschwert. Politiker mussten die Gesetzesentwürfe stärken, um nicht als Unterstützer illegitimer Spekulanten wahrgenommen zu werden. Die Machtbeziehung zwischen Gegnern des Status quo zu Politikern war eine fragile. Die Macht der CMOC und der AFR basierte weniger auf ihren eigenen Ressourcen, Informationen und Lobbying-Personal, sondern auf der Unterstützung ihrer Forderungen durch die Wählerschaft und die Medien. Die Forderungen dieser Gruppen wurden übernommen, weil sie mit Wählerstimmen gestützt wurden und, weil Gegner des Status quo als Träger des öffentlichen Interesses galten. Um diese Macht zu halten, unterlegten die CMOC und die AFR ihre Forderungen gegenüber dem Gesetzgeber mit dem Wählerinteresse und drängten die Wählerschaft diese Forderungen an Politiker heranzutragen. Gleichfalls war diese öffentliche Unterstützung an die moralische Legitimität der Gegner des Status quo gebunden. Die beobachtete Machtverschiebung war keine automatische Folge der Krise oder der Mobilisierung neuer Interessengruppen. Die Macht einzelner Gruppen wurde davon beeinflusst, wie wertvoll Politiker eine Machtbeziehung zu diesen Gruppen wahrnahmen. Diese Wahrnehmung wiederum war beeinflusst vom Framing der Krise und der zu lösenden Probleme am OTC-Derivatemarkt durch Gegner des Status quo. Der systematische Einbezug moralischer Kategorien zur Erklärung institutionellen Wandels kann deshalb auch die Frage nach der Macht ressourcenschwacher Akteure und der geringen Macht ressourcenstarker Akteure beantworten.

Die kausale Wirkung moralischer Kategorien wurde nur anhand eines Falles überprüft. In dieser Arbeit wurden aber empirische Tests für die einzelnen Glieder des Kausalmechanismus formuliert, welche über eine Adaption an anderen Fällen getestet werden können. Andere Varianten der Prozessanalyse erfordern nicht zwingend die Konzeptionalisierung und Überprüfung der gesamten Kausalkette, sondern das Testen von einer oder von mehreren Implikationen einer Theorie (Bennett/Checkel 2015a; Hall 2006). So können einzelne der hier formulierten Tests anhand weiterer Fälle überprüft werden. Hierfür eignen sich insbesondere die „doubly decisive tests“ für das Framing (Glieder 1) und die abhängige Variable. Die „smoking gun tests“ für die Machtverschiebung (Glieder 4) eignen sich zudem, da das Bestehen solcher Tests ebenfalls in einem hohen Maße für die Präsenz des Kausalmechanismus spricht.

8.2 Theoretische Implikationen

Das theoretische Argument und die empirischen Ergebnisse dieser Arbeit haben über den hier untersuchten Fall hinaus theoretische Implikationen für Theorien zu institutionellem Wandel an Märkten. Die Präsenz des kausalen Mechanismus in einem least likely-Fall, der Derivateregulierung in den USA, lässt ein eingeschränktes Übertragen des Argumentes auf ähnliche Fälle institutionellen Wandels zu, bei welchem die Rahmenbedingungen gegeben sind (siehe Kapitel 5.4).

Erstens hat diese Arbeit Implikationen für die Literatur zur Regulierung von Finanzmärkten. Die Forschung versteht institutionellen Wandel an Finanzmärkten, welcher über inkrementelle Anpassungen hinausgeht, als eine Reaktion auf die Finanzkrise, die dadurch ausgelöste Politisierung eines Regulierungsbereiches (Helleiner/Pagliari 2010b) und die erhöhte Salienz des Themas (Pagliari 2013). Diese Arbeit ergänzt diese Literatur, indem sie zeigt, wie Gegner des Status quo moralische Kategorien zum Framing der Finanzkrise nutzen und dadurch gesellschaftliche Kritik befördern. Die Finanzkrise legte nicht von sich aus die Verteilungswirkung unregulierter Derivatemarkte als Ganzes offen. Die Analyse hat gezeigt, dass Energiederivate zunächst in einem geringen Zusammenhang mit steigenden Rohstoffpreisen gesehen wurden. Es lag an Akteuren, welche den Status quo der Regulierung ändern wollten, Derivatemarkte in das öffentliche Bewusstsein zu rücken. Diese Arbeit zeigte zudem, dass Gegner des Status quo auch während der Wirtschaftskrise und den staatlichen Interventionen stets die Verteilungswirkung unregulierter Derivatemarkte betonen mussten. Bestehende moralische Kategorien dienten nicht nur für das Framing von Problemen und Lösungen, sondern auch zur moralischen Abwertung dominanter Akteure am Markt (Weber et al. 2008). Akteure greifen auf moralische Kategorien zurück, um die Öffentlichkeit zu mobilisieren und eine dominante Industrie zu delegitimieren. Dadurch wird verständlich, warum ein bestimmter Bereich der Finanzmarktregulierung salient für die Öffentlichkeit wird und so auch, warum es für gewählte politische Vertreter rational wird sich einem

Thema aktiv zu widmen (Culpepper 2012; Pagliari 2013; Woll 2013). Die moralische Rahmung eines Themas ermöglicht die Partizipation der breiten Öffentlichkeit und von Kongressmitgliedern (Baumgartner/Jones 1991), da jene auch ohne technisches Wissen an moralischen Klassifikationen teilhaben konnten. Öffentliche Kritik und die Orientierung von Politikern an den Legitimitätsvorstellungen der allgemeinen Öffentlichkeit (Trumbull 2012) sind das Ergebnis eines strategischen Framings in Bezug auf bestehende moralische Vorstellungen. Diese Arbeit legt daher nahe, dass nicht nur kognitive Ideen, die von Experten und Eliten vorangetragen werden (Baker 2013; Blyth 2013; Chwieroth 2007), sondern auch moralische Vorstellungen systematischer zur Erklärung institutionellen Wandels an Finanzmärkten miteinbezogen werden sollten. Diese Arbeit hat den kausalen Einfluss moralischer Kategorien auf die Gesetzgebung in einem Einzelfall aufgezeigt. Nicht gezeigt wurde, welcher Einfluss moralischen Kategorien auf die Implementation der Regeln durch Aufsichtsbehörden zukommen kann. Die Ergebnisse dieser Arbeit legen nahe, dass gewählte politische Vertreter als dritte Partei fungieren können, indem sie Druck auf die Aufsichtsbehörde ausüben. Eine Legitimitätskrise kann auf eine Aufsichtsbehörde übergreifen, wenn diese als Vertreter illegitimer Interessen wahrgenommen wird (Avent-Holt 2012). Aufsichtsbehörden möchten ihren Zuständigkeitsbereich und ihr Prestige erhalten und werden öffentliche Kritik daher vermeiden wollen (Pagliari 2013: 105f; Singer 2004). Der institutionelle Kontext lässt Unterschiede in der Bedeutung moralischer Debatten durch den Einbezug gesellschaftlicher Akteure erwarten. Diese Unterschiede sind nicht nur auf der nationalen Ebene zwischen dem Gesetzgeber und der Implementation von Regeln durch die Aufsichtsbehörde zu erwarten, sondern auch im Vergleich von politischen Systemen, etwa zwischen den USA und der Europäischen Union (Schmidt 2008).

Zweitens hält diese Arbeit Implikationen für die Literatur zu „business power“ in der Vergleichenden Politischen Ökonomie bereit (Bell 2012; Culpepper im Erscheinen, 2011; Hacker/Pierson 2002; Smith 2000). Eine zentrale Frage, welcher sich die Literatur in den letzten Jahren angenommen hat, ist die Erklärung der Varianz der instrumentellen und strukturellen Macht der Wirtschaft über die Zeit und zwischen einzelnen Regulierungsbereichen. Die Beobachtung, dass Macht keine Konstante ist, stellte die Literatur vor die Herausforderung jene Faktoren theoretisch auszuarbeiten, welche Macht selbst beeinflussen. Hierbei wurde argumentiert, dass Krisen (Block 1981), institutionelle Strukturen (Hacker/Pierson 2002), die öffentliche Salienz (Culpepper 2011) sowie kognitive und moralische Ideen (Bell/Hindmoor 2015) die Macht einer Industrie beeinflussen können. In dieser Arbeit wurde ein kausaler Mechanismus konzeptionalisiert, der beschreibt wie moralische Vorstellungen Macht beeinflussen. Die Betrachtung von Macht als das Ergebnis einer Beziehung (Bell 2012), ermöglicht es Akteure und deren Wahrnehmung stärker in den Fokus zu rücken. Die Varianz der Macht muss dann nicht an Strukturen gebunden sein, sondern ist

auch über das Handeln und die Wahrnehmung von Akteuren erklärbar. Hier knüpft diese Arbeit an den bislang kaum erforschten Einfluss von Ideen auf Macht an (Béland 2010; Bell 2012: 662f). Diese Arbeit ergänzt die Literatur zu „business power“, indem sie zeigt, dass die strategische Nutzung bestehender moralischer Kategorien zu einer Machtverschiebung führen kann. Auf diese Weise kann variierende Macht bei konstanten Ressourcen auf die Wahrnehmung von Akteuren und rhetorische Strategien zurückgeführt werden. Das Erlangen, Halten und Wiedergewinnen von Macht ist dann ein Teil des Konfliktes selbst, welcher von der Bestrebung geprägt ist, als legitim in den Augen von Audienzen wahrgenommen zu werden. Für die Frage nach dem Einfluss von Gruppen auf die Marktregulierung stellt sich dann nicht nur die Frage nach der Macht der Wirtschaft (Culpepper 2011; Smith 2000) oder der Macht von Konsumenteninteressen (Trumbull 2012), sondern nach der moralischen Legitimität von Gruppen allgemein (Walker/Rea 2014). Eine Industrie muss bei einer hohen Salienz dann nicht an Macht einbüßen, wenn ihre Praktiken von relevanten Audienzen als legitim bewertet werden – diese Legitimität ist aber nicht über eine kurze Frist zu erlangen. Wenn die Macht einer Industrie auch von bestehenden moralischen Kategorien beeinflusst wird, dann ist es auch von Interesse den Wandel moralischer Kategorien über die Zeit zu betrachten, welcher etwa auf Erfahrungen mit Marktpraktiken und Rechtfertigungen einer Industrie sowie die Expansion von Märkten zurückgeführt werden kann (Quinn 2008).

Die Ergebnisse dieser Arbeit haben deshalb auch Implikationen für die Forschung zum Zusammenhang zwischen der öffentlichen Meinung und der Macht einer Industrie. Nach Culpepper wird radikaler Wandel möglich, wenn die allgemeine Öffentlichkeit einem Thema hohe Beachtung schenkt und die Macht der Wirtschaft ausgehebelt wird (Culpepper 2011, siehe auch Smith 2000). Industrieinteressen haben dann Einfluss, indem sie ihre instrumentelle und strukturelle Macht nutzen, um die Präferenzen der Wählerschaft zu beeinflussen (Smith 2000). Unternehmen nutzen ihre finanziellen Ressourcen, um ihre präferierte Sicht über die Finanzierung von Kampagnen und Think Tanks an die allgemeine Öffentlichkeit zu verbreiten (Smith 2000), sie betreiben „outside lobbying“ (Mahoney 2007) oder engagieren „grass root lobbying“-Firmen (Walker 2009), um die Präferenzen der Öffentlichkeit an ihre eigenen Präferenzen heranzurücken. Gleichfalls kann die strukturelle Position als Basis für Argumente in öffentlichen Kampagnen zur Mobilisierung der Wählerschaft dienen (Bell/Hindmoor 2014b). Unternehmen können ihre Ressourcen einsetzen, um die Öffentlichkeit von ihrer Sicht zu überzeugen. Die Ergebnisse dieser Arbeit sprechen für eine andere Sichtweise auf den Zusammenhang zwischen der Wirtschaft und den Vorstellungen der allgemeinen Öffentlichkeit. Die Analyse hat gezeigt, dass die Finanzindustrie ihre Ressourcen eingesetzt hat, um über Kampagnen die öffentliche Meinung zu beeinflussen. Die Überzeugungsversuche sind jedoch trotz der vorhandenen Machtressourcen an den bestehenden

moralischen Vorstellungen der Wählerschaft gescheitert. Die Ergebnisse dieser Arbeit implizieren, dass sich eine Interessengruppe zunächst an den Vorstellungen der Öffentlichkeit orientieren muss. Unternehmensverbände oder andere Interessengruppen erreichen ihre Audienz, indem sie ihre Ziele an die Vorstellungen dieser Audienz anknüpfen (Weber et al. 2008). Dabei verändern sie nicht die Vorstellungen der Audienz über Persuasion. Framing hebt lediglich bereits existierende Vorstellungen hervor. Im Falle der Persuasion und im Falle des Framings zeigt sich eine Übereinstimmung der Präferenzen zwischen etwa Unternehmen und der Wählerschaft. Im Falle des Framings kommt der materiell gegebenen Macht der Wirtschaft aber eine geringere Rolle zu. Vielmehr entscheiden die bereits vorhandenen moralischen Ideen der Zielaudienz über den Erfolg der Öffentlichkeitsmobilisierung. Dies impliziert ein anderes Verständnis der kurzfristigen Möglichkeiten, Einfluss auf die Wählerschaft zu nehmen. Die kurzfristige Mobilisierung hat Grenzen und ist kulturell definiert.

Literatur- und Quellenverzeichnis

- Abbott, Chuck und Rachelle Younglai. 2009. Obama Administration Mum on Derivatives Regulator. *Reuters*, 15.05.2009.
- AFR. 2015. *AFR in the News*. <http://ourfinancialsecurity.org/category/afr-in-the-news/>. Letzter Zugriff: 18.05.2015.
- AFR. 2010a. *Wall Street Reform: Derivatives Trading*, 30.06.2010. <http://ourfinancialsecurity.org/2010/06/what-happened-on-wall-street-reform-derivatives-trading/>. Letzter Zugriff: 09.06.2015.
- AFR. 2010b. *AFR to Conference: Retain Strong Senate/Base Text Derivatives Language*. Mitteilung der AFR an Mitglieder des Conference Committee, 23.06.2010. <http://ourfinancialsecurity.org/2010/06/afr-to-conference-retain-strong-senatebase-text-derivatives-language/>. Letzter Zugriff: 08.06.2015.
- AFR. 2010c. *TheStreet: Financial Reform: Petitions vs. Lobbyists*, 23.06.2010. <http://ourfinancialsecurity.org/2010/06/thestreet-financial-reform-petitions-vs-lobbyists/>. Letzter Zugriff: 22.05.2015.
- AFR. 2010d. *AFR Derivatives Response to the New Democrat Coalition Letter*. Mitteilung der AFR an Mitglieder des Conference Committee, 16.06.2010. <http://ourfinancialsecurity.org/2010/06/afr-derivatives-response-to-the-new-democrat-coalition-letter/>. Letzter Zugriff: 08.06.2015.
- AFR. 2010e. *Brief der AFR an Christopher Dodd und Barney Frank*, 11.06.2010. <http://ourfinancialsecurity.org/blogs/wp-content/ourfinancialsecurity.org/uploads/2010/06/AFR-Derivatives-Conference-Letter.pdf>. Letzter Zugriff: 08.06.2015.
- AFR. 2010f. *BanksterUSA: No More Gambling with Taxpayer Money!*, 10.06.2010. <http://ourfinancialsecurity.org/2010/06/banksterusa-no-more-gambling-with-taxpayer-money/>. Letzter Zugriff: 22.05.2015.
- AFR. 2010g. *Contact Congress to Support Strong Financial Reform*, 10.06.2010. <http://ourfinancialsecurity.org/2010/06/watch-conference-committee-opening-statements/>. Letzter Zugriff: 08.06.2015.
- AFR. 2010h. *Senate and House Conference Committee on Financial Reform*, 01.06.2010. <http://ourfinancialsecurity.org/2010/06/senate-and-house-conference-committee-on-financial-reform/>. Letzter Zugriff: 08.06.2015.
- AFR. 2010i. *What Are Your Senators' Financial Reform Grades?*, 26.05.2010. <http://ourfinancialsecurity.org/2010/05/what-are-your-senators-financial-reform-grades/>. Letzter Zugriff: 22.05.2015.

- AFR. 2010j. *CMOC: Wall Street Dupes Big Business into Fighting Against Reform*, 11.05.2010. <http://ourfinancialsecurity.org/2010/05/cmoc-wall-street-dupes-big-business-into-fighting-against-reform/>. Letzter Zugriff: 03.06.2015.
- AFR. 2010k. *CMOC: True Derivatives “End Users” Don’t Need Any More Loopholes*, 05.05.2010. <http://ourfinancialsecurity.org/2010/05/cmoc-true-derivatives-end-users-dont-need-any-more-loopholes/>. Letzter Zugriff: 08.06.2015.
- AFR. 2010l. *AFR Details How to Keep Wall Street Reform Bill Strong*, 04.05.2010. <http://ourfinancialsecurity.org/2010/05/afr-details-how-to-keep-wall-street-reform-bill-strong/>. Letzter Zugriff: 08.06.2015.
- AFR. 2010m. *AFR: Danger Ahead For Reform Package; Big Banks Will Try To Weaken Or Kill Bill*, 03.05.2010. <http://ourfinancialsecurity.org/2010/05/afr-danger-ahead-for-reform-package-big-banks-will-try-to-weaken-or-kill-bill/>. Letzter Zugriff: 08.06.2015.
- AFR. 2010n. *AFR Supports “Fiduciary Duty” for Swaps Dealers*. Brief der AFR an den US-Senat, 30.04.2010. <http://ourfinancialsecurity.org/2010/05/afr-supports-fiduciary-duty-for-swaps-dealers/>. Letzter Zugriff: 12.05.2015.
- AFR. 2010o. *Brief von AFR an Senator Dodd*, 01.02.2010. <http://ourfinancialsecurity.org/2010/02/afr-to-senator-dodd-support-strong-reforms/>. Letzter Zugriff: 07.05.2015.
- AFR. 2010p. *AFL-CIO President Richard Trumka on Record Wall Street Bonus*, 20.01.2010. <http://ourfinancialsecurity.org/2010/01/afl-cio-president-richard-trumka-on-record-wall-street-bonus/>. Letzter Zugriff: 18.05.2015.
- AFR. 2010q. *Video: Wall Street Recklessness Cost 7 Million Americans Their Jobs*. 16.02.2010. <http://ourfinancialsecurity.org/2010/02/americans-united-for-change-targets-wall-street-casinos-in-latest-ad/>. Letzter Zugriff: 13.05.2015.
- AFR. 2009a. *What Caused the Crisis at AIG?*, 21.12.2009. <http://ourfinancialsecurity.org/2009/12/what-caused-the-crisis-at-aig/>. Letzter Zugriff: 18.05.2015.
- AFR. 2009b. *Wall Street Bonuses Could Fund an Economic Recovery for Millions of Americans*, 17.12.2009. <http://ourfinancialsecurity.org/2009/12/wall-street-bonuses-could-fund-an-economic-recovery-for-millions-of-americans/>. Letzter Zugriff: 18.05.2015.
- AFR. 2009c. *Regulating the Derivatives Market is Crucial to Our Economic Security*, 30.11.2009. <http://ourfinancialsecurity.org/2009/11/regulating-the-derivatives-market-is-crucial-to-our-economic-security/>. Letzter Zugriff: 12.05.2015.
- AFR. 2009d. *Derivatives One-Pager*. Support Strong Derivatives Regulation, 11.01.2009. <http://ourfinancialsecurity.org/2009/01/derivatives-one-pager/>. Letzter Zugriff: 12.05.2015.
- Akyel, Dominic. 2014. *Ökonomisierung und moralischer Wandel. Die Ausweitung von Marktbeziehungen als Prozess der moralischen Bewertung von Gütern*. MPIfG Discussion Paper

- 14/13. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung. http://www.mpi-fg-koeln.mpg.de/pu/mpifg_dp/dp14-13.pdf. Letzter Zugriff: 26.01.2015.
- Aldrich, Howard E. und C. Marlene Fiol. 1994. Fools Rush in? The Institutional Context of Industry Creation. *The Academy of Management Review* 19 (4): 645-670.
- Andrews, David M. 1994. Capital Mobility and State Autonomy: Toward a Structural Theory of International Monetary Relations. *International Studies Quarterly* 38 (2): 193-218.
- Anheier, Helmut K. 2014. Institutional Voids and the Role of Civil Society: the Case of Global Finance. *Global Policy* 5 (1): 23-35.
- Anteby, Michel. 2010. Markets, Morals, and Practices of Trade: Jurisdictional Disputes in the U.S. Commerce in Cadavers. *Administrative Science Quarterly* 55 (4): 606-638.
- APGA. 2008a. *APGA Supports Stop Excessive Energy Speculation Act – S. 3268*, Washington D.C., 21.07.2008. <http://www.apga.org/files/public/Press%20Releases/7-21-08%20Press%20Release%20-%20Senate%20energy%20speculation%20bill.pdf>. Letzter Zugriff: 29.04.2015.
- APGA. 2008b. *Brief von APGA an den Mehrheitsführer im US-Senat, Harry Reid*, Washington D.C., 26.06.2008. http://www.apga.org/files/public/correspondence/let_062608_Reid-001.pdf. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- APGA. 2008c. *Brief von APGA an die Sprecherin des US-Repräsentantenhauses, Nancy Pelosi*, Washington D.C., 26.06.2008. http://www.apga.org/files/public/correspondence/let_062608_Pelosi-001.pdf. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- APGA. 2008d. *APGA and Iowa Association of Municipal Utilities Push for Greater Market Transparency*, 23.01.2008. <http://www.apga.org/files/public/Press%20Releases/Press%20Release%20on%20January%202008%20APGA%20IAMU%20Letter%20to%20Senator%20Harkin.pdf>. Letzter Zugriff: 04.05.2015.
- APGA. 2007. *APGA and the Iowa Association of Municipal Utilities Push for Greater Natural Gas Market Transparency*, Washington D.C., 08.11.2007. http://www.apga.org/files/public/Press%20Releases/PRESS%20RELEASE%20on%20APGA%20IAMU%20letter%20to%20Harkin%2011_07_07.pdf. Letzter Zugriff: 04.05.2015.
- Ashforth, Blake E. und Barrie W. Gibbs. 1990. The Double-Edge of Organizational Legitimation. *Organization Science* 1 (2): 177-194.
- Austen-Smith, David. 1993. Information and Influence: Lobbying for Agendas and Votes. *American Journal of Political Science* 37 (3): 799-833.
- Avent-Holt, Dustin. 2012. The Political Dynamics of Market Organization: Cultural Framing, Neoliberalism, and the Case of Airline Deregulation. *Sociological Theory* 30 (4): 283-302.

- Babb, Sarah. 1996. "A True American System of Finance": Frame Resonance in the U.S. Labor Movement, 1866 to 1886. *American Sociological Review* 61 (6): 1033-1052.
- Bailey, Michael. 2001. Quiet Influence: The Representation of Diffuse Interests on Trade Policy, 1983-94. *Legislative Studies Quarterly* 26 (1): 45-80.
- Baker, Andrew. 2013. The Gradual Transformation? The Incremental Dynamics of Macroprudential Regulation. *Regulation & Governance* 7 (4): 417-434.
- Baker, Andrew. 2010. Restraining Regulatory Capture? Anglo-America, Crisis Politics and Trajectories of Change in Global Financial Governance. *International Affairs* 86 (3): 647-663.
- Bank of America, Barclays Capital, Citigroup, ISDA, MFA und SIFMA (u.a.). 2008. *Brief an Timothy Geithner*, 27.03.2008. <http://newyorkfed.org/newsevents/news/markets/2008/an080327.pdf>. Letzter Zugriff: 07.05.2015.
- Barnett, Michael und Raymond Duvall. 2005. Power in International Politics. *International Organization* 59 (1): 39-75.
- Bartley, Tim und Curtis Child. 2011. Movements, Markets and Fields: The Effects of -Anti-Sweatshop Campaigns on U.S. Firms, 1993-2000. *Social Forces* 90 (2): 425-451.
- Bartram, Söhnke M., Gregory W. Brown und Frank R. Fehle. 2009. International Evidence on Financial Derivatives Usage. *Financial Management* 38 (1): 185-206.
- Baum, Joel A. C. und Christine Oliver. 1991. Institutional Linkages and Organizational Mortality. *Administrative Science Quarterly* 36 (2): 187-218.
- Baumgartner, Frank R., Jeffrey M. Berry, Marie Hojnacki, David C. Kimball und Beth L. Leech. 2009. *Lobbying and Policy Change. Who Wins, Who Loses, and Why*, Chicago & London: University of Chicago Press.
- Baumgartner, Frank R. und Bryan D. Jones. 1993. *Agendas and Instability in American Politics*, Chicago: University of Chicago Press.
- Baumgartner, Frank R. und Bryan D. Jones. 1991. Agenda Dynamics and Policy Subsystems. *The Journal of Politics* 53 (04): 1044-1074.
- Baxter, Lawrence G. 2011. "Capture" In Financial Regulation: Can We Channel It Toward the Common Good? *Cornell Journal of Law and Public Policy* 21 : 175-200.
- Beach, Derek und Rasmus Brun Pedersen. 2014. 'Let the evidence speak...' - a two-stage evidence assessment framework for making transparent the process of translating empirical material into evidence. Papier präsentiert auf der Jahrestagung der American Political Science Association 2014, Washington, D.C. <http://ssrn.com/abstract=2451899>. Letzter Zugriff: 03.12.2014.
- Beach, Derek und Rasmus Brun Pedersen. 2013. *Process-Tracing Methods. Foundations and Guidelines*, Ann Arbor: University of Michigan Press.

- Beamer, Glenn. 2002. Elite Interviews and State Politics Research. *State Politics & Policy Quarterly* 2 (1): 86-96.
- Becker, Gary S. 1983. A Theory of Competition Among Pressure Groups for Political Influence. *The Quarterly Journal of Economics* 98 (3): 371-400.
- Beckert, Jens. 2012. Die sittliche Einbettung der Wirtschaft. Von der Effizienz- und Differenzierungstheorie zu einer Theorie wirtschaftlicher Felder. *Berliner Journal für Soziologie* 22 (2): 247-266.
- Beckert, Jens. 2007. The "Longue Durée" of Inheritance Law. Discourses and Institutional Development in France, Germany, and the United States since 1800. *European Journal of Sociology / Archives Européennes de Sociologie / Europäisches Archiv für Soziologie* 48 (1): 79-120.
- Béland, Daniel. 2010. The Idea of Power and the Role of Ideas. *Political Studies Review* 8 (2): 145-154.
- Béland, Daniel. 2005. Ideas and Social Policy: An Institutionalist Perspective. *Social Policy & Administration* 39 (1): 1-18.
- Bell, Stephen. 2012. The Power of Ideas: The Ideational Shaping of the Structural Power of Business. *International Studies Quarterly* 56 (4): 661-673.
- Bell, Stephen. 2011. Do We Really Need a New 'Constructivist Institutionalism' to Explain Institutional Change? *British Journal of Political Science* 41 (4): 883-906.
- Bell, Stephen und Andrew Hindmoor. 2015. Taming the City? Ideas, Structural Power and the Evolution of British Banking Policy Amidst the Great Financial Meltdown. *New Political Economy* 20 (3): 454-474.
- Bell, Stephen und Andrew Hindmoor. 2014a. The Politics of Australia's Mining Tax: A Response to Marsh and Lewis. *New Political Economy* 19 (4): 634-637.
- Bell, Stephen und Andrew Hindmoor. 2014b. The Structural Power of Business and the Power of Ideas: The Strange Case of the Australian Mining Tax. *New Political Economy* 19 (3): 470-486.
- Benford, Robert D. und David A. Snow. 2000. Framing Processes and Social Movements: An Overview and Assessment. *Annual Review of Sociology* 26 : 611-639.
- Bennett, Andrew und Jeffrey T. Checkel (Hrsg.). 2015a. *Process Tracing*. From Metaphor to Analytic Tool, Cambridge: Cambridge University Press.
- Bennett, Andrew und Jeffrey T. Checkel. 2015b. Process Tracing: From Philosophical Roots to Best Practices. In: Andrew Bennett und Jeffrey T. Checkel (Hrsg.), *Process Tracing. From Metaphor to Analytic Tool*. Cambridge: Cambridge University Press, 3-37.
- Bennett, Andrew und Colin Elman. 2006. Qualitative Research: Recent Developments in Case Study Methods. *Annual Review of Political Science* 9 (1): 455-476.

- Benson, John D. 1991. Ending the Turf Wars: Support for a CFTC/SEC Consolidation. *Villanova Law Review* 36: 1175-1217.
- Berkovitz, Dan M. 2010. *Statement of Dan M. Berkovitz, General Counsel, Background on Position Limits and the Hedge Exemption, January 14, 2010*. http://www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/proposedrule011410_berkovitz. Letzter Zugriff: 08.07.2015.
- Berkovitz, Dan M. 2009. *Position Limits and the Hedge Exemption, Brief Legislative History, Testimony of General Counsel Dan M. Berkovitz, Commodity Futures Trading Commission, July 28, 2009*. <http://www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/berkovitzstatement072809#>. Letzter Zugriff: 27.11.2013.
- Berman, Sheri. 2013. Ideational Theorizing in the Social Sciences since “Policy Paradigms, Social Learning, and the State”. *Governance* 26 (2): 217-237.
- BIS. 2013. *Statistical Release. OTC Derivatives Statistics at end-June 2013*, Basel: Bank for International Settlements.
- BIS. 2010. *Triennial and Semiannual Surveys. Positions in Global Over-The-Counter (OTC) Derivatives Markets at End-June 2010*, Basel: Bank for International Settlements.
- BIS. 2007. *Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007*, Basel: Bank for International Settlements.
- BIS. 2005. *Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004*, Basel: Bank for International Settlements.
- BIS. 1999. *Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity 1998*, Basel: Bank for International Settlements.
- BIS. 1998. *Annual Report. 1st April 1997-31st March 1998*, Basel: Bank for International Settlements.
- BIS. 1996. *International Banking and Financial Market Developments. BIS Quarterly Review, August 1996*, Basel: Bank for International Settlements.
- Blas, Javier und Joanna Chung. 2008. The Usual Suspects; Are Financial Investors Driving up the Cost of Commodities? *Financial Times*, 08.07.2008.
- Blatter, Joachim und Markus Haverland. 2012. *Designing Case Studies. Explanatory Approaches in Small-N Research*, Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Block, Fred. 1981. Beyond Relative Autonomy: State Managers as Historical Subjects. *New Political Science* 2 (3): 33-49.
- Blyth, Mark. 2013. Paradigms and Paradox: The Politics of Economic Ideas in Two Moments of Crisis. *Governance* 26 (2): 197-215.
- Blyth, Mark. 2003. Structures Do Not Come with an Instruction Sheet: Interests, Ideas, and Progress in Political Science. *Perspectives on Politics* 1 (04): 695-706.

- Blyth, Mark. 2002. *Great Transformations*. Economic Ideas and Institutional Change in the Twentieth Century, Cambridge: Cambridge University Press.
- Board of Trade of the City of Chicago. 1892. To the Congress of the United States. Memorial of the Board of Trade of the City of Chicago against the Passage of Senate Bill 1757 and House Bill 2699, Known as the "Washburn" and "Hatch" Bills Respectively. In: New York Cotton Exchange (Hrsg.), *Dealings in Options and Futures: Protests, Memorials and Arguments against Bills Introduced in the Fifty-Second Congress*. New York: L. H. Bigelow & Company, 42-49.
- Bodnar, Gordon M. und Günther Gebhardt. 1999. Derivatives Usage in Risk Management by US and German Non-Financial Firms: A Comparative Survey. *Journal of International Financial Management & Accounting* 10 (3): 153-187.
- Bohan, Caren. 2008. Obama Vows to Crack Down on Oil Speculation. *Reuters*, 22.06.2008.
- Bonardi, Jean-Philippe und Gerald D. Keim. 2005. Corporate Political Strategies for Widely Salient Issues. *Academy of Management Review* 30 (3): 555-576.
- Bookman, Jay. 2008. No, it's Not Oil Speculation Either. *The Atlanta Journal - Constitution*, 23.07.2008.
- Born, Brooksley. 1998. *Testimony of Brooksley Born, Chairperson Commodity Futures Trading Commission Concerning the Over-the-Counter Derivatives Market Before the U.S. House of Representatives Committee on Banking and Financial Services*, Washington D.C., 24.07.1998. http://www.cftc.gov/opa/speeches/opaborn-33.htm#n_26_. Letzter Zugriff: 03.07.2015.
- Bowley, Graham. 2010. A Convert to Reform. *The New York Times*, 11.03.2010.
- Brace, Harrison H. 1913. *The Value of Organized Speculation*, Boston: Houghton Mifflin.
- Brady, Henry E. 2003. *Models of Causal Inference*. Going Beyond the Neyman-Rubin-Holland Theory, Papier präsentiert auf der Midwest Political Science Association Annual Meetings, Chicago, 30.03.2003. <http://www-personal.umich.edu/~wmebane/midx2003.pdf>. Letzter Zugriff: 10.02.2015.
- Braithwaite, Tom. 2010. Democrats Adopt Hard Line on Derivatives. *Financial Times*, 27.04.2010.
- Braun, Matías und Claudio Raddatz. 2010. Banking on Politics: When Former High-ranking Politicians Become Bank Directors. *The World Bank Economic Review* 24 (2): 234-279.
- Brenner, Gabrielle A. 1990. Why is Gambling condemned? Words, Facts, and the Discrepancy Between Them. In: Reuven Brenner und Gabrielle A. Brenner (Hrsg.), *Gambling and Speculation. A Theory, a History, and a Future of Some Human Decisions*. Cambridge: Cambridge University Press, 49-89.
- Bruce, Roderick. 2009. Making Markets. *Energy Risk* 6 (9): 30-35.

- Brunet, Alexia und Meredith Shafe. 2007. Beyond Enron: Regulation in Energy Derivatives Trading. *Northwestern Journal of International Law & Business* 27 (3): 665-706.
- Buis, Tom. 2009. *Testimony of Tom Buis, President National Farmers Union, Before the U.S. House of Representatives Agriculture Committee, Derivatives Markets Transparency and Accountability Act of 2009, February 3, 2009*. <http://democrats.agriculture.house.gov/testimony/111/h020309/Buis.pdf>. Letzter Zugriff: 04.05.2015.
- Buis, Tom. 2008. *Financial Speculation in Commodity Markets: Are Institutional Investors and Hedge Funds Contributing to Food and Energy Price Inflation?* Testimony of Tom Buis, National Farmers Union Before the U.S. Senate Homeland Security and Governmental Affairs Committee, Tuesday, May 20, 2008 Washington, D.C. <http://www.hsgac.senate.gov/download/052008buis>. Letzter Zugriff: 13.07.2015.
- Bush, George W. 2008. *Statement of Administration Policy*. H.R. 6604 - Commodity Markets Transparency and Accountability Act of 2008. 18.09.2008. <https://www.whitehouse.gov/sites/default/files/omb/legislative/sap/110-2/saphr6604-h2.pdf>. Letzter Zugriff: 15.09.2015.
- Campbell, John L. 2010. Neoliberalism in Crisis: Regulatory Roots of the U.S. Financial Melt-down. In: Michael Lounsbury und Paul M. Hirsch (Hrsg.), *Markets on Trial: The Economic Sociology of the U.S. Financial Crisis (Part B)*. Bingley: Emerald, 65-102.
- Campbell, John L. 2004. *Institutional Change and Globalization*, Princeton: Princeton University Press.
- Campbell, John L. 2002. Ideas, Politics, and Public Policy. *Annual Review of Sociology* 28: 21-38.
- Campbell, John L. und Ove K. Pedersen. 2015. Policy Ideas, Knowledge Regimes and Comparative Political Economy. *Socio-Economic Review* (Online first, doi: 10.1093/ser/mwv004).
- Campbell, John L. und Ove K. Pedersen (Hrsg.). 2001. *The Rise of Neoliberalism and Institutional Analysis*, Princeton: Princeton University Press.
- Cantwell, Maria. 2010. *Cantwell, End-Users Advocate Tough Derivatives Reform*, 03.02.2010. <http://www.cantwell.senate.gov/public/index.cfm/2010/2/post-9d47cbf1-b64a-4c8c-845f-09e236a6095a>. Letzter Zugriff: 08.06.2015.
- Cantwell, Maria. 2009. *Cantwell Lifts Hold on CFTC Nominee Gensler; Delivers Floor Speech on Regulatory Reform*, Press Release, Washington D.C., 14.05.2009. <http://www.cantwell.senate.gov/public/index.cfm/press-releases?ID=6e8666f7-1330-471e-aefe-910844f73238>. Letzter Zugriff: 20.05.2015.
- Cantwell, Maria. 2008. *Senators Dorgan and Cantwell Renew Charge to Stop Excessive Oil Speculation*. New Independent Report Details How Excessive Speculation Manipulated the Energy Futures Market; Hearing on Oil Speculation Will Be Held Next Week, 10.09.2008. <http://www.cantwell.senate.gov/news/record.cfm?id=302710>. Letzter Zugriff: 04.05.2015.

- Carpenter, Daniel P. und David A. Moss. 2014. Introduction. In: Daniel P. Carpenter und David A. Moss (Hrsg.), *Preventing Regulatory Capture. Special Interest Influence and How to Limit It*. Cambridge: Cambridge University Press, 1-24.
- Carruthers, Bruce G. 2012. *Institutional Dynamics: When is Change "Real Change"?* Comparative-Historical Social Science (CHSS) Working Paper Series, Working Paper No. 12-004. <http://buffett.northwestern.edu/documents/working-papers/CHSS-12-004-Carruthers.pdf>.
Letzter Zugriff: 15.09.2015.
- Carruthers, Bruce G. und Wendy Nelson Espeland. 1998. Money, Meaning, and Morality. *American Behavioral Scientist* 41 (10): 1384-1408.
- Carruthers, Bruce G. und Naomi R. Lamoreaux. 2009. *Regulatory Races: The Effects of Jurisdictional Competition on Regulatory Standards*. <http://economics.yale.edu/sites/default/files/files/Faculty/Lamoreaux/regulatory-%20races.pdf>. Letzter Zugriff: 15.09.2015.
- CBOT. 2006. *The Chicago Board of Trade Handbook of Futures and Options*, New York: McGraw-Hill.
- CBS News. 2009. *Did Speculation Fuel Oil Price Swings?* 60 Minutes: Speculation Affected Oil Price Swings More Than Supply And Demand. CBS News, 11.01.2009. <http://www.cbsnews.com/news/did-speculation-fuel-oil-price-swings-08-01-2009/>. Letzter Zugriff: 13.05.2015.
- CDEU. 2010a. *Coalition for Derivatives End-Users Letter to Conferees on H.R. 4173 Urging Strong End-User Protections*, 17.06.2010. https://www.reit.com/sites/default/files/media/Files/100617_CoalitionForDerivativesEndUsers_HR4173_Conferees.pdf. Letzter Zugriff: 08.05.2015.

- CDEU. 2010b. *Coalition for Derivatives End-Users Letter Supporting an Amendment by Sen. Chambliss, SA 3816 S. 3217, the "Restoring American Financial Stability Act of 2010"*. Brief der CDEU an den US-Senat, 10.05.2010. <https://www.uschamber.com/letter/coalition-derivatives-end-users-letter-supporting-amendment-sen-chambliss-sa-3816-s-3217>. Letzter Zugriff: 08.06.2015.
- CDEU. 2010c. *Coalition for Derivatives End-Users Comments to Title VII of the Lincoln/Dodd Substitute to S. 3217, The Wall Street Transparency and Accountability Act of 2010*, 29.04.2010. http://www.iatp.org/files/451_2_107466.pdf. Letzter Zugriff: 08.05.2015.
- CDEU. 2010d. *Brief der CDEU an Blanche Lincoln und Christopher Dodd*, 28.04.2010. https://www.reit.com/sites/default/files/media/Portals/0/PDF/100428_CoalitionForDerivativesEnd-Users_S3217_Lincoln_Dodd.pdf. Letzter Zugriff: 08.06.2015.
- CDEU. 2010e. *Coalition for Derivatives End-Users Statement on Chairman Dodd's Financial Regulatory Reform Proposal*, 16.03.2010. https://www.reit.com/sites/default/files/media/Portals/0/PDF/Press%20Statement31610_3_.pdf. Letzter Zugriff: 08.06.2015.
- CDEU. 2010f. *Brief der CDEU an Harry Reid*, 03.02.2010. <https://www.reit.com/sites/default/files/media/Portals/0/PDF/0203DerivativesFINAL.PDF>. Letzter Zugriff: 08.06.2015.
- CDEU. 2010g. *Coalition for Derivatives End-Users Comments to Peterson Discussion Draft on OTC Derivatives*, 07.01.2010. <http://www.nam.org/Issues/Corporate-Finance-and-Management/Derivatives--Coalition-Statement-for-Senate-Agriculture-Committee/>. Letzter Zugriff: 08.05.2015.
- CDEU. 2009a. *Statement for the Senate Committee on Agriculture Hearing, "Reforming U.S. Financial Market Regulation"*, 18.11.2009. <https://www.reit.com/sites/default/files/media/Portals/0/PDF/Coalition%20Statement%20and%20Reid%20Letter.pdf>. Letzter Zugriff: 08.05.2015.
- CDEU. 2009b. *Statement for the House Committee on Financial Services Hearing, "Reform of the Over-the-Counter Derivative Market: Limiting Risk and Ensuring Fairness"*, 07.10.2009. <https://www.reit.com/sites/default/files/media/Portals/0/PDF/Coalition%20Statement%20for%20the%20Record.pdf>. Letzter Zugriff: 08.05.2015.
- CDEU. 2009c. *Brief der CDEU an Harry Reid und an den US-Senat*, 02.10.2009. http://business-roundtable.org/sites/default/files/Letter_from_Coalition_From_Derivatives_End-Users_to_The_Honorable_Harry_M_Reid.pdf. Letzter Zugriff: 01.06.2015.

- Center for Responsive Politics. 2015a. *Clients Lobbying on H.R.6604: Commodity Markets Transparency and Accountability Act of 2008*. <https://www.opensecrets.org/lobby/billsum.php?id=hr6604-110>. Letzter Zugriff: 04.05.2015.
- Center for Responsive Politics. 2015b. *Clients Lobbying on H.R.977: Derivatives Markets Transparency and Accountability Act of 2009*. <https://www.opensecrets.org/lobby/billsum.php?id=hr977-111>. Letzter Zugriff: 26.05.2015.
- Center for Responsive Politics. 2015c. *Clients Lobbying on S.2058: Close the Enron Loophole Act*. <http://www.opensecrets.org/lobby/billsum.php?id=s2058-110>. Letzter Zugriff: 04.05.2015.
- Center for Responsive Politics. 2015d. *Clients Lobbying on S.3268: Stop Excessive Energy Speculation Act of 2008*. <http://www.opensecrets.org/lobby/billsum.php?id=s3268-110>. Letzter Zugriff: 04.05.2015.
- Center for Responsive Politics. 2015e. *Public Citizen*. Client Profile. <http://www.opensecrets.org/lobby/clientsum.php?id=D000055782&year=2015>. Letzter Zugriff: 15.09.2015.
- Cerny, Philip G. 1994. The Dynamics of Financial Globalization. Technology, Market Structure, and Policy Response. *Policy Sciences* 27 (4): 319-342.
- CFTC. 2012. *End-User Exception to the Clearing Requirement for Swaps, Final Rule*. Federal Register Vol. 77, No. 139, July 19, 2012, 42560–42591.
- CFTC. 2011. *Position Limits for Derivatives. Notice of Proposed Rulemaking*. Federal Register Vol. 76, No. 17, January 26, 2011, 4752-4777.
- CFTC. 2010. *Public Report on the Registration Program of the National Futures Association*. Division of Clearing and Intermediary Oversight, Commodity Futures Trading Commission. <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@iointermediaries/documents/file/nfaregistration-report2010.pdf>. Letzter Zugriff: 08.07.2015.
- CFTC. 2008a. *Agricultural Markets Roundtable*, Washington, D.C. <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/file/transcript042208.pdf>. Letzter Zugriff: 27.11.2013.
- CFTC. 2008b. *Brief von Walter L. Lukken an Paul Cicio*, 10.04.2008. http://www.ieca-us.com/wp-content/uploads/04.10.08_CicioNominationtoCFTCAdvisoryBoard.pdf. Letzter Zugriff: 06.05.2015.

- CFTC. 2008c. *Staff Report on Commodity Swap Dealers & Index Traders with Commission Recommendations*, Washington, D.C. <http://www.loe.org/images/content/080919/cftcstaffreportonswapdealers09.pdf>. Letzter Zugriff: 27.11.2013.
- CFTC. 2007a. *CFTC Recommends Legislative Changes to Regulation of Exempt Commercial Markets*. Guidance Strikes Critical Balance Between Ensuring Market Transparency and Promoting Growth and Innovation, 24.10.2007. <http://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/pr5403-07>. Letzter Zugriff: 30.04.2015.
- CFTC. 2007b. *Public Hearing on Exempt Commercial Markets*, Washington D.C. http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/file/event091807_transcript.pdf. Letzter Zugriff: 27.11.2013.
- CFTC. 2007c. *Report on the Oversight of Trading on Regulated Futures Exchanges and Exempt Commercial Markets*. Commodity Futures Trading Commission, October 2007. http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/file/pr5403-07_ecmreport.pdf. Letzter Zugriff: 04.05.2015.
- CFTC. 1998. *Over-the-Counter Derivatives*. Commodity Futures Trading Commission, Concept Release. <http://www.cftc.gov/opa/press98/opamntn.htm>. Letzter Zugriff: 29.06.2015.
- Chatham Financial. 2012a. *The End-User Guides to Derivatives Regulation*. Impact on Nonfinancial End Users Version 1.3, October 2012. <http://www.chathamfinancial.com/wp-content/uploads/2012/10/Chatham-Financial-Impact-on-Nonfinancial-End-Users-BM.pdf>. Letzter Zugriff: 15.06.2015.
- Chatham Financial. 2012b. *The End-User Guides to Derivatives Regulation*. Overview of Final Swap Reporting and Recordkeeping Rules under Title VII of the Dodd-Frank Act, Version 2.0, August 2012. http://www.chathamfinancial.com/wp-content/uploads/2012/08/Chatham-Financial-Overview_Reporting_Recordkeeping.pdf. Letzter Zugriff: 15.06.2015.
- Cho, David, Brady Dennis und Scott Wilson. 2010. Obama calls together congressional leaders in push for new financial regulation. *Washington Post*, 15.04.2010.
- Chong, Dennis und James N. Druckman. 2007. Framing Theory. *Annual Review of Political Science* 10 (1): 103-126.
- Chung, Joanna. 2009. CFTC Nominee Vows to Fight Futures Speculation. *Financial Times*, 25.02.2009.
- Chung, Joanna. 2008. US Senator Seeks Curb on Oil Speculation. *Financial Times*, 24.06.2008.
- Chwieroth, Jeffrey. 2007. Neoliberal Economists and Capital Account Liberalization in Emerging Markets. *International Organization* 61 (02): 443-463.
- Cicio, Paul N. 2009. *Statement of Paul N. Cicio, President Industrial Energy Consumers of America, on the Derivatives Markets Transparency and Accountability Act of 2009 Before the*

- Committee on Agriculture, U.S. House of Representatives, February 4, 2009.* <https://agriculture.house.gov/sites/republicans.agriculture.house.gov/files/testimony/111/h020409/Cicio.doc>. Letzter Zugriff: 28.05.2015.
- Clapp, Jennifer und Eric Helleiner. 2012. Troubled Futures? The Global Food Crisis and the Politics of Agricultural Derivatives Regulation. *Review of International Political Economy* 19 (2): 181-207.
- Cleary Gottlieb. 2013. *Navigating Key Dodd-Frank Rules Related to the Use of Swaps by End Users*. Alert Memo, 09.04.2013. <http://www.cgsh.com/files/News/5a767876-8279-4702-9116-7782818dbdaa/Presentation/NewsAttachment/bedc152e-6249-40bb-aaea-77fcdeca1cfe/Navigating%20Key%20Dodd-Frank%20Rules%20Related%20to%20the%20Use%20of%20Swaps%20by%20End%20Users.pdf>. Letzter Zugriff: 10.06.2015.
- CMOC. 2012. *CMOC: A History Behind an Unprecedented Alliance*. http://www.vermontfuel.com/2012_Files_B_files/CMOC%20Article%20November%202012.pdf. Letzter Zugriff: 27.11.2013.
- CMOC. 2010a. *Brief der CMOC an das Conference Committee on Financial Reform Legislation*, 23.06.2010. http://www.nefiactioncenter.com/PDF/cmoc_2010june23_final.pdf. Letzter Zugriff: 08.06.2015.
- CMOC. 2010b. *Brief der CMOC an den US-Senat*, 19.05.2010. http://www.nefiactioncenter.com/PDF/cmoc_2010may19_final2.pdf. Letzter Zugriff: 15.06.2015.
- CMOC. 2010c. *End User Myths*, 07.05.2010. <http://www.nefiactioncenter.com/PDF/end-usermyths.pdf>. Letzter Zugriff: 08.06.2015.
- CMOC. 2010d. *Brief der CMOC an Harry Reid und Mitch McConnell*, 04.05.2010. http://www.iatp.org/files/451_2_107464.pdf. Letzter Zugriff: 30.07.2014.
- CMOC. 2010e. *Organizations Endorsing Strong Reform of the Futures & Derivatives Markets*, 19.01.2010. <http://www.nefiactioncenter.com/PDF/organizationsendorsingreformofthefutures.pdf>. Letzter Zugriff: 30.07.2015.
- CMOC. 2009a. *Brief der CMOC an Blanche Lincoln*, 08.10.2009. <http://www.nefiactioncenter.com/PDF/cmocltr2009oct08lincolnfinal.pdf>. Letzter Zugriff: 06.05.2015.

- CMOC. 2009b. *A Call for Meaningful Reform of Commodities Trading*. Brief der CMOC an Nancy Pelosi, Harry Reid, John Boehner und Mitch McConnell, 05.08.2009. <http://www.nefiactioncenter.com/PDF/cmocltr2009aug05congressfinalcmbd.pdf>. Letzter Zugriff: 12.05.2015.
- CMOC. 2009c. *Brief der CMOC an Collin Peterson*, 23.06.2009. <http://www.nefiactioncenter.com/PDF/cmocletterjune232009.pdf>. Letzter Zugriff: 12.05.2015.
- CMOC. 2009d. *Brief der CMOC an Nancy Pelosi, Harry Reid, John Boehner und Mitch McConnell*, 03.06.2009. <http://www.nefiactioncenter.com/PDF/cmocltr2009jun03final.pdf>. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- CMOC. 2009e. *Brief der CMOC an die Senatoren Harkin und Chambliss*, 20.02.2009. <http://www.nefiactioncenter.com/PDF/cmocltr2009feb20final.pdf>. Letzter Zugriff: 28.05.2015.
- CMOC. 2009f. *Brief der CMOC an den US-Präsidenten Barack Obama*, 29.01.2009. <http://www.nefiactioncenter.com/PDF/cmocltr2009jan29final.pdf>. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- CMOC. 2008. *Brief der CMOC an den US-Präsidenten Barack Obama*, 03.12.2008. <http://www.nefiactioncenter.com/PDF/cmocltrobama2008dec03final.pdf>. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- CMOC und AFR. 2010a. *Business Leaders, Sen. Cantwell, Advocates Call for End to Reckless Speculation, Rebuild the Real Economy*. Americans for Financial Reform, the Commodities Markets Oversight Coalition Band Together to Put Wall Street Cops Back on the Futures and Derivatives Beat, Close Loopholes That Fostered Financial Meltdown, Washington D.C., 02.02.2010. http://www.nefiactioncenter.com/PDF/media_advisory_03feb2010.pdf. Letzter Zugriff: 13.05.2015.
- CMOC und AFR. 2010b. *Business Leaders, Consumers and Financial Reform Advocates Join Forces to End Reckless Speculation and Commend CFTC Position Limits Rule*. Americans for Financial Reform and Commodity Markets Oversight Coalition, 15.01.2010. http://www.nefiactioncenter.com/PDF/cmoc_afr_pressrelease_2010jan15_final.pdf. Letzter Zugriff: 19.11.2014.
- CMOC; AFR. 2010c. *Joint Statement of Shared Principles for Needed Reforms in the Futures/Derivatives Markets*, 07.01.2010. http://www.nefiactioncenter.com/PDF/cmoc_afr_pressrelease_2010jan15_final.pdf. Letzter Zugriff: 07.05.2015.
- Coleman, William D. 2003. *Governing Global Finance: Financial Derivatives, Liberal States, and Transformative Capacity*. In: Linda Weiss (Hrsg.), *States in the Global Economy. Bringing Domestic Institutions Back In*. Cambridge: Cambridge University Press, 271-292.

- Collier, David. 2011. Understanding Process Tracing. *PS: Political Science & Politics* 44 (04): 823-830.
- Collier, David, Henry E. Brady und Jason Seawright. 2004. Sources of Leverage in Causal Inference. Toward an Alternative View of Methodology. In: Henry E. Brady und David Collier (Hrsg.), *Rethinking Social Inquiry. Diverse Tools, Shared Standards*. Lanham, Md: Rowman & Littlefield, 229-271.
- Collura, James. 2007. How Traders Gamble With Your Energy Dollars. *The Boston Globe*, 17.07.2007.
- Commodity Futures Modernization Act, 2000. Public Law No. 106-554.
- Comptroller of the Currency. 2011. *OCC's Quarterly Report on Bank Trading and Derivatives Activities Fourth Quarter 2011*. <http://www.occ.gov/topics/capital-markets/financial-markets/trading/derivatives/dq411.pdf>. Letzter Zugriff: 23.03.2015.
- Congressional Oversight Panel. 2010. *Congressional Oversight Panel June Oversight Report. The AIG Rescue, Its Impact on Markets, and the Government's Exit Strategy*, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- Costello, T. (Reporter) und B. Williams (Moderator). 2008. *Airlines Ask Passengers to Call on Congress to Stop Speculation*, NBC Nightly News, 10.07.2008. <https://preview-archives.nbclearn.com/portal/site/k-12/browse/?cuecard=35394>. Letzter Zugriff: 16.04.2015.
- Cota, Sean. 2014. *Media Publications*. <http://www.seancota.com/publications/media-publications-list>. Letzter Zugriff: 18.05.2015.
- Cota, Sean. 2009. *Testimony Before the House Agricultural Committee, United States House of Representatives, Washington DC, February 3, 2009*. <http://www.nefiaction-center.com/PDF/seancotatestimonyhouseagcommitteefeb32009.pdf>. Letzter Zugriff: 12.05.2015.
- Cota, Sean. 2007. *Testimony before the United States House of Representatives, Committee on Energy & Commerce Subcommittee for Oversight and Investigations*, December 12, 2007, Washington, DC. <http://www.nefiaction-center.com/PDF/cotawrittentestimony2007dec12.pdf>. Letzter Zugriff: 27.11.2013.
- Couric, Kathie (Moderatorin). 2008. *Airlines Asking Customers to Pressure Congress to End Oil Speculation*. CBS News, CBS Evening News 6:30 PM EST, 10.07.2008.
- Covington. 2010. *Financial Regulatory Reform Legislation*. Senate OTC Derivatives Bill. <https://www.cov.com/~media/files/corporate/publications/2010/05/financial-regulatory-reform-legislation---senate-otc-derivatives-bill.ashx>. Letzter Zugriff: 07.06.2015.
- Cowing, Cedric B. 1965. *Populists, Plungers, and Progressives. A Social History of Stock and Commodity Speculation, 1890 - 1936*, Princeton: Princeton University Press.

- Cowing, Cedric B. 1957. Market Speculation in the Muckraker Era: The Popular Reaction. *The Business History Review* 31 (4): 403-413.
- Cox, Robert. 2004. The Path-dependency of an Idea: Why Scandinavian Welfare States Remain Distinct. *Social Policy & Administration* 38 (2): 204-219.
- Cox, Robert H. und Daniel Béland. 2013. Valence, Policy Ideas, and the Rise of Sustainability. *Governance* 26 (2): 307-328.
- Cox, Robert H. und Daniel Béland. 2011. Introduction. In: Daniel Béland und Robert H. Cox (Hrsg.), *Ideas and Politics in Social Science Research*. Oxford und New York: Oxford University Press, 3-20.
- Creed, W. E. D., Maureen A. Scully und John R. Austin. 2002. Clothes Make the Person? The Tailoring of Legitimizing Accounts and the Social Construction of Identity. *Organization Science* 13 (5): 475-496.
- Croley, Steven P. 2011. Beyond Capture: Towards a New Theory of Regulation. In: David Levi-Faur (Hrsg.), *Handbook on the Politics of Regulation*. Cheltenham, UK, Northampton, MA, USA: Edward Elgar, 50-69.
- Cross, Remy und David A. Snow. 2012. Social Movements. In: George Ritzer (Hrsg.), *The Wiley-Blackwell Companion to Sociology*. Malden, MA: John Wiley, 522-544.
- Culpepper, Pepper D. 2012. *The Politics of Executive Pay in the United Kingdom and the United States*. <http://federation.ens.fr/ydepot/semin/texte1213/CUL2013POL.pdf>. Letzter Zugriff: 19.11.2014.
- Culpepper, Pepper D. 2011. *Quiet Politics and Business Power*. Corporate Control in Europe and Japan, Cambridge: Cambridge University Press.
- Culpepper, Pepper D. im Erscheinen. A Little Less Institution, a Little More Action: Business in Historical Institutionalism. In: Orfeo Fioretos (Hrsg.), *The Oxford Handbook of Historical Institutionalism*. London & New York: Oxford University Press.
- Culpepper, Pepper D. und Raphael Reinke. 2014. Structural Power and Bank Bailouts in the United Kingdom and the United States. *Politics & Society* 42 (4): 427-454.
- Dahl, Robert A. 1957. The Concept of Power. *Behavioral Science* 2 (3): 201-215.
- Dal Bó, Ernesto. 2006. Regulatory Capture: A Review. *Oxford Review of Economic Policy* 22 (2): 203-225.
- Damgard, John. 2007. *Prepared Statement of Futures Industry Association Before the Commodity Futures Trading Commission on Oversight of Energy Markets*. http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/file/event091807_damgard2.pdf. Letzter Zugriff: 04.05.2015.
- Davis Polk. 2010. *Side-by-Side Comparison Chart – Key Senate and House Bill Issues*. <http://www.davispolk.com/sites/default/files/files/Publication/d243b01a-324f-4ccd-85a5->

- e9bb42d70920/Preview/PublicationAttachment/c56258f4-0e4e-479e-8632-
ea9b08fc2b82/060210_SenateHouseComparisonChart.pdf. Letzter Zugriff: 08.06.2015.
- de Goede, Marieke. 2005. *Virtue, Fortune and Faith. A Genealogy of Finance*, Minneapolis, MN: University of Minnesota Press.
- Deeg, Richard. 1999. *Finance Capitalism Unveiled. Banks and the German Political Economy*, Ann Arbor: University of Michigan Press.
- Deephouse, David L. 1996. Does Isomorphism Legitimate? *The Academy of Management Journal* 39 (4): 1024-1039.
- Deephouse, David L. und Mark C. Suchman. 2008. Legitimacy in Organizational Institutionalism. In: Royston Greenwood (Hrsg.), *The SAGE Handbook of Organizational Institutionalism*. Los Angeles, London: SAGE, 49-77.
- Deloitte. 2012. *An Interpretation of the "Hedge or Mitigate Risk" Criteria and the Impact to Compliance with the Dodd-Frank Act*. http://deloitte.wsj.com/riskandcompliance/files/2013/05/Dodd-Frank_Hedge_Mitigate.pdf. Letzter Zugriff: 15.06.2015.
- Dennis, Brady. 2010. Lobbyists Fear Overhaul is Driven by Anti-Bank Fervor. *Washington Post*, 04.05.2010.
- Deutsche Börse Group. 2008. *The Global Derivatives Market. An Introduction*, Frankfurt a. M. [http://deutsche-boerse.com/INTERNET/MR/mr_presse.nsf/0/4F21175CC535F7D5C1257457002D55F7/\\$File/2008-04%20DB_WP%20GlobalDerivativesMarket.pdf?OpenElement](http://deutsche-boerse.com/INTERNET/MR/mr_presse.nsf/0/4F21175CC535F7D5C1257457002D55F7/$File/2008-04%20DB_WP%20GlobalDerivativesMarket.pdf?OpenElement). Letzter Zugriff: 15.09.2015.
- Dewey, Thomas H. 1886. *A Treatise on Contracts Future Delivery Commercial Wagers, Commercial Options, Futures, and Short Sales*, New York: Baker, Voorhis & Company.
- DiMaggio, Paul J. und Walter W. Powell. 1983. The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. *American Sociological Review* 48 (2): 147-160.
- Dobbin, Frank. 1994. *Forging Industrial Policy. The United States, Britain, and France in the Railway Age*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Dodd, Christopher und Blanche Lincoln. 2010. *Brief von Christopher Dodd und Blanche Lincoln an Barney Frank und Collin Peterson, 30.06.2010. Congressional Record 156: 100, June 30, 2008, H5248-H5249*.
- Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 2010. Public Law No: 111-203.
- Doering, Christopher. 2009. Senate Committee Approves Gensler to Head CFTC. *Reuters*, 16.03.2009.
- Dowling, John und Jeffrey Pfeffer. 1975. Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review* 18 (1): 122-136.

- Drawbaugh, Kevin und Christopher Doering. 2009. U.S. Derivatives Bill Addresses End User Concerns. *Washington Post*, 09.10.2009.
- Duff, Arthur W. S. und David Zaring. 2013. New Paradigms and Familiar Tools in the New Derivatives Regulation. *The George Washington Law Review* 81 (3): 677-706.
- Duffie, Darrell und Henry T. C. Hu. 2008. *Competing for a Share of Global Derivatives Markets: Trends and Policy Choices for the United States*, University of Texas, Law and Econ Research Paper No. 145; Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper No. 50. <http://ssrn.com/abstract=1140869>. Letzter Zugriff: 15.09.2015.
- Duffy, Terrence A. 2009a. *Testimony of Terrence A. Duffy, Executive Chairman CME Group Inc. Before the Senate Committee on Agriculture, December 2, 2009*. <http://cmegroup.mediaroom.com/file.php/325/TD+Written+SenAg12-2+FINAL.pdf>. Letzter Zugriff: 08.05.2015.
- Duffy, Terrence A. 2009b. *Testimony of Terrence A. Duffy, Executive Chairman CME Group Inc. Before the House Committee on Agriculture, September 17, 2009*. <http://cmegroup.mediaroom.com/file.php/295/Terry+Duffy+9-17+written+testimony+before+the+House+Comm+on+Ag.p>. Letzter Zugriff: 01.06.2015.
- Duffy, Terrence A. 2009c. *Statement of Terrence A. Duffy, Executive Chairman of CME Group Inc., Before the United States House of Representatives, Committee on Financial Services, Subcommittee on Capital Markets, Insurance and Government Sponsored Enterprises, June 9, 2009*. <http://cmegroup.mediaroom.com/file.php/284/Testimony+House+finsvc+60909+final.pdf>. Letzter Zugriff: 01.06.2015.
- Edwards, Bob und John D. McCarthy. 2004. Resources and Social Movement Mobilization. In: David A. Snow (Hrsg.), *The Blackwell Companion to Social Movements*. Malden: Blackwell, 116-152.
- Elster, Jon. 1998. A Plea for Mechanisms. In: Peter Hedström und Richard Swedberg (Hrsg.), *Social Mechanisms. An Analytical Approach to Social Theory*. Cambridge, New York: Cambridge University Press, 45-73.
- Emery, Henry C. 1896. *Speculation on the Stock and Produce Exchanges of the United States*, New York: Columbia University Press.
- Emery, Henry C. 1895. Legislation Against Futures. *Political Science Quarterly* 10 (1): 62-86.
- EMOC. 2008a. *Brief von EMOC an United States Senate*, 16.04.2008. http://www.vpcga.com/files/public/EMOC_Coalition_Ltr_2008APR16_SEN.pdf. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- EMOC. 2008b. *Include Senate-Passed 'CFTC Reauthorization Act' in Farm Bill Conference Negotiations*. Brief an Chairman Harkin, Chairman Peterson, Chambliss und Goodlatte, 15.02.2008. http://www.pmaa.org/weeklyreview/attachments/Conferees_support_senate_2-15-08.pdf. Letzter Zugriff: 06.05.2015.

- EMOC. 2007a. *Time to Rein in Excessive Energy Market Speculation and Close the Door to Manipulation. Co-Sponsor the 'Close the Enron Loophole Act'*. Brief der EMOC an United States Senate, 25.10.2007. http://www.pmaa.org/weeklyreview/attachments/OCT25_07EMOC_LTR.pdf. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- EMOC. 2007b. *Brief der EMOC an United States Senate / United States House of Representatives*, 04.09.2007. http://www.ieca-us.com/wp-content/uploads/EMOC_Coalition_Ltr_2007SEPT4.pdf. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- Engel, Alexander. 2013a. Futures and Risk: The Rise and Demise of the Hedger-Speculator Dichotomy. *Socio-Economic Review* 11 (3): 553-576.
- Engel, Alexander. 2013b. Vom verdorbenen Spieler zum Verdienstvollen Spekulanten. Ökonomisches Denken über Börsenspekulation im 19. Jahrhundert. *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte* 54 (2): 49-70.
- Entman, Robert M. 1993. Framing: Toward Clarification of a Fractured Paradigm. *Journal of Communication* 43 (4): 51-58.
- Esterling, Kevin M. 2004. *The Political Economy of Expertise*. Information and Efficiency in American National Politics, Ann Arbor: University of Michigan Press.
- Evans, Trevor. 2009. The 2002-2007 US Economic Expansion and the Limits of Finance-led Capitalism. *Studies in Political Economy* 83 : 33-59.
- Fabian, Ann. 1999. *Card Sharps and Bucket Shops*. Gambling in Nineteenth-Century America, London: Routledge.
- Falleti, Tulia G. und Julia F. Lynch. 2009. Context and Causal Mechanisms in Political Analysis. *Comparative Political Studies* 42 (9): 1143-1166.
- Farrell, Henry und Abraham L. Newman. 2010. Making Global Markets: Historical Institutionalism in International Political Economy. Review of International Political Economy. *Review of International Political Economy* 17 (4): 609-638.
- Federal Reserve Bank of New York. 2009. *Statement Regarding April 1 Meeting on Over-the-Counter Derivatives*, 01.04.2009. <http://www.newyorkfed.org/newsevents/news/markets/2009/ma090401.html>. Letzter Zugriff: 07.05.2015.
- Federal Reserve Bank of New York. 2008a. *New York Fed Welcomes Further Industry Commitments on Over-the-Counter Derivatives*, 31.10.2008. <http://www.newyorkfed.org/newsevents/news/markets/2008/an081031.html>. Letzter Zugriff: 07.05.2015.
- Federal Reserve Bank of New York. 2008b. *New York Fed Welcomes Expanded Industry Commitments on Over-the-Counter Derivatives*, 31.07.2008. <http://www.newyorkfed.org/newsevents/news/markets/2008/an080731.html>. Letzter Zugriff: 07.05.2015.

- Federal Reserve Bank of New York. 2008c. *Statement Regarding June 9 Meeting on Over-the-Counter Derivatives*, 09.06.2008. <http://newyorkfed.org/newsevents/news/markets/2008/ma080609.html>. Letzter Zugriff: 08.05.2015.
- Feinstein, Dianne. 2015. *Farm Bill Conference Report Includes Feinstein-Levin-Snowe Measure to Close the "Enron Loophole"*. Measure Would Increase Transparency in Oil and Natural Gas Markets and Limit Excessive Speculation, Washington D.C., 02.05.2015. <http://www.feinstein.senate.gov/public/index.cfm/press-releases?ID=aa8b3908-e03d-77c8-96de-a130ab55681d>. Letzter Zugriff: 04.05.2015.
- Fewer, Donald P. 2009. *Testimony of Donald P. Fewer, Senior Managing Director Standard Credit Group, LLC Before the House Financial Services Committee, Subcommittee on Capital Markets, Insurance and Government Sponsored Enterprises, U.S. House of Representatives, June 9, 2009*. <http://financialservices.house.gov/media/file/hearings/111/fewer.pdf>. Letzter Zugriff: 01.06.2015.
- Financial Crisis Inquiry Commission. 2011. *The Financial Crisis Inquiry Report*. Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- Finnemore, Martha und Kathryn Sikkink. 1998. International Norm Dynamics and Political Change. *International Organization* 52 (4): 887-917.
- Fioretos, Orfeo. 2010. Capitalist Diversity and the International Regulation of Hedge Funds. Review of International Political Economy. *Review of International Political Economy* 17 (4): 696-723.
- Flanagan, Sean M. 2001. The Rise of a Trade Association: Group Interactions Within the International Swaps and Derivatives Association. *Harvard Negotiation Law Review* 6 : 211-264.
- Fligstein, Neil. 2001. Social Skill and the Theory of Fields. *Sociological Theory* 19 (2): 105-125.
- Fligstein, Neil. 1996. Markets as Politics: A Political-Cultural Approach to Market Institutions. *American Sociological Review* 61 (4): 656-673.
- Fligstein, Neil und Iona Mara-Drita. 1996. How to Make a Market: Reflections on the Attempt to Create a Single Market in the European Union. *American Journal of Sociology* 102 (1): 1-33.
- Fligstein, Neil und Doug McAdam. 2012. *A Theory of Fields*, New York: Oxford University Press.
- Fligstein, Neil und Doug McAdam. 2011. Toward a General Theory of Strategic Action Fields. *Sociological Theory* 29 (1): 1-26.
- Food & Water Watch. 2009a. *New Video Shows How Wall Street Gamblers Contributed to 2008 Food Crisis*, Blogbeitrag Food & Water Watch, 05.11.2009

- . <http://www.foodandwaterwatch.org/blogs/new-video-shows-how-wall-street-gamblers-contributed-to-2008-food-crisis/>. Letzter Zugriff: 13.05.2015.
- Food & Water Watch. 2009b. *Casino of Hunger*. How Wall Street Speculators Fueled the Global Food Crisis. <http://documents.foodandwaterwatch.org/doc/casino.pdf>. Letzter Zugriff: 12.05.2015.
- Food, Conservation, and Energy Act, 2008. Public Law No: 110-246.
- Ford, Greg und Thierry Philipponnat. 2013. The Role of Civil Society in Holding Financial Powers Accountable. *Journal of Civil Society* 9 (2): 178-195.
- Fourcade, Marion. 2011. Cents and Sensibility: Economic Valuation and the Nature of "Nature". *American Journal of Sociology* 116 (6): 1721-1777.
- Fourcade, Marion und Kieran Healy. 2007. Moral Views of Market Society. *Annual Review of Sociology* 33 : 285-311.
- Fourcade, Marion und Cornelia Woll. 2013. Introduction: Moral Categories in the Financial Crisis, SER Forum. *Socio-Economic Review* 11 (3): 601-605.
- Fox News. 2008. *Faltering Economy*. Doing Something about Energy Prices. Fox News, Fox Special Report with Brit Hume 6:00 PM EST, 11.07.2008.
- Frank, Barney. 2010. *Stellungnahme*, Congressional Record 156: 100, June 30, 2010, H5248.
- Freedom House. 2008. *Freedom in the World 2008 - United States*. <https://www.freedomhouse.org/report/freedom-world/2008/united-states>. Letzter Zugriff: 21.11.2014.
- G20. 2009a. *Declaration on Strengthening the Financial System*. London, April 2, 2009. <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009ifi.pdf>. Letzter Zugriff: 13.07.2015.
- G20. 2009b. *G20 Leaders Statement: The Pittsburgh Summit*. Pittsburgh, September 24-25, 2009. <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925.html>. Letzter Zugriff: 13.07.2015.
- G20. 2008. *Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy*. Washington D.C., November 15, 2008. <http://www.g20.utoronto.ca/2008/2008declaration1115.html>. Letzter Zugriff: 13.07.2015.
- G30 Working Group. 1993. *Derivatives: Practices and Principles*, Washington D.C.: Group of Thirty.
- Galaskiewicz, Joseph. 1985. Interorganizational Relations. *Annual Review of Sociology* 11 : 281-304.
- GALLUP. 2014. *U.S. Banks Have Positive Image for First Time Since 2007*, Washington D.C., 05.09.2014. http://www.gallup.com/poll/175637/banks-positive-image-first-time-2007.aspx?utm_source=confidence%20in%20banking&utm_medium=search&utm_campaign=tiles. Letzter Zugriff: 15.05.2015.
- GALLUP. 2010. *Nurses Top Honesty and Ethics List for 11th Year*, Princeton, 03.12.2010. <http://www.gallup.com/poll/145043/Nurses-Top-Honesty-Ethics-List-11->

- Year.aspx?utm_source=honesty%20bankers&utm_medium=search&utm_campaign=tiles.
 Letzter Zugriff: 15.05.2015.
- GALLUP. 2009. *How Banks Can Save Themselves*, 08.01.2009. http://www.gallup.com/businessjournal/113626/How-Banks-Can-Save-Themselves.aspx?utm_source=confidence%20in%20banks&utm_medium=search&utm_campaign=tiles. Letzter Zugriff: 15.05.2015.
- GALLUP. 2008a. *U.S. Congress, Gouging Blamed Equally for Gas Prices*, Princeton, 06.08.2008. http://www.gallup.com/poll/109303/US-Congress-Gouging-Blamed-Equally-Gas-Prices.aspx?utm_source=speculation&utm_medium=search&utm_campaign=tiles. Letzter Zugriff: 08.02.2015.
- GALLUP. 2008b. *Majority of Americans Support Price Controls on Gas*, Princeton, 28.05.2008. http://www.gallup.com/poll/107542/Majority-Americans-Support-Price-Controls-Gas.aspx?utm_source=gas%20price&utm_medium=search&utm_campaign=tiles. Letzter Zugriff: 13.04.2015.
- GALLUP. 2008c. *Americans Convinced Rise in Gas Prices Is Permanent*. <http://www.gallup.com/poll/107170/americans-convinced-rise-gas-prices-permanent.aspx>. Letzter Zugriff: 30.03.2015.
- GALLUP. 2006. *Three in Four Americans Angry About Gas Prices*, Princeton, 04.05.2006. <http://www.gallup.com/poll/22660/Three-Four-Americans-Angry-About-Gas-Prices.aspx>. Letzter Zugriff: 13.04.2015.
- Gamson, William A. und Gadi Wolfsfeld. 1993. Movements and Media as Interacting Systems. *Annals of the American Academy of Political and Social Science* 528: 114-125.
- GAO. 2006. *Natural Gas: Factors Affecting Prices and Potential Impacts on Consumers*. GAO-06-420T, February 13, 2006, Washington D.C. <http://www.gao.gov/assets/120/112796.pdf>. Letzter Zugriff: 04.05.2015.
- GAO. 1999. *The Commodity Exchange Act. Issues Related to the Commodity Futures Trading Commission's Reauthorization*, Washington D.C. <http://www.gao.gov/assets/230/227199.pdf>. Letzter Zugriff: 11.01.2015.
- GAO. 1997. *The Commodity Exchange Act. Legal and Regulatory Issues Remain*, Washington, D.C. <http://www.gao.gov/archive/1997/gg97050.pdf>. Letzter Zugriff: 11.01.2015.
- GAO. 1994. *Financial Derivatives: Actions Needed to Protect the Financial System*. Report to Congressional Requesters, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- Geewax, Marilyn. 2008. Capitol Hill All Uphill for Airlines Lately. *The Atlanta Journal - Constitution*, 27.07.2008.
- Geisst, Charles R. 2002. *Wheels of Fortune*. The History of Speculation from Scandal to Respectability, Hoboken, N.J.: J. Wiley & Sons.

- Geithner, Timothy. 2009. *Brief von Timothy F. Geithner an Harry Reid*, 13.05.2009. <http://online.wsj.com/public/resources/documents/OTCletter20090513.pdf>. Letzter Zugriff: 28.05.2015.
- Geithner, Timothy und Lawrence Summers. 2009. The Case for Financial Regulatory Reform. *The Washington Post*, 15.06.2009.
- Gensler, Gary. 2010. *Keynote Address of Chairman Gary Gensler, OTC Derivatives Reform, U.S. Chamber of Commerce, Washington, D.C.*, 24.03.2010. <http://www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/opagensler-36>. Letzter Zugriff: 29.05.2015.
- Gensler, Gary. 2009a. *Statement of Gary Gensler Chairman, Commodity Futures Trading Commission Before the House Committee on Financial Services, October 7, 2009*. http://archives.financialservices.house.gov/media/file/hearings/111/gensler_09_10_07_house_financial_services_committee_testimony.pdf. Letzter Zugriff: 01.06.2015.
- Gensler, Gary. 2009b. *Statement by Chairman Gary Gensler on Speculative Position Limits and Enhanced Transparency Initiatives*, 07.07.2009. http://www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/genslerstatement070709_b. Letzter Zugriff: 28.05.2015.
- George, Alexander L. und Andrew Bennett. 2005. *Case Studies and Theory Development in the Social Sciences*, Cambridge, Mass: MIT Press.
- Gerring, John. 2008. The Mechanistic Worldview: Thinking Inside the Box. *British Journal of Political Science* 38 (01): 161-179.
- Gerring, John. 2007. *Case Study Research. Principles and Practices*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Goldfarb, Zachary A. 2009. Stalled Nomination Weighs on Commodities Oversight. *The Washington Post*, 28.04.2009.
- Goldman, David. 2008. Oil speculation: What Congress wants. *CNNMoney.com*, 24.06.2008.
- Goldstein, Judith und Robert O. Keohane (Hrsg.). 1993a. *Ideas and Foreign Policy. Beliefs, Institutions, and Political Change*, Ithaca: Cornell University Press.
- Goldstein, Judith und Robert O. Keohane. 1993b. Ideas and Foreign Policy: An Analytical Framework. In: Judith Goldstein und Robert O. Keohane (Hrsg.), *Ideas and Foreign Policy. Beliefs, Institutions, and Political Change*. Ithaca: Cornell University Press, 3-30.
- Gormley, William T. 1998. Witnesses for the Revolution. *American Politics Research* 26 (2): 174-195.
- Gormley, William T. 1986. Regulatory Issue Networks in a Federal System. *Polity* 18 (4): 595-620.
- Greenberger, Michael. 2015. *Media Archive*. <http://www.michaelgreenberger.com/archive.html>. Letzter Zugriff: 18.05.2015.

Greenberger, Michael. 2011. Overwhelming a Financial Regulatory Black Hole with Legislative Sunlight: Dodd-Frank's Attack on Systemic Economic Destabilization Caused by an Unregulated Multi-Trillion Dollar Derivatives Market. *Journal of Business & Technology Law* 6 (1): 127-167.

Greenberger, Michael. 2009. *Testimony of Michael Greenberger Before the U.S. House Committee on Agriculture Regarding Discussion Draft: The Derivatives Market Transparency and Accountability Act of 2009, February 3, 2009*. http://www.michaelgreenberger.com/files/Feb_3_2009_House_Ag_Hearing_Discussion_Draft_Legislation.pdf.

Letzter Zugriff: 12.05.2015.

- Greenberger, Michael. 2007. *Energy Speculation: Is Greater Regulation Necessary to Stop Price Manipulation?* Testimony Before the Subcommittee on Oversight and Investigations of the United States House Committee on Energy and Commerce, December 12, 2007. <http://www.nefiactioncenter.com/PDF/110-oi-hrg.121207.greenberger-testimony.pdf>. Letzter Zugriff: 30.04.2015.
- Gross, Neil. 2009. A Pragmatist Theory of Social Mechanisms. *American Sociological Review* 74 (3): 358-379.
- Grossman, Emiliano und Cornelia Woll. 2014. Saving the Banks: The Political Economy of Bailouts. *Comparative Political Studies* 47 (4): 574-600.
- Hacker, Jacob S. und Paul Pierson. 2002. Business Power and Social Policy: Employers and the Formation of the American Welfare State. *Politics & Society* 30 (2): 277-325.
- Hall, Peter A. 2006. Systematic Process Analysis: When and How to Use it. *European Management Review* 3 (1): 24-31.
- Hall, Peter A. 2005. Preference Formation as a Political Process: The Case of Monetary Union in Europe. In: Ira Katznelson und Barry Weingast (Hrsg.), *Preferences and Situations: Points of Intersection Between Historical and Rational Choice Institutionalism*. New York: Russell Sage Foundation, 129-160.
- Hall, Peter A. (Hrsg.). 1989. *The Political Power of Economic Ideas*. Keynesianism Across Nations, Princeton: Princeton University Press.
- Hall, Peter A. und Michèle Lamont. 2013. Why Social Relations Matter for Politics and Successful Societies. *Annual Review of Political Science* 16 : 49-71.
- Hall, Peter A. und David W. Soskice (Hrsg.). 2001. *Varieties of Capitalism*. The Institutional Foundations of Comparative Advantage, Oxford & New York: Oxford University Press.
- Hardy, Charles O. 1924. *Risk and Risk-bearing*, Chicago: The University of Chicago Press.
- Harris Interactive. 2011. *Massive 6-to-1 Majority Favors Tougher Regulation of Wall Street*. Most Americans see Wall Street as essential but think the people who run it are dishonest and overpaid, New York, 20.05.2011. <http://www.harrisinteractive.com/vault/HI-Harris-Poll-Wall-Street-2011-05-20.pdf>. Letzter Zugriff: 12.05.2015.
- Hay, Colin. 2006. What's Globalization Got to Do with It? Economic Interdependence and the Future of European Welfare States. *Government and Opposition* 41 (1): 1-22.
- Hay, Colin. 2004. Review: Ideas, Interests and Institutions in the Comparative Political Economy of Great Transformations. *Review of International Political Economy* 11 (1): 204-226.
- Hay, Colin. 2001. The "Crisis" of Keynesianism and the Rise of Neoliberalism in Britain: An Ideational Institutional Approach. In: John L. Campbell und Ove K. Pedersen (Hrsg.), *The Rise of Neoliberalism and Institutional Analysis*. Princeton: Princeton University Press, 193-218.

- Hay, Colin. 1996. Narrating Crisis: The Discursive Construction of the 'Winter of Discontent'. *Sociology* 30 (2): 253-277.
- Hay, Colin und Ben Rosamond. 2002. Globalization, European Integration and the Discursive Construction of Economic Imperatives. *Journal of European Public Policy* 9 (2): 147-167.
- Hedström, Peter und Richard Swedberg. 1998. Social Mechanisms. An Introductory Essay. In: Peter Hedström und Richard Swedberg (Hrsg.), *Social Mechanisms. An Analytical Approach to Social Theory*. Cambridge, New York: Cambridge University Press, 1-31.
- Hedström, Peter und Petri Ylikoski. 2010. Causal Mechanisms in the Social Sciences. *Annual Review of Sociology* 36 (1): 49-67.
- Helleiner, Eric. 2014. *The Status Quo Crisis*. Global Financial Governance after the 2007-08 Financial Meltdown, Oxford: Oxford University Press.
- Helleiner, Eric. 1994. *States and the Reemergence of Global Finance*. From Bretton Woods to the 1990s, Ithaca, NY: Cornell University Press.
- Helleiner, Eric und Stefano Pagliari. 2011. The End of an Era in International Financial Regulation? A Postcrisis Research Agenda. *International Organization* 65 (01): 169-200.
- Helleiner, Eric und Stefano Pagliari. 2010a. Crisis and the Reform of International Financial Regulation. In: Eric Helleiner (Hrsg.), *Global Finance in Crisis. The Politics of International Regulatory Change*. London: Routledge, 1-17.
- Helleiner, Eric und Stefano Pagliari. 2010b. The End of Self-Regulation? Hedge Funds and Derivatives in Global Financial Governance. In: Eric Helleiner (Hrsg.), *Global Finance in Crisis. The Politics of International Regulatory Change*. London: Routledge, 74-90.
- Helleiner, Eric und Tony Porter. 2010. Making Transnational Networks More Accountable. *Economics, Management & Financial Markets* 5 (2): 158-173.
- Helleiner, Eric und Jason Thistlethwaite. 2012. Subprime Catalyst: Financial Regulatory Reform and the Strengthening of US Carbon Market Governance. *Regulation & Governance*. Online first: 10.1111/j.1748-5991.2012.01136.x
- Henriques, Diana B. 2008a. U.S. Lawmakers Seek to Curb Speculators. *The New York Times*, 11.09.2008.
- Henriques, Diana B. 2008b. Bills to Rein In Energy Speculators Worry Financial Industry. *The New York Times*, 18.07.2008.
- Herszenhorn, David M. und Edward Wyatt. 2010. Banking Bill Negotiations Begin Again. *The New York Times*, 21.04.2010.
- Higgins, Monica C. und Ranjay Gulati. 2003. Getting Off to a Good Start: The Effects of Upper Echelon Affiliations on Underwriter Prestige. *Organization Science* 14 (3): 244-263.

- Hill, James J. 2009. *Testimony of James J. Hill, Managing Director of Morgan Stanley on behalf of SIFMA before US House of Representatives Committee on Financial Services, Hearing on Reform of the Over-the-Counter Derivative Market: Limiting Risk and Ensuring Fairness, October 7, 2009.* http://archives.financialservices.house.gov/media/file/hearings/111/james_hill_-_sifma.pdf. Letzter Zugriff: 08.05.2015.
- Hirsch, Michael. 2009. Still No Watchdog. *Newsweek*, 26.10.2009.
- Hixon, Jon. 2009. *Testimony Before the House Committee on Agriculture On Legislative Proposals for Derivatives Regulation By the U.S. Department of Treasury, September 17, 2009 Cargill.* <http://democrats.agriculture.house.gov/testimony/111/h091609/Hixson.pdf>. Letzter Zugriff: 01.06.2015.
- Hoffman, G. W. 1932. *Future Trading Upon Organized Commodity Markets in the United States*, Philadelphia: University of Pennsylvania Press, London; H. Milford: Oxford University Press.
- Holmes, Steven A. 2009. *Testimony before House Committee on Financial Services, "Reform of the Over-the-Counter Derivative Market: Limiting Risk and Ensuring Fairness" Steven A. Holmes Director, Treasury Operations, Deere & Company On Behalf of the Business Roundtable, October 7, 2009*. http://archives.financialservices.house.gov/media/file/hearings/111/holmes_-_deere.pdf. Letzter Zugriff: 01.06.2015.
- House Agriculture Committee. 2009a. *Opening Statement Entered into the Record, Chairman Collin C. Peterson House Agriculture Committee.* Re: Business meeting to consider derivatives legislation, 21.10.2009. http://democrats.agriculture.house.gov/inside/Legislation/111/hr3795_Amdt_opening_statement.doc. Letzter Zugriff: 18.05.2015.
- House Agriculture Committee. 2009b. *Opening Statement, Chairman Collin C. Peterson, House Agriculture Committee.* Re: Full Business Meeting to Consider H.R. 977, the Derivatives Markets Transparency and Accountability Act of 2009, 12.02.2009. http://democrats.agriculture.house.gov/inside/Legislation/111/hr977_opening_statement.doc. Letzter Zugriff: 30.07.2014.
- Huault, Isabelle und Hélène Rainelli-Le Montagner. 2009. Market Shaping as an Answer to Ambiguities: The Case of Credit Derivatives. *Organization Studies* 30 (5): 549-575.
- IATA. 2010. *Airline Fuel and Labour Cost Share*, IATA Economic Briefing, Februar 2010. https://www.iata.org/whatwedo/Documents/economics/Airline_Labour_Cost_Share_Feb2010.pdf. Letzter Zugriff: 30.03.2015.
- IECA. 2008. *Include Senate-Passed "CFTC Reauthorization Act" in Farm Bill Conference Negotiations*, Brief an die Abgeordneten Tom Harkin, Collin C. Peterson, Saxby Chambliss

- und Bob Goodlatte, 19.02.2008. http://www.ieca-us.com/wp-content/uploads/02.19.08_IECALettertoAgConferees.pdf. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- IECA. 2006a. *Brief von Paul N. Cicio an Reuben Jefferey III, Chairman Commodity Futures Trading Commission und Joseph Kelliher, Federal Energy Regulatory Commission*, 19.10.2006. <http://www.ieca-us.com/wp-content/uploads/IECALetterAmaranth1019061.pdf>. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- IECA. 2006b. *Brief von Paul N. Cicio an die Kongressabgeordneten Saxby Chambliss, Chairman, Committee on Agriculture und Tom Harkin*, 25.09.2006. http://www.ieca-us.com/wp-content/uploads/IECA_Chambliss_0925061.pdf. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- IECA. 2006c. *Brief von Paul N. Cicio an die Kongressabgeordneten Saxby Chambliss und Tom Harkin*, 05.04.2006. <http://www.ieca-us.com/wp-content/uploads/0405061.pdf>. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- IECA. 2005a. *Brief von Paul N. Cicio an Bob Goodlatte Chairman, Committee on Agriculture House of Representatives*, 05.12.2005. <http://www.ieca-us.com/wp-content/uploads/December52005.pdf>. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- IECA. 2005b. *Brief von Paul N. Cicio an die Kongressabgeordneten Sam Graves und John Barrow bezüglich des "Commodity Exchange Improvements Act of 2005"*, 18.04.2005. <http://www.ieca-us.com/wp-content/uploads/April182005.pdf>. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- IMF. 2009. *Companion Paper - The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis*. Prepared by the Fiscal Affairs Department in consultation with other departments, approved by Carlo Cottarelli, March 6, 2009. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/030609a.pdf>. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- Interagency Task Force. 2008. *Interim Report on Crude Oil, Interagency Task Force on Commodity Markets, July 2008*, Washington D.C. <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/file/itfinterimreportoncrudeoil0708.pdf>. Letzter Zugriff: 04.05.2015.
- Interview 1, Vertreter der CMOC, Washington D.C., 22.10.2013.
- Interview 2, Vertreter der Finanzindustrie, Washington D.C., 23.10.2013.
- Interview 3, Vertreter der Finanzindustrie, Washington D.C., 24.10.2013.
- Interview 4, Vertreter der CMOC, USA, telefonisch, 28.10.2013.
- Interview 5, Vertreter der Rohstofffuturesbörsen, Washington D.C., 29.10.2013.
- Interview 6, Vertreter der Luftfahrtindustrie/Lobbyist, Washington D.C., 28.10.2013.
- Interview 7, Vertreter der CMOC, Washington D.C., 29.10.2013.
- Interview 8, Vertreter der Finanzindustrie, Chicago, IL, 12.11.2013.
- Interview 9, Vertreter der Finanzindustrie, USA, telefonisch, 29.04.2014.
- Interview 10, Vertreter einer NGO, USA, telefonisch, 08.05.2014.

- Interview 11, Anonym, USA, telefonisch, 12.06.2014.
- Interview 12, Anonym, USA, telefonisch, 18.06.2014.
- ISDA. 2010. *US Companies May Face US \$1 Trillion in Additional Capital and Liquidity Requirements As a Result of Financial Regulatory Reform, According to ISDA Research*, 29.06.2010. <http://www.isda.org/media/press/2010/press062910.html>. Letzter Zugriff: 08.06.2015.
- ISDA. 2009a. *ISDA CEO Addresses US House Agriculture Committee on US Treasury's OTC Derivatives Regulation Proposal*, Washington D.C., 17.09.2009. <http://www.isda.org/press/press091709.html>. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- ISDA. 2009b. *ISDA Comments on Proposed Legislation for Regulation of OTC Derivatives*, New York, 11.08.2009. <http://www.isda.org/press/press081109.html>. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- ISDA. 2008. *ISDA Initiatives Further Strengthen Operational Infrastructure for OTC Derivatives*, New York, 31.10.2008. <http://www.isda.org/press/press103108fed.html>. Letzter Zugriff: 08.05.2015.
- ISDA, FIA, MFA, ICI, SIFMA und FSR. 2008a. *Brief von ISDA, FIA, MFA, SIFMA, FSR und Investment Company Institute an den US-Kongress*, 18.06.2008. <http://www.sifma.org/workarea/downloadasset.aspx?id=313>. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- ISDA, FSR, SIFMA, FIA, MFA und CMC. 2008b. *Brief von ISDA, FIA, FSR, MFA, SIFMA und Commodity Markets Council an den US-Kongress*, 14.07.2008. <http://www.sifma.org/workarea/downloadasset.aspx?id=321>. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- ISDA, SIFMA, FIA, ICI, FSR, FSF und IAA. 2008c. *Brief von ISDA, FSR, SIFMA, FIA, Financial Services Forum, Investment Adviser Association und Investment Company Institute an das US-Repräsentantenhaus*, 29.07.2008. <http://www.sifma.org/WorkArea/DownloadAsset.aspx?id=331>. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- Jabko, Nicolas. 2006. *Playing the Market. A Political Strategy for Uniting Europe, 1985-2005*, Ithaca, N.Y: Cornell University Press.
- Jacobs, Alan M. 2015. Process-tracing the Effects of Ideas. In: Andrew Bennett und Jeffrey T. Checkel (Hrsg.), *Process Tracing. From Metaphor to Analytic Tool*. Cambridge: Cambridge University Press.

- Jeffery III, Reuben. 2005. *Market Integrity: A Shared Mission*. Address by Chairman Reuben Jeffery, III, U.S. Commodity Futures Trading Commission, International Swaps and Derivatives Association, New York, 06.12.2005. <http://www.cftc.gov/opa/speeches05/opajeffery-4.htm>. Letzter Zugriff: 29.06.2015.
- Jickling, Mark. 2008a. *Regulation of Energy Derivatives*, CRS Report for Congress, May 12, 2008
- Jickling, Mark. 2008b. *The Enron Loophole*, CRS Report for Congress, July 7, 2008. http://assets.opencrs.com/rpts/RS22912_20080707.pdf. Letzter Zugriff: 11.01.2015.
- Jickling, Mark und Lynn J. Cunningham. 2008. *Speculation and Energy Prices: Legislative Responses*, CRS Report for Congress, August 6, 2008. <http://fpc.state.gov/documents/organization/107210.pdf>. Letzter Zugriff: 11.01.2015.
- Jickling, Mark und Rena S. Miller. 2009. *Derivatives Regulation in the 111th Congress*, CRS Report for Congress, March 3, 2011. http://assets.opencrs.com/rpts/R40646_20110303.pdf. Letzter Zugriff: 11.01.2015.
- Johnson, Philip M. und Thomas Lee Hazen. 2004. *Derivatives Regulation*, New York: Aspen Publishers.
- Johnson, Robert A. 2009. *Testimony of Robert A. Johnson, Director of Economic Policy, the Roosevelt Institute, Representing Americans for Financial Reform Before the U.S. House of Representatives, Committee on Financial Services, Hearing on Reform of the Over-the-Counter Derivative Market: Limiting Risk and Ensuring Fairness, October 7, 2009*. http://archives.financialservices.house.gov/media/file/hearings/111/raj_revised_testimony.pdf. Letzter Zugriff: 28.05.2105.
- Johnson, Simon und James Kwak. 2010. *13 Bankers*. The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown, New York: Pantheon Books.
- Jones, Bryan D. 1999. Boundes Rationality. *Annual Review of Political Science* 2 (1): 297-321.
- Jones, Bryan D. und Frank R. Baumgartner. 2005. *The Politics of Attention*. How Government Prioritizes Problems, Chicago: University of Chicago Press.
- Kaiser, Robert G. 2013. *Act of Congress*. How America's Essential Institution Works, and How It Doesn't, New York: Alfred A. Knopf.
- Kalinowski, Thomas. 2013. Regulating International Finance and the Diversity of Capitalism. *Socio-Economic Review* 11 (3): 471-496.
- Kastner, Lisa. 2014. 'Much Ado about Nothing?' Transnational Civil Society, Consumer Protection and Financial Regulatory Reform. *Review of International Political Economy* 21 (6): 1313-1345.

- Kaswell, Stuart. 2009. *Testimony of Stuart J. Kaswell, Executive Vice President and General Counsel Managed Funds Association For the Hearing on the "Derivatives Markets Transparency and Accountability Act of 2009" Before the U.S. House Committee on Agriculture, February 2, 2009.* <https://agriculture.house.gov/sites/republicans.agriculture.house.gov/files/testimony/111/h020409/Kaswell.pdf>. Letzter Zugriff: 08.05.2015.
- Katz, Ian und Robert Schmidt. 2010. Gensler Turns Back on Wall Street to Push Derivatives Overhaul. *Bloomberg*, 12.02.2010.
- Kaya, Orcun. 2013. *Reform der OTC-Derivatemärkte*. Erste erkennbare Wirkungen und offene Fragen, Deutsche Bank Research, Frankfurt a.M., 18. September 2013. http://www.dbresearch.it/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000320442/Reform+der+OTC-Derivatem%C3%A4rkte%3A+Erste+erkennbare+Wirkungen+und+offene+Fragen.pdf. Letzter Zugriff: 19.11.2014.
- Kern, Stefan. 2010. *US-Finanzmarktreform*. Die Ökonomie des Dodd-Frank Acts, Frankfurt a. M. http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD000000000266959.PDF. Letzter Zugriff: 19.11.2014.
- King, Brayden G. 2011. The Tactical Disruptiveness of Social Movements: Sources of Market and Mediated Disruption in Corporate Boycotts. *Social Problems* 58 (4): 491-517.
- King, Brayden G. 2008. A Political Mediation Model of Corporate Response to Social Movement Activism. *Administrative Science Quarterly* 53 (3): 395-421.
- King, Brayden G., Keith G. Bentele und Sarah A. Soule. 2007. Protest and Policymaking: Explaining Fluctuation in Congressional Attention to Rights Issues, 1960–1986. *Social Forces* 86 (1): 137-163.
- King, Brayden G. und Nicholas A. Pearce. 2010. The Contentiousness of Markets: Politics, Social Movements, and Institutional Change in Markets. *Annual Review of Sociology* 36 (1): 249-267.
- King, Brayden G. und Sarah A. Soule. 2007. Social Movements as Extra-Institutional Entrepreneurs: The Effect of Protests on Stock Price Returns. *Administrative Science Quarterly* 52 (3): 413-442.
- King, Brayden G. und Edward T. Walker. 2014. Winning Hearts and Minds: Field Theory and the Three Dimensions of Strategy. *Strategic Organization* 12 (2): 134-141.
- Kingdon, John W. 1984. *Agendas, Alternatives, and Public Policies*, Boston: Little, Brown and Company.
- Klüver, Heike. 2013. *Lobbying in the European Union*. Interest Groups, Lobbying Coalitions, and Policy Change, Oxford: Oxford University Press.

- Klüver, Heike. 2011. The Contextual Nature of Lobbying: Explaining Lobbying Success in the European Union. *European Union Politics* 12 (4): 483-506.
- Kollman, Ken. 1998. *Outside Lobbying. Public Opinion and Interest Group Strategies*, Princeton: Princeton University Press.
- Kopecki, Dawn und Alan Bjerga. 2009. House Agriculture Panel Approves Bill on Derivatives. *Bloomberg*, 21.10.2009.
- Kopecki, Dawn, Matthew Leising und Shannon D. Harrington. 2009. Derivatives Lobby Links With New Democrats to Blunt Obama Plan. *Bloomberg*, 09.10.2009.
- Kornblut, Anne E. 2008. Measured Response To Financial Crisis Sealed the Election. *Washington Post*, 05.11.2008.
- Korpi, Walter. 1985. Power Resources Approach vs. Action and Conflict: On Causal and Intentional Explanations in the Study of Power. *Sociological Theory* 3 (2): 31-45.
- Krippner, Greta R. 2005. The Financialization of the American Economy. *Socio-Economic Review* 3 (2): 173-208.
- Kroszner, Randall S. 1999. Can the Financial Markets Privately Regulate Risk?: The Development of Derivatives Clearinghouses and Recent over-the-Counter Innovations. *Journal of Money, Credit and Banking* 31 (3): 596-618.
- Krugman, Paul. 2008. Fuels On the Hill. Congress Loves to Blame Speculators for the High Price of Oil. *Pittsburgh Post-Gazette*, 28.06.2008.
- Kwak, James. 2014. Cultural Capture and the Financial Crisis. In: Daniel P. Carpenter und David A. Moss (Hrsg.), *Preventing Regulatory Capture. Special Interest Influence and How to Limit It*. Cambridge: Cambridge University Press, 71-98.
- Lall, Ranjit. 2011. From Failure to Failure: The Politics of International Banking Regulation. *Review of International Political Economy* 19 (4): 609-638.
- Lamont, Michèle. 1992. *Money, Morals and Manners: The Culture of the French and the American Upper-Middle Class*, Chicago: University of Chicago Press.
- Lamont, Michèle und Virág Molnár. 2002. The Study of Boundaries in the Social Sciences. *Annual Review of Sociology* 28 : 167-195.
- Lamont, Michèle und Laurent Thévenot. 2000. Introduction: Toward a Renewed Comparative Cultural Sociology. In: Michèle Lamont und Laurent Thévenot (Hrsg.), *Rethinking Comparative Cultural Sociology. Repertoires of Evaluation in France and the United States*. Cambridge: Cambridge University Press, 1-22.
- Leech, Beth L. 2002. Asking Questions: Techniques for Semistructured Interviews. *PS: Political Science and Politics* 35 (4): 665-668.

- Levi-Faur, David. 2011. Regulation and Regulatory Governance. In: David Levi-Faur (Hrsg.), *Handbook on the Politics of Regulation*. Cheltenham, UK, Northampton, MA, USA: Edward Elgar, 3-21.
- Levin, Carl. 2008. *Levin Lauds Congressional Approval of Close "Enron Loophole" Law*, Washington D.C., 15.05.2008. <http://levin.senate.gov/newsroom/release.cfm?id=297870>. Letzter Zugriff: 25.08.2013.
- Levin, Carl. 2007. *Statement of Senator Carl Levin on Closing the Enron Loophole*, 13.12.2007. <http://www.levin.senate.gov/newsroom/speeches/speech/statement-of-senator-carl-levin-on-closing-the-enron-loophole#sthash.4thsmTQO.dpuf>. Letzter Zugriff: 27.11.2013.
- Levy, Jack S. 2008. Case Studies: Types, Designs, and Logics of Inference. *Conflict Management and Peace Science* 25 (1): 1-18.
- Levy, Jonathan. 2012. *Freaks of Fortune*. The Emerging World of Capitalism and Risk in America, Cambridge: Harvard University Press.
- Levy, Jonathan. 2006. Contemplating Delivery: Futures Trading and the Problem of Commodity Exchange in the United States, 1875–1905. *The American Historical Review* 111 (2): 307-335.
- Lieberman, Joe, Susan Collins und Maria Cantwell. 2008. Commodity Speculation Must Be Curbed. *Financial Times (FT.Com)*, 25.07.2008.
- Lincoln, Blanche. 2010. *Brief an die Senatoren Cantwell, Feinstein, Dorgan und Snowe*, 13.04.2010. http://www.cantwell.senate.gov/news/041310_Lincoln_response.pdf. Letzter Zugriff: 04.05.2015.
- Lindblom, Charles E. 1982. The Market as Prison. *The Journal of Politics* 44 (2): 324-336.
- Lindblom, Charles E. 1977. *Politics and Markets*. The World's Political Economic Systems, New York: Basic Books.
- Lipsky, Michael. 1968. Protest as a Political Resource. *The American Political Science Review* 62 (4): 1144-1158.
- Lohmann, Susanne. 1998. An Information Rationale for the Power of Special Interests. *The American Political Science Review* 92 (4): 809-827.
- Lohmann, Susanne. 1993. A Signaling Model of Informative and Manipulative Political Action. *The American Political Science Review* 87 (2): 319-333.
- Lucchetti, Aaron und Damian Paletta. 2010. Lobbyists Can't Get in Door. *Wall Street Journal*, 15.06.2010.
- Lutter, Mark. 2011a. Konkurrenten auf dem Markt für Hoffnung. Religiöse Wurzeln der gesellschaftlichen Problematisierung von Glücksspielen. *Soziale Probleme* 22 (1): 28-55.

- Lutter, Mark. 2011b. *The Adoption of Lotteries in the United States, 1964-2007: A Model of Conditional and Time-dynamical Diffusion*. MPIfG Discussion Paper 11/4. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung. http://www.mpifg.de/pu/mpifg_dp/dp11-4.pdf. Letzter Zugriff: 11.01.2015.
- Lutter, Mark. 2010. Zur Erklärung von Diffusionsprozessen. Das Beispiel der Einführung staatlicher Lotterien in den USA. *Zeitschrift für Soziologie* 39 (5): 363-381.
- Lütz, Susanne. 2002. *Der Staat und die Globalisierung von Finanzmärkten*. Regulative Politik in Deutschland, Grossbritannien und den USA, Frankfurt/Main: Campus.
- Lynch, Sarah N. 2009a. 2 Senators Drop Objection To CFTC Nominee Gensler. *Dow Jones*, 14.05.2009.
- Lynch, Sarah N. 2009b. Cargill Plays Prominent Role On House Derivatives Bill. *Wall Street Journal Online*, 04.02.2009.
- MacKenzie, Donald A. und Yuval Millo. 2003. Constructing a Market, Performing Theory: The Historical Sociology of a Financial Derivatives Exchange. *American Journal of Sociology* 109 (1): 107-145.
- Mahoney, Christine. 2007. Lobbying Success in the United States and the European Union. *Journal of Public Policy* 27 (01): 35-56.
- Mahoney, Christine und Frank R. Baumgartner. 2015. Partners in Advocacy: Lobbyists and Government Officials in Washington. *The Journal of Politics* 77 (1): 202-215.
- Mahoney, James. 2012a. *Conceptualizing and Explaining Punctuated versus Incremental Change*. <http://politics.virginia.edu/sites/politics.virginia.edu/files/Gradual%20versus%20Punctuated%20Change%20Circulation.doc>. Letzter Zugriff: 08.07.2015.
- Mahoney, James. 2012b. The Logic of Process Tracing Tests in the Social Sciences. *Sociological Methods & Research* 41 (4): 570-597.
- Mahoney, James. 2001. Review Essay: Beyond Correlational Analysis: Recent Innovations in Theory and Method. *Sociological Forum* 16 (3): 575-593.
- Mahoney, James und Kathleen Ann Thelen. 2010. A Theory of Gradual Institutional Change. In: James Mahoney und Kathleen A. Thelen (Hrsg.), *Explaining Institutional Change. Ambiguity, Agency, and Power*. Cambridge & New York: Cambridge University Press, 1-37.
- Mandaró, Laura. 2008. Airlines, Truckers Point Fingers over Speculation; for Those Who Want Government to Back Off, the Onion Becomes a Mascot. *MarketWatch*, 11.07.2008.
- Manheim, Jarol B. 2001. *The Death of a Thousand Cuts*. Corporate Campaigns and the Attack on the Corporation, Mahwah, N.J: Lawrence Erlbaum Associates.
- Markham, Jerry W. 2011. *A Financial History of the United States*. From Enron-Era Scandals to the Subprime Crisis (2004-2006), Armonk, N.Y: M.E. Sharpe.

- Markham, Jerry W. 1987. *The History of Commodity Futures Trading and Its Regulation*, New York: Praeger.
- Martin, Cathie J. 2013. Crafting Interviews to Capture Cause and Effect. In: Layna Mosley (Hrsg.), *Interview Research in Political Science*. Ithaca: Cornell University Press, 109-124.
- Maryknoll Office for Global Concerns. 2009. *Video: Stop Gambling on Hunger*. <http://stopgamblingonhunger.com/>; <https://youtu.be/suJlyZDnKYU>. Letzter Zugriff: 13.05.2015.
- Massengill, Rebekah P. und Amy Reynolds. 2010. Moral Discourse in Economic Contexts. In: Steven Hitlin und Stephen Vaisey (Hrsg.), *Handbook of the Sociology of Morality*. New York: Springer, 485-501.
- Masters, Michael W. 2010. *Brief von Michael Masters an Procter & Gamble*, 06.05.2010. http://www.nefiactioncenter.com/PDF/masterlett_r_proctor_gamble_11may2010.pdf. Letzter Zugriff: 08.06.2015.
- Masters, Michael W. 2009a. *Testimony of Michael Masters, Managing Member / Portfolio Manager Masters Capital Management, LLP before the Committee on Agriculture, Nutrition, and Forestry, United States Senate, June 4, 2009*. <http://www.ag.senate.gov/download/masters-testimony-060409>. Letzter Zugriff: 13.05.2015.
- Masters, Michael W. 2009b. *Testimony of Michael W. Masters, Managing Member / Portfolio Manager, Masters Capital Management, LLC before the Committee on Agriculture, United States House of Representatives February 4, 2008*. <https://agriculture.house.gov/sites/republicans.agriculture.house.gov/files/testimony/111/h020409/Masters.pdf>. Letzter Zugriff: 28.05.2015.
- Masters, Michael W. 2008. *Testimony before the Committee on Homeland Security And Governmental Affairs, United States Senate, June 24, 2008*. <http://www.hsgac.senate.gov//imo/media/doc/052008Masters.pdf?attempt=2>. Letzter Zugriff: 09.04.2015.
- Mattli, Walter und Ngaire Woods. 2009. In Whose Benefit? Explaining Regulatory Change in Global Politics. In: Walter Mattli und Ngaire Woods (Hrsg.), *The Politics of Global Regulation*. Princeton: Princeton University Press, 1-43.
- Mayhew, David R. 1974. *Congress. The Electoral Connection*, New Haven: Yale University Press.
- Mayntz, Renate (Hrsg.). 2012. *Crisis and Control. Institutional Change in Financial Market Regulation*, Frankfurt: Campus Verlag.
- Mayntz, Renate. 2004. Mechanisms in the Analysis of Social Macro-Phenomena. *Philosophy of the Social Sciences* 34 (2): 237-259.
- McCain, John. 2008. *Rede von Senator John McCain*, Houston, Texas, 17.06.2008. http://www.nytimes.com/2008/06/17/us/politics/17text-mccain.html?page-wanted=print&_r=0. Letzter Zugriff: 20.04.2015.

- McDonnell, Mary-Hunter und Brayden King. 2013. Keeping up Appearances: Reputational Threat and Impression Management after Social Movement Boycotts. *Administrative Science Quarterly* 58 (3): 387-419.
- Mehta, Jal. 2011. The Varied Roles of Ideas in Politics: From "Whether" to "How". In: Daniel Béland und Robert H. Cox (Hrsg.), *Ideas and Politics in Social Science Research*. Oxford und New York: Oxford University Press, 23-46.
- Meyer, Gregory. 2009. US Derivatives Crackdown Hangs over Commodities. *Financial Times*, 10.11.2009.
- Meyer, Gregory und Ian Talley. 2008. As Oil Sinks, U.S. Officials Plan to Fight Speculation. *The Wall Street Journal*, 22.12.2008.
- Meyer, John W. und Brian Rowan. 1977. Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony. *American Journal of Sociology* 83 (2): 340-363.
- Meyerson, Harold. 2010. Hope Rises for Real Financial Reform. *Washington Post*, 21.04.2010.
- MFA. 2008. *Financial Services Coalition Launches Campaign to Set Record Straight About Investors' Role in the Commodity Markets*, Washington D.C., 22.07.2008. <http://www.managedfunds.org/downloads/Coalition%20to%20Protect%20Competitive%20Markets%20is%20Launched.pdf>. Letzter Zugriff: 06.05.2015.
- Montgomery, Lori und Renae Merle. 2010. New Battle Lines Set on Financial Overhaul. *Washington Post*, 22.05.2010.
- Morgan, Glenn. 2008. Market Formation and Governance in International Financial Markets: The Case of OTC Derivatives. *Human Relations* 61 (5): 637-660.
- Morgenson, Gretchen und Don van Natta. 2009. In Crisis, Banks Dig in for Fight Against Rules. *The New York Times*, 31.05.2009.
- Moschella, Manuela. 2011. Different Varieties of Capitalism? British and Italian Recapitalization Policies in Response to the Sub-Prime Crisis. *Comparative European Politics* 9 (1): 76-99.
- Moschella, Manuela und Eleni Tsingou (Hrsg.). 2013a. *Great Expectations, Slow Transformations*. Incremental Change in Post-Crisis Regulation, Colchester: ECPR Press.
- Moschella, Manuela und Eleni Tsingou. 2013b. Introduction: The Financial Crisis and the Politics of Reform: Explaining Incremental Change. In: Manuela Moschella und Eleni Tsingou (Hrsg.), *Great Expectations, Slow Transformations. Incremental Change in Post-Crisis Regulation*. Colchester: ECPR Press, 1-34.
- Mouawad, Jad. 2008. Congress Looks for a Culprit for Rising Oil Prices. *The New York Times*, 25.06.2008.
- Münnich, Sascha. 2015. Readjusting Imagined Markets: Morality and Institutional Resilience in the German and British Bank Bailout of 2008. *Socio-Economic Review Online* 09.07.2015 (doi: 10.1093/ser/mwv014)

- Munting, Roger. 1996. *An Economic and Social History of Gambling in Britain and the USA*, Manchester: Manchester University Press.
- Nachbar, Marshall J. 1982. Contract Market Self-Regulation under the Commodity Exchange Act. *Cleveland State Law Review* 31 : 573-601.
- NEFI. 2008. Airlines Launch Anti-Speculation Effort. *NEON: NEFI Energy Online News*, 10.07.2008.
- Negro, Giacomo, Özgecan Koçak und Greta Hsu. 2010. Research on Categories in the Sociology of Organizations. In: Greta Hsu (Hrsg.), *Categories in Markets. Origins and Evolution (Research in the Sociology of Organizations, Volume 31)*. Bingley: Emerald Group, 3-35.
- Neves, Andrea M. P. 2003. Wholesale Electricity Markets and Products After Enron. In: Christopher L. Culp und William A. Niskanen (Hrsg.), *Corporate Aftershock. The Public Policy Lessons from the Collapse of Enron and Other Major Corporations*. Hoboken: Wiley, 91-105.
- New York Cotton Exchange (Hrsg.). 1892. *Dealings in Options And Futures: Protests, Memorials and Arguments against Bills Introduced in the Fifty-Second Congress*, New York: L. H. Bigelow & Company.
- New York Times. 2008. Obama on 'Renewing the American Economy'. Transcript of Barack Obama's Economic Speech at Cooper Union in New York, 27.03.2008.
- Nocera, Joe. 2008. Easy Target, But Not The Right One. *The New York Times*, 28.06.2008.
- Nölke, Andreas. 2010. The Politics of Accounting Regulation: Responses to the Subprime Crisis. In: Eric Helleiner (Hrsg.), *Global Finance in Crisis. The Politics of International Regulatory Change*. London: Routledge, 37-55.
- Obama, Barack. 2008. *Press Release - Obama Announces Plan to Fully Close the Enron Loophole, Crack Down on Excessive Energy Speculation*, 22.06.2008. <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=93214>. Letzter Zugriff: 04.05.2015.
- Oliver, Christine. 1992. The Antecedents of Deinstitutionalization. *Organization Studies* 13 (4): 563-588.
- Oliver, Christine. 1991. Strategic Responses to Institutional Processes. *The Academy of Management Review* 16 (1): 145-179.
- Olson, Mancur. 1965. *The Logic of Collective Action. Public Goods and the Theory of Groups*, Cambridge: Harvard University Press.
- Page, Benjamin I. 1996. The Mass Media as Political Actors. *PS: Political Science and Politics* 29 (1): 20-24.
- Pagliari, Stefano. 2013. *Public Salience and International Financial Regulation. Explaining the International Regulation of OTC Derivatives, Rating Agencies, and Hedge Funds*. PhD The-

- sis. Balsillie School of International Affairs, University of Waterloo. http://www.stefanopagliari.net/Personal_Website/PhD_Thesis_files/Pagliari%20-%20PhD%20Thesis%20-%20Final%20-%202013%20Feb%202013.pdf. Letzter Zugriff: 27.11.2013.
- Pagliari, Stefano. 2012a. How Can We Mitigate Capture in Financial Regulation? In: Stefano Pagliari (Hrsg.), *The Making of Good Financial Regulation. Towards a Policy Response to Regulatory Capture*. London: International Centre for Financial Regulation, 1-50.
- Pagliari, Stefano. 2012b. Who Governs Finance? The Shifting Public–Private Divide in the Regulation of Derivatives, Rating Agencies and Hedge Funds. *European Law Journal* 18 (1): 44-61.
- Pagliari, Stefano und Kevin L. Young. 2014. Leveraged Interests: Financial Industry Power and the Role of Private Sector Coalitions. *Review of International Political Economy* 21 (3): 575-610.
- Pagliari, Stefano und Kevin L. Young. 2012. Who Mobilizes? An Analysis of Stakeholder Responses to Financial Regulatory Consultations. In: Stefano Pagliari (Hrsg.), *The Making of Good Financial Regulation. Towards a Policy Response to Regulatory Capture*. London: International Centre for Financial Regulation, 85-98.
- Palazzo, Guido und AndreasGeorg Scherer. 2006. Corporate Legitimacy as Deliberation: A Communicative Framework. *Journal of Business Ethics* 66 (1): 71-88.
- Paletta, Damian. 2010. Late Change Sparks Outcry Over Finance-Overhaul Bill. *Wall Street Journal*, 02.07.2010.
- Paletta, Damian und David Wessel. 2010. Business Rallies to Shape Finance Endgame. *The Wall Street Journal*, 21.06.2010.
- Parsons, Craig. 2011. Ideas, Position, and Supranationality. In: Daniel Béland und Robert H. Cox (Hrsg.), *Ideas and Politics in Social Science Research*. Oxford und New York: Oxford University Press, 127-142.
- Parsons, Craig. 2007. *How to Map Arguments in Political Science*, Oxford, New York: Oxford University Press.
- Paulson, Henry M., Ben S. Bernanke, Christopher Cox und Walter L. Lukken. 2008. *Brief der PWG und des U.S.-Finanzministeriums an den Abgeordneten Randy Neugebauer*. Congressional Record 154: 128, July 30, 2008, H7529.
- Pelosi, Nancy. 2010. *Stellungnahme*, Congressional Record 156: 100, June 30, 2010, H5252
- Pelosi, Nancy. 2009. *Press Release: 'Today's Action by Financial Services Committee Brings Accountability to Wall Street and Big Banks'*, Washington D.C., 02.12.2009. <http://pelosi.house.gov/news/press-releases/pelosi-todays-action-by-financial-services-committee-brings-accountability-to>. Letzter Zugriff: 20.05.2015.

- Peltzman, Sam. 1976. Toward a More General Theory of Regulation. *Journal of Law and Economics* 19 (2): 211-240.
- Perloff, Richard M. 1998. *Political Communication*. Politics, Press, and Public in America, New York: Routledge.
- Peterson, Collin. 2010. *Stellungnahme*, Congressional Record 156: 100, June 30, 2010, H5245
- PEW. 2010a. *More Talking About Jobs, Economy, Corruption than in 2006*. Public, Media Track Oil Spill, Diverge on Elections, Washington D.C., 26.05.2010. <http://www.people-press.org/files/legacy-pdf/618.pdf>. Letzter Zugriff: 15.05.2015.
- PEW. 2010b. *Economy, Volcanic Ash Top News Interest*. Public Sees Some Payback of Federal Bailout Money, 28.04.2010, Washington D.C. <http://www.people-press.org/files/legacy-pdf/609.pdf>. Letzter Zugriff: 18.05.2015.
- PEW. 2010c. *Public Sees Some Payback of Federal Bailout*. Money Economy, Volcanic Ash Top News Interest, Washington D.C., 28.04.2010. <http://www.people-press.org/files/legacy-pdf/609.pdf>. Letzter Zugriff: 15.05.2015.
- PEW. 2010d. *The People and Their Government*. Distrust, Discontent, Anger and Partisan Rancor, Washington D.C., 18.04.2010. <http://www.people-press.org/files/legacy-pdf/606.pdf>. Letzter Zugriff: 15.05.2015.
- PEW. 2009a. *Covering the Great Recession*. How the Media Have Depicted the Economic Crisis During Obama's Presidency, 05.10.2009. <http://www.journalism.org/files/legacy/Covering%20the%20Great%20Recession.pdf>. Letzter Zugriff: 18.05.2015.
- PEW. 2009b. *Trends in Political Values and Core Attitudes: 1987-2009*. Independents Take Center Stage in Obama Era, Washington D.C., 21.05.2009. <http://www.people-press.org/files/legacy-pdf/517.pdf>. Letzter Zugriff: 15.05.2015.
- PEW. 2008. *News Release: Economic Discontent Deepens as Inflation Concerns Rise*, Pew Research Center, 14.02.2008. <http://www.people-press.org/2008/02/14/economic-discontent-deepens-as-inflation-concerns-rise/#summary-of-findings>. Letzter Zugriff: 30.03.2015.
- PEW. 2005. *News Release: Economic Pessimism Grows, Gas Prices Pinch*. Independents Back Democrats on Most Issues, Congressional Midterms, Pew Research Center, 15.09.2005. <http://www.people-press.org/files/legacy-pdf/257.pdf>.
- Pfeffer, Jeffrey und Gerald R. Salancik. 1978. *The External Control of Organizations*. A Resource Dependence Perspective, New York: Harper & Row.
- Pickel, Robert. 2009a. *Testimony of Robert Pickel, Chief Executive Officer, International Swaps and Derivatives Association Before the Committee on Agriculture, U.S. House of Representatives, September 17, 2009*. <http://www.isda.org/press/pdf/ISDA-House-Testimony.pdf>. Letzter Zugriff: 06.05.2015.

- Pickel, Robert. 2009b. *Testimony of Robert Pickel Chief Executive Officer, International Swaps and Derivatives Association, Before the Subcommittee on Capital Markets, Insurance, and Government Regulation, Committee on Financial Services, United States House of Representatives, June 9, 2009.* <http://www.isda.org/press/pdf/RPickel-testimony-06-09-09.pdf>. Letzter Zugriff: 28.05.2015.
- Pickel, Robert. 2009c. *Testimony of Robert Pickel Chief Executive Officer, International Swaps and Derivatives Association Before the Committee on Agriculture, U.S. House of Representatives, February 4, 2009.* <https://agriculture.house.gov/sites/republicans.agriculture.house.gov/files/testimony/111/h020409/Pickel.doc>. Letzter Zugriff: 28.05.2015.
- Pickel, Robert. 2008. *Testimony of Robert Pickel, Chief Executive Officer, International Swaps and Derivatives Association, Before the Committee on Agriculture, U.S. House of Representatives, December 8, 2008.* <http://www.isda.org/press/pdf/House-Ag-testimony.pdf>. Letzter Zugriff: 28.05.2015.
- Plunkett, Travis. 2009. *Testimony of Travis Plunkett, Legislative Director, Consumer Federation of America, Before the Committee on Financial Services, United States House of Representatives Regarding Community and Consumer Advocates' Perspectives on the Obama Administration's Financial Regulatory Reform Proposals, July 16, 2009.* http://archives.financialservices.house.gov/media/file/hearings/111/travis_plunkett_fsc_testimony_july_16,_2009.pdf. Letzter Zugriff: 12.05.2015.
- Porter, Tony. 2003. Technical Collaboration and Political Conflict in the Emerging Regime for International Financial Regulation. *Review of International Political Economy* 10 (3): 520-551.
- Public Citizen. 2010. *Eleven to One. Pro-Reform Derivatives Lobbyists Vastly Outnumbered by Opposition*, 18.05.2010, Washington D.C. <http://www.citizen.org/documents/DerivativesLobbyistsReport.pdf>. Letzter Zugriff: 22.05.2015.
- Public Citizen. 2001. *Blind Faith: How Deregulation and Enron's Influence Over Government Looted Billions from Americans*, 21.12.2001. http://www.citizen.org/documents/Blind_Faith.PDF. Letzter Zugriff: 30.03.2015.
- Purcell, Graham und Abelardo Lopez Valdez. 1976. Commodity Futures Trading Commission Act of 1974: Regulatory Legislation for Commodity Futures Trading in a Market-Oriented Economy. *South Dakota Law Review* 21 : 555-590.
- PWG. 2008a. *Policy Statement on Financial Market Developments.* The President's Working Group on Financial Markets, March 2008. http://www.treasury.gov/resource-center/finmkts/Documents/pwgpolicystatemktturmoil_03122008.pdf. Letzter Zugriff: 07.05.2015.

- PWG. 2008b. *Progress Update on March Policy Statement on Financial Market Developments*. The President's Working Group on Financial Markets, October 2008. <http://www.treasury.gov/resource-center/fin-mkts/Documents/q4progress%20update.pdf>. Letzter Zugriff: 07.05.2015.
- PWG. 1999. *Over-the-Counter Derivatives Markets and the Commodity Exchange Act*. Report of The President's Working Group on Financial Markets, November 1999. <http://www.treasury.gov/resource-center/fin-mkts/Documents/otcact.pdf>. Letzter Zugriff: 29.06.2015.
- Quinn, Sarah. 2008. The Transformation of Morals in Markets: Death, Benefits, and the Exchange of Life Insurance Policies. *American Journal of Sociology* 114 (3): 738-780.
- Rainbolt, John V. 1977. Regulating the Grain Gambler and His Successors. *Hofstra Law Review* 6 (1): 1-26.
- Reid, Harry. 2008. *Ending Excessive Speculation Is One Step Toward Lowering Record-High Gas Prices*. U.S. Senate Democrats, Washington D.C., 16.07.2008. http://democrats.senate.gov/2008/07/16/reid-ending-excessive-speculation-is-one-step-toward-lowering-record-high-gas-prices/#.VTUKQ_msUno. Letzter Zugriff: 20.04.2015.
- Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time is Different*. Eight Centuries of Financial Folly, Princeton: Princeton University Press.
- Rixen, Thomas. 2013. Why Reregulation After the Crisis is Feeble: Shadow Banking, Offshore Financial Centers, and Jurisdictional Competition. *Regulation & Governance* 7 (4): 435-459.
- Rohlfing, Ingo. 2012. *Case Studies and Causal Inference*. An Integrative Framework.
- Romano, Roberta. 1997. The Political Dynamics of Derivative Securities Regulation. *Yale Journal on Regulation* 14 (2): 279-406.
- Romano, Roberta. 1996. A Thumbnail Sketch of Derivative Securities and Their Regulation. *Maryland Law Review* 55 (1): 1-83.

- Rosen, Edward J. 2009. *Testimony of Edward J. Rosen on Behalf of the Securities Industry and Financial Markets Association Before the U.S. House of Representatives, Committee on Agriculture, "Derivatives Markets Transparency and Accountability Act of 2009"*, February 4, 2009. <http://www.sifma.org/WorkArea/DownloadAsset.aspx?id=1509>. Letzter Zugriff: 07.05.2015.
- Rubtsova, Anna, Rich DeJordy, Mary Ann Glynn und Mayer Zald. 2010. The Social Construction of Causality: The Effect of Institutional Myths on Financial Regulation. In: Michael Lounsbury und Paul M. Hirsch (Hrsg.), *Markets on Trial: The Economic Sociology of the U.S. Financial Crisis (Part B)*. Bingley: Emerald, 201-244.
- Sanati, Cyrus. 2010. Frank Affirms He Wants Strong Derivatives Rules. *The New York Times (DealBook)*, 25.05.2010.
- Sanders, Bernie. 2009. *Statement: Nomination of Gensler to Chair the CFTC*, 19.05.2009, Washington D.C., 19.05.2009. <http://www.sanders.senate.gov/newsroom/press-releases/statement-nomination-of-gensler-to-chair-the-cftc>. Letzter Zugriff: 28.05.2015.
- Sanders, Bernie. 2008a. *The Gas Price Crisis*, 13.05.2008. <http://www.sanders.senate.gov/newsroom/press-releases/the-gas-price-crisis>. Letzter Zugriff: 28.05.2015.
- Sanders, Bernie. 2008b. *Gas Prices*, 06.05.2008. <http://www.sanders.senate.gov/newsroom/press-releases/gas-prices>. Letzter Zugriff: 28.05.2015.
- Sanders, Bernie. 2008c. *Gas Prices*, 24.04.2008. <http://www.sanders.senate.gov/newsroom/press-releases/2008/04/24/gas-prices>. Letzter Zugriff: 28.05.2015.
- Scannell, Kara. 2009a. Big Companies Go to Washington to Fight Regulations on Fancy Derivatives. *The Wall Street Journal*, 10.07.2009.
- Scannell, Kara. 2009b. U.S. News: Derivatives Oversight Spurs House Turf Battle. *The Wall Street Journal*, 13.02.2009.
- Scheiber, Noam. 2012. *The Escape Artists. How Obama's Team Fumbled the Recovery*, New York: Simon & Schuster.
- Scheiber, Noam. 2010. The Breakup. *New Republic*: 16, 08.07.2010.
- Schloss, Neil. 2009. *Testimony of Neil M. Schloss Vice President and Treasurer, Ford Motor Company, Senate Committee on Agriculture, Nutrition, and Forestry, November 18, 2009*. <http://www.ag.senate.gov/download/schloss-testimony>. Letzter Zugriff: 08.06.2015.
- Schmidt, Vivien A. 2008. Discursive Institutionalism: The Explanatory Power of Ideas and Discourse. *Annual Review of Political Science* 11 (1): 303-326.
- Schneiberg, Marc. 2005. Combining New Institutionalisms: Explaining Institutional Change in American Property Insurance. *Sociological Forum* 20 (1): 93-137.
- Schneiberg, Marc. 2002. Organizational Heterogeneity and the Production of New Forms: Politics, Social Movements and Mutual Companies in American Fire Insurance, 1900-1930. In:

- Michael Lounsbury (Hrsg.), *Social Structure and Organizations Revisited. Research in the Sociology of Organizations 19*. Amsterdam: JAI, 39-89.
- Schneiberg, Marc. 1999. Political and Institutional Conditions for Governance by Association: Private Order and Price Controls in American Fire Insurance. *Politics & Society* 27 (1): 67-103.
- Schneiberg, Marc und Tim Bartley. 2001. Regulating American Industries: Markets, Politics, and the Institutional Determinants of Fire Insurance Regulation. *American Journal of Sociology* 107 (1): 101-146.
- Schneiberg, Marc und Elisabeth S. Clemens. 2006. The Typical Tools for the Job: Research Strategies in Institutional Analysis. *Sociological Theory* 24 (3): 195-227.
- Schneiberg, Marc und Michael Lounsbury. 2008. Social Movements and Institutional Analysis. In: Royston Greenwood (Hrsg.), *The SAGE Handbook of Organizational Institutionalism*. Los Angeles, London: SAGE, 648-670.
- Scholte, Jan A. 2013. Civil Society and Financial Markets : What is Not Happening and Why. *Journal of Civil Society* 9 (2): 129-147.
- Schouten, Fredreka. 2010. Payday Lenders Lobby for Regulation Exemption. *USA Today*, 20.04.2010.
- Schröder, Martin. 2011. *Die Macht moralischer Argumente*. Produktionsverlagerungen zwischen wirtschaftlichen Interessen und gesellschaftlicher Verantwortung, Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Schroeder, Michael. 2006. Futures Traders Resist Tighter Oversight Plan. *The Wall Street Journal*, 10.02.2006.
- Seabrooke, Leonard. 2010. Everyday Legitimacy and Institutional Change. In: Andreas Gofas und Colin Hay (Hrsg.), *The Role of Ideas in Political Analysis*. London & New York: Routledge, 78-94.
- Seabrooke, Leonard. 2007. The Everyday Social Sources of Economic Crises: From “Great Frustrations” to “Great Revelations” in Interwar Britain. *International Studies Quarterly* 51 (4): 795-810.
- Seabrooke, Leonard. 2006. *The Social Sources of Financial Power*. Domestic Legitimacy and International Financial Orders, Ithaca: Cornell University Press.
- Seabrooke, Leonard und Eleni Tsingou. 2014. Distinctions, Affiliations, and Professional Knowledge in Financial Reform Expert Groups. *Journal of European Public Policy* 21 (3): 389-407.
- Seabrooke, Leonard und Eleni Tsingou. 2009a. Power Elites and Everyday Politics in International Financial Reform. *International Political Sociology* 3 (4): 457-461.

- Seabrooke, Leonard und Eleni Tsingou. 2009b. *Revolving Doors and Linked Ecologies in the World Economy: Policy Locations and the Practice of International Financial Reform*. CSGR Working Paper. <http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/csgr/research/workingpapers/2009/26009.pdf>. Letzter Zugriff: 10.01.2015.
- Seeley, Tina. 2009a. Oil, Gas Market Speculation May Face Restrictions. *Bloomberg*, 07.07.2009.
- Seeley, Tina. 2009b. CFTC Chairman Nominee Gensler Wins Committee Approval. *Bloomberg*, 16.03.2009.
- Seeley, Tina und Dawn Kopecki. 2009. Derivatives Bill's Loophole May Exempt Most Firms, Gensler Says. *Bloomberg*, 08.10.2009.
- Sewell, William H. 1992. A Theory of Structure: Duality, Agency, and Transformation. *American Journal of Sociology* 98 (1): 1-29.
- Shearman & Sterling. 2012. *A Corporate End-User's Handbook for Dodd-Frank Title VII Compliance (Version 2.0)*, New York. http://www.shearman.com/~/_/media/Files/News-Insights/Publications/2012/12/A-Corporate-EndUsers-Handbook-for-DoddFrank-Titl___/Files/View-full-memo-A-Corporate-EndUsers-Handbook-for___/FileAttachment/CorporateEndUsersHandbookforDoddFrankTitleVIICom__.pdf. Letzter Zugriff: 15.06.2015.
- Shell, Adam. 2008. Report Says Speculators Had Big Role in Oil Runup. *USA Today*, 11.09.2008.
- Shepard, Scott. 2008. Political gas war targets voters: Who can bring fuel prices down? Parties point fingers and make promises to tap into consumer discontent. *The Atlanta Journal - Constitution*, 28.07.2008.
- Shilts, Rick. 2007. *Testimony of Rick Shilts, Division of Market Oversight Director, Hearing to Examine Trading on Regulated Exchanges and Exempt Commercial Markets, September 18, 2007*. http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/speechandtestimony/opashilts_091807.pdf. Letzter Zugriff: 08.07.2015.
- Short, Jonathan. 2009a. *Written Testimony of Jonathan Short, Senior Vice President and General Counsel Intercontinental Exchange, Inc. Before the Senate Committee on Agriculture, December 2, 2009*. <http://www.ag.senate.gov/download/short-testimony-120209>. Letzter Zugriff: 08.05.2015.
- Short, Jonathan. 2009b. *Written Testimony of Jonathan Short Senior Vice President and General Counsel Intercontinental Exchange, Inc. Before the House Committee on Agriculture, September 17, 2009*. <http://democrats.agriculture.house.gov/testimony/111/h091609/Short.pdf>. Letzter Zugriff: 01.06.2015.
- SIFMA. 2008. *Brief der SIFMA an Nancy Pelosi und John Boehner*, 30.07.2008. <http://www.sifma.org/WorkArea/DownloadAsset.aspx?id=333>. Letzter Zugriff: 04.05.2015.

- SIFMA, FIA, ISDA und FSR. 2008. *Brief der SIFMA, FIA, ISDA, FSR an den Landwirtschaftsausschuss im US-Repräsentantenhaus*, 24.07.2008. <http://www.sifma.org/WorkArea/DownloadAsset.aspx?id=327>. Letzter Zugriff: 04.05.2015.
- Simon, Herbert A. 1986. Rationality in Psychology and Economics. *The Journal of Business* 59 (4): S209-S224.
- Simon, Herbert A. 1985. Human Nature in Politics: The Dialogue of Psychology with Political Science. *The American Political Science Review* 79 (2): 293-304.
- Singer, David A. 2004. Capital Rules: The Domestic Politics of International Regulatory Harmonization. *International Organization* 58 (3): 531-565.
- Skocpol, Theda. 1984. Emerging Agendas and Recurrent Strategies in Historical Sociology. In: Theda Skocpol (Hrsg.), *Vision and Method in Historical Sociology*. Cambridge: Cambridge University Press, 356-391.
- Slocum, Tyson. 2009. *Protecting Families From Another Energy Price Shock: Restoring Transparency and Regulation to Futures Markets To Keep The Speculators Honest*, U.S. House Committee on Agriculture, Testimony, Tyson Slocum, Director Public Citizen's Energy Program, February 3, 2009. <https://agriculture.house.gov/sites/republicans.agriculture.house.gov/files/testimony/111/h020309/Slocum.doc>. Letzter Zugriff: 28.05.2015.
- Smith, Mark A. 2000. *American Business and Political Power*. Public Opinion, Elections, and Democracy, Chicago: University of Chicago Press.
- Smith, N. C. 1990. *Morality and the Market*. Consumer Pressure for Corporate Accountability, London, New York: Routledge.
- Snow, David A. und Robert D. Benford. 1988. Ideology, Frame Resonance, and Participant Mobilization. *International Social Movement Research* 1 : 197-217.
- Snow, David A., Robert D. Benford, Holly McCammon, Lyndi Hewitt und Scott Fitzgerald. 2014. The Emergence, Development, and Future of the Framing Perspective: 25+ Years Since "Frame Alignment". *Mobilization: An International Quarterly* 19 (1): 23-46.
- Steinlin, Simon und Christine Trampusch. 2012. Institutional Shrinkage: The Deviant Case of Swiss Banking Secrecy. *Regulation & Governance* 6 (2): 242-259.
- Stigler, George J. 1971. The Theory of Economic Regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science* 2 (1): 3-21.
- Stout, Lynn A. 2009. Regulate OTC Derivatives by Deregulating Them. *Regulation* 32 (3): 30-41.
- Strange, Susan. 1996. *The Retreat of the State*. The Diffusion of Power in the World Economy, New York: Cambridge University Press.
- Streeck, Wolfgang und Kathleen Ann Thelen. 2005. Introduction: Institutional Change in Advanced Political Economies. In: Wolfgang Streeck und Kathleen A. Thelen (Hrsg.), *Beyond*

- Continuity. Institutional Change in Advanced Political Economies*. Oxford & New York: Oxford University Press, 1-39.
- Stuart, Toby E., Ha Hoang und Ralph C. Hybels. 1999. Interorganizational Endorsements and the Performance of Entrepreneurial Ventures. *Administrative Science Quarterly* 44 (2): 315-349.
- Suchman, Mark C. 1995. Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Review* 20 (3): 571-610.
- Suddaby, Roy und Royston Greenwood. 2005. Rhetorical Strategies of Legitimacy. *Administrative Science Quarterly* 50 (1): 35-67.
- Swidler, Ann. 1986. Culture in Action: Symbols and Strategies. *American Sociological Review* 51 (2): 273-286.
- Talley, Ian und Gregory Meyer. 2008. U.S. News: Oil Speculation Draws Scrutiny - House Panel Told Curbs on Trading Could Ease Prices. *The Wall Street Journal*, 24.06.2008.
- Tansey, Oisín. 2007. Process Tracing and Elite Interviewing: A Case for Non-Probability Sampling. *PS: Political Science and Politics* 40 (4): 765-772.
- Thelen, Kathleen. 2009. Institutional Change in Advanced Political Economies. *British Journal of Industrial Relations* 47 (3): 471-498.
- Thiemann, Matthias. 2014. In the Shadow of Basel: How Competitive Politics Bred the Crisis. *Review of International Political Economy* 21 (6): 1203-1239.
- Tilly, Charles. 2004. Social Boundary Mechanisms. *Philosophy of the Social Sciences* 34 (2): 211-236.
- Tormey, Thomas A. 1997. Derivatives Dilemma: The Treasury Amendment Controversy and the Regulatory Status of Foreign Currency Options. *Fordham Law Review* 65 : 2313-2379.
- Trampusch, Christine. 2014. Why Preferences and Institutions Change: A Systematic Process Analysis of Credit Rating in Germany. *European Journal of Political Research* 53 (2): 328-344.
- Trampusch, Christine und Bruno Palier. 2014. *Process Tracing: a Survey of Practices and Theoretical Contributions*, Papier für den Workshop "Process Tracing: Practices and Theoretical Contributions of Studies on Finance Capitalism", Sciences Po Paris, 22.-23.05.2014
- Trumbull, Gunnar. 2012. *Strength in Numbers*. The Political Power of Weak Interests, Cambridge: Harvard University Press.
- Trumbull, Gunnar. 2010. *Regulating for Legitimacy: Consumer Credit Access in France and America*. Harvard Business School BGIE Unit Working Paper No. 11-047. <http://ssrn.com/abstract=1705550> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1705550>. Letzter Zugriff: 13.01.2015.

- Tsingou, Eleni. 2014a. Club Governance and the Making of Global Financial Rules. *Review of International Political Economy* (Online First, doi: 10.1080/09692290.2014.890952)
- Tsingou, Eleni. 2014b. Power Elites and Club-Model Governance in Global Finance. *International Political Sociology* 8 (3): 340-342.
- Tsingou, Eleni. 2012. *Club Model Politics and Global Financial Governance: the Case of the Group of Thirty*. PhD Thesis, Amsterdam Institute for Social Science Research (AISSR). <http://hdl.handle.net/11245/1.371497>. Letzter Zugriff: 03.07.2015.
- Tsingou, Eleni. 2010. Regulatory Reactions to the Global Credit Crisis: Analysing a Policy Community Under Stress. In: Eric Helleiner (Hrsg.), *Global Finance in Crisis. The Politics of International Regulatory Change*. London: Routledge, 21-36.
- Tsingou, Eleni. 2006. The Governance of OTC Derivatives Markets. In: Peter Mooslechner (Hrsg.), *The Political Economy of Financial Market Regulation. The Dynamics of Inclusion and Exclusion*. Cheltenham: Edward Elgar, 168-190.
- Tsingou, Eleni. 2003. *Transnational Policy Communities and Financial Governance: The Role of Private Actors in Derivatives Regulation*. CSGR Working Paper No. 111/03. <http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/csgr/research/workingpapers/2003/wp11103.pdf>. Letzter Zugriff: 13.01.2015.
- U.S. Committee on Financial Services. 2009. *Peterson, Frank Announce Derivatives Legislation Outline*, Washington D.C., 30.07.2009. <http://democrats.financial-services.house.gov/news/documentsingle.aspx?DocumentID=382746>. Letzter Zugriff: 28.05.2015.
- U.S. Department of Energy. 2002. *Derivatives and Risk Management in the Petroleum, Natural Gas, and Electricity Industries*, Washington D.C.: U.S. Department of Energy.
- U.S. Department of the Treasury. 2012. *The Financial Crisis Response In Charts*. April 2012. http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/Documents/20120413_FinancialCrisisResponse.pdf. Letzter Zugriff: 13.07.2015.
- U.S. House Committee on Agriculture. 2007. *Commodity Futures Trading Commission Reauthorization Approved*. Full Committee Passes CFTC Renewal by Voice Vote; Three Bills Approved for House Action, Washington D.C., 12.12.2007. <http://agriculture.house.gov/press-release/commodity-futures-trading-commission-reauthorization-approved>. Letzter Zugriff: 04.05.2015.
- U.S. House Committee on Agriculture. 1892. *Fictitious Dealing in Agricultural Products. Testimony Taken Before the Committee on Agriculture During a Consideration of Bills nos. 392, 2699, and 3870, Restricting and Taxing Dealers in "Futures" and "Options" in Agricultural Products, and for Other Purposes*. Hearings before the Committee on Agriculture, February 3-18, 1892, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.

- U.S. House of Representatives. 2009a. *Hearing to Examine the Regulation of Over-the-Counter Derivatives*. Joint Hearing before the Committee on Agriculture and the Committee on Financial Services, House of Representatives, July 10, 2009, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. House of Representatives. 2009b. *Hearing to Review Derivatives Legislation*. Hearings before the Committee on Agriculture, House of Representatives, February 3, 4, 2009, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. House of Representatives. 2009c. *Hearing to Review Proposed Legislation by the U.S. Department of the Treasury Regarding the Regulation of Over-the-counter Derivatives Markets*. Committee on Agriculture, House of Representatives, September 17, 22, 2009, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. House of Representatives. 2009d. *Reform of the Over-the-Counter Derivative Market: Limiting Risk and Ensuring Fairness*. Hearing before the Committee on Financial Services, House of Representatives, October 7, 2009, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. House of Representatives. 2009e. *Regulatory Perspectives on the Administration's Financial Regulatory Reform Proposals, Part I*. Hearing before the Committee on Financial Services, House of Representatives, July 22, 2009, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.

- U.S. House of Representatives. 2008a. *Energy Speculation: Is Greater Regulation Necessary to Stop Price Manipulation? (Part II)*. Hearing before the Subcommittee on Oversight and Investigations of the Committee on Energy and Commerce, House of Representatives, June 23, 2008, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. House of Representatives. 2008b. *Hearing to Review Legislation Amending the Commodity Exchange Act*. Committee on Agriculture, House of Representatives, July 9, 10, 11, 2008, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. House of Representatives. 2008c. *Hearing to Review the Source of Dramatic Movements in the Commodity Markets (Agriculture and Energy): A Change in Market Fundamentals or Influence of Institutional Investors?* Subcommittee on General Farm Commodities and Risk Management of the Committee on Agriculture, House of Representatives, May 15, 2008, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. House of Representatives. 2008d. *Hearing to Review Trading in Energy Markets*. Hearing before the Committee on Agriculture, House of Representatives, June 24, 2008, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. House of Representatives. 2007a. *To Consider Reauthorization of the Commodity Futures Trading Commission*. Opening Statement, Chairman Collin C. Peterson, House Agriculture Committee – Full Committee Business Meeting. U.S. House of Representatives, Committee on Agriculture, 12.12.2007. https://agriculture.house.gov/sites/republicans.agriculture.house.gov/files/inside/Legislation/110/Chair_Markup_St_CFTC.doc. Letzter Zugriff: 04.05.2015.
- U.S. House of Representatives. 2007b. *Energy Speculation: Is Greater Regulation Necessary to Stop Price Manipulation?* Hearing before the Subcommittee on Oversight and Investigations of the Committee on Energy and Commerce, House of Representatives, December 12, 2007, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. House of Representatives. 2007c. *Gasoline Prices, Oil Company Profits, and the American Consumer*. Hearing before the Subcommittee on Oversight and Investigations of the Committee on Energy and Commerce, House of Representatives, May 22, 2007, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. House of Representatives. 2007d. *Hearing to Review Reauthorization of the Commodity Exchange Act*. Subcommittee on General Farm Commodities and Risk Management of the Committee on Agriculture, House of Representatives, September 26, 2007, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. House of Representatives. 2007e. *Hearing to Review Trading of Energy-Based Derivatives*. Subcommittee on General Farm Commodities and Risk Management of the Committee on

- Agriculture, House of Representatives, July 12, 2007, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. House of Representatives. 2006. *Gasoline: Supply, Price, and Specifications*. Hearing before the Committee on Energy and Commerce, House of Representatives, May 10 and May 11, 2006, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. House of Representatives. 1921. *Future Trading*. Hearings Before the Committee on Agriculture, House of Representatives, 66th Congress, January and February, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. House of Representatives. 1892. *Dealing in Fictitious Farm Products*. Report To Accompany H. R. 7845., Washington D.C.,
- U.S. Senate. 2009a. *Excessive Speculation in the Wheat Market*. Majority and Minority Staff Report, Permanent Subcommittee on Investigations, United States Senate. <http://www.hsgac.senate.gov/imo/media/doc/REPORTExcessiveSpeculationintheWheatMarketwoexhibitschartsJune2409.pdf?attempt=2>. Letzter Zugriff: 08.07.2015.
- U.S. Senate. 2009b. *Nomination Hearing to Consider Gary Gensler to be Chairman of the CFTC*. Hearing Before the Committee on Agriculture, Nutrition, and Forestry, United States Senate, February 25, 2009, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. Senate. 2009c. *Over the Counter Derivatives Reform and Addressing Systemic Risk*. Hearing Before the Committee on Agriculture, Nutrition, and Forestry, United States Senate, December 2, 2009, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. Senate. 2009d. *Regulatory Reform and the Derivatives Market*. Hearing Before the Committee on Agriculture, Nutrition, and Forestry, United States Senate, June 4, 2009, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. Senate. 2008a. *Lieberman, Collins say Commodities Market Speculation Contributes to High Cost of Food, Oil, Press Release, 20.05.2008*. <http://www.hsgac.senate.gov/media/majority-media/lieberman-collins-say-commodities-market-speculation-contributes-to-high-cost-of-food-oil>. Letzter Zugriff: 20.11.2014.
- U.S. Senate. 2008b. *High Price of Commodities – 2008*. Hearings Before the Committee on Homeland Security and Governmental Affairs, United States Senate. May 7, 2008: Fuel Subsidies: Is there an Impact on Food Supply and Prices? May 20, 2008: Financial Speculation in Commodity Markets: Are Institutional Investors and Hedge Funds Contributing to Food and Energy Price Inflation? June 24, 2008: Ending Excessive Speculation in Commodity Markets: Legislative Options, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. Senate. 2008c. *Workshop on Oil Prices*. Workshop Before the Committee on Energy and Natural Resources, United States Senate, July 17, 2008, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.

- U.S. Senate. 2007a. *Levin Introduces Bill to Close Enron Loophole and Prevent Manipulation and Excessive Speculation in Energy Markets*, 17.09.2007. <http://www.hsgac.senate.gov/subcommittees/investigations/media/levin-introduces-bill-to-close-enron-loophole-and-prevent-manipulation-and-excessive-speculation-in-energy-markets>. Letzter Zugriff: 30.04.2015.
- U.S. Senate. 2007b. *Excessive Speculation in the Natural Gas Market*. Hearing Before the Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Homeland Security and Governmental Affairs, United States Senate, June 25 and July 9, 2007, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. Senate. 2007c. *Excessive Speculation in the Natural Gas Market*. Staff Report With Additional Minority Staff Views, Permanent Subcommittee on Investigations U.S. Senate, Washington D.C. <http://www.hsgac.senate.gov/download/report-psi-staff-report-excessive-speculation-in-the-natural-gas-market-6/25/07>. Letzter Zugriff: 19.11.2014.
- U.S. Senate. 2006. *Volatility in the Natural Gas Market: The Impact of High Natural Gas Prices on American Consumers*. Hearing Before the Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Homeland Security and Governmental Affairs, United States Senate, February 13, 2006, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. Senate. 2003. *U.S. Strategic Petroleum Reserve: Recent Policy has increased Costs but not overall U.S. Energy Security*. Report prepared by the Minority Staff of the Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. Senate. 2002. *Gas Prices: How Are They Really Set?* Report Prepared by the Majority Staff of the Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs, United States Senate, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office,
- U.S. Senate. 1974. *Commodity Futures Trading Commission Act of 1974*. Report on H.R. 13113, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- U.S. Senate Democrats. 2010a. *Senate Democrats Are On Your Side: Reforming Wall Street to Protect Main Street*, 24.05.2010. http://democrats.senate.gov/2010/05/24/senate-democrats-are-on-your-side-reforming-wall-street-to-protect-main-street/#.VXcREM_t1Bc. Letzter Zugriff: 09.06.2015.
- U.S. Senate Democrats. 2010b. *Whose Side Are They On: Republican Plan Weakens Wall Street Reform*, 06.05.2010. http://democrats.senate.gov/2010/05/06/whose-side-are-they-on-republican-plan-weakens-wall-street-reform/#.VXcQeM_t1Bc. Letzter Zugriff: 09.06.2015.

- U.S. Senate Democrats. 2009. *Reid: Wall Street Excesses Show Disconnect With Main Street*. U.S. Senate, Washington D.C., 26.10.2009. <http://democrats.senate.gov/2009/10/26/reid-wall-street-excesses-show-disconnect-with-main-street/#.VVx9JPntlBc>. Letzter Zugriff: 20.05.2015.
- UN. 2011. *The Global Social Crisis*. Report on the World Situation 2011, New York: United Nations.
- UNCTAD. 2011. *Price Formation in Financialized Commodity Markets*. Study Prepared by the Secretariat of the United Nations Conference on Trade and Development, New York: United Nations.
- Underhill, Geoffrey R. D. 1991. Markets Beyond Politics? The State and the Internationalisation of Financial Markets. *European Journal of Political Research* 19 (2-3): 197-225.
- Underhill, Geoffrey R. D. und Xiaoke Zhang. 2008. Setting the Rules: Private Power, Political Underpinnings, and Legitimacy in Global Monetary and Financial Governance. *International Affairs* 84 (3): 535-554.
- USA Today. 2010. To Protect Economy, Shine Light on Derivatives Trading. *USA Today*, 23.04.2010.
- USA Today. 2009a. Bonus Rounds. *USA Today*, 19.03.2009.
- USA Today. 2009b. 11 Who Got \$1M Bonuses Have Left AIG, 17.03.2009.
- USA Today. 2008. Do Oil Speculators Have U.S. Consumers over a Barrel? *USA Today*, 30.06.2008.
- Vaisey, Stephen. 2009. Motivation and Justification: A Dual-Process Model of Culture in Action. *American Journal of Sociology* 114 (6): 1675-1715.
- van der Zwan, Natascha. 2014. Making Sense of Financialization. *Socio-Economic Review* 12 (1): 99-129.
- van Evera, Stephen. 1997. *Guide to Methods for Students of Political Science*, Ithaca: Cornell University Press.
- Vergne, J.-P. 2011. Toward a New Measure of Organizational Legitimacy: Method, Validation, and Illustration. *Organizational Research Methods* 14 (3): 484-502.
- Vergne, J.-P und Tyler Wry. 2014. Categorizing Categorization Research: Review, Integration, and Future Directions. *Journal of Management Studies* 51 (1): 56-94.
- Vogel, David. 1978. Why Businessmen Distrust Their State: The Political Consciousness of American Corporate Executives. *British Journal of Political Science* 8 (01): 45-78.
- Vogel, David. 1975. The Corporation as Government: Challenges & Dilemmas. *Polity* 8 (1): 5-37.
- Walker, Edward T. 2014. *Grassroots for Hire*. Public Affairs Consultants in American Democracy, Cambridge u.a.: Cambridge University Press.

- Walker, Edward T. 2012a. Putting a Face on the Issue: Corporate Stakeholder Mobilization in Professional Grassroots Lobbying Campaigns. *Business & Society* 51 (4): 561-601.
- Walker, Edward T. 2012b. Social Movements, Organizations, and Fields: a Decade of Theoretical Integration. *Contemporary Sociology: A Journal of Reviews* 41 (5): 576-587.
- Walker, Edward T. 2010. Industry-Driven Activism. *Contexts* 9 : 44-49.
- Walker, Edward T. 2009. Privatizing Participation: Civic Change and the Organizational Dynamics of Grassroots Lobbying Firms. *American Sociological Review* 74 (1): 83-105.
- Walker, Edward T., Andrew W. Martin und John D. McCarthy. 2008. Confronting the State, the Corporation, and the Academy: The Influence of Institutional Targets on Social Movement Repertoires. *American Journal of Sociology* 114 (1): 35-76.
- Walker, Edward T. und Christopher M. Rea. 2014. The Political Mobilization of Firms and Industries. *Annual Review of Sociology* 40 (1): 281-304.
- Walker, Henry A. und Bernard P. Cohen. 1985. Scope Statements: Imperatives for Evaluating Theory. *American Sociological Review* 50 (3): 288-301.
- Weber, Beat und Stefan W. Schmitz. 2011. Varieties of Helping Capitalism: Politico-Economic Determinants of Bank Rescue Packages in the EU During the Recent Crisis. *Socio-Economic Review* 9 (4): 639-669.
- Weber, Klaus, Kathryn L. Heinze und Michaela Desoucey. 2008. Forage for Thought: Mobilizing Codes in the Movement for Grass-Fed Meat and Dairy Products. *Administrative Science Quarterly* 53 (3): 529-567.
- Weber, Max. 1921. *Gesammelte Aufsätze zur Religionssoziologie*, Tübingen: Mohr.
- White House. 2010. *Remarks by the President at a Meeting with the President's Economic Recovery Advisory Board*, 16.04.2010. <https://www.whitehouse.gov/the-press-office/remarks-president-a-meeting-with-presidents-economic-recovery-advisory-board>. Letzter Zugriff: 18.05.2015.
- White House. 2009a. *Remarks by the President on 21st Century Financial Regulatory Reform*, Washington D.C., 17.06.2009. https://www.whitehouse.gov/the_press_office/Remarks-of-the-President-on-Regulatory-Reform/. Letzter Zugriff: 18.05.2015.
- White House. 2009b. *U.S. Treasury Department Releases Financial Regulatory Reform*, Washington D.C., 17.06.2009. <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/20096171052487309.aspx>. Letzter Zugriff: 26.05.2015.
- White House. 2009c. *Remarks of President Barack Obama – As Prepared for Delivery Address to Joint Session of Congress*, Washington D.C., 24.02.2009. https://www.whitehouse.gov/the_press_office/remarks-of-president-barack-obama-address-to-joint-session-of-congress/. Letzter Zugriff: 18.05.2015.

- Widmaier, Wesley W., Mark Blyth und Leonard Seabrooke. 2007. Exogenous Shocks or Endogenous Constructions? The Meanings of Wars and Crises. *International Studies Quarterly* 51 (4): 747-759.
- Wiewel, Wim und Albert Hunter. 1985. The Interorganizational Network as a Resource: A Comparative Case Study on Organizational Genesis. *Administrative Science Quarterly* 30 (4): 482-496.
- Williamson, Elizabeth. 2008. U.S. News: Airline Oil Lobbying Alarms Financial Firms. *The Wall Street Journal*, 12.07.2008.
- Williamson, Elizabeth und Stephen Power. 2008. U.S. News: Congress Pressured on Oil Prices - Special Interests All Want to Shape Lawmakers' Moves. *The Wall Street Journal*, 26.06.2008.
- Wilson, James Q. 1980. The Politics of Regulation. In: James Q. Wilson (Hrsg.), *The Politics of Regulation*. New York: Basic Books, 357-394.
- Wilson, Rick K. und Cheryl D. Young. 1997. Cosponsorship in the U. S. Congress. *Legislative Studies Quarterly* 22 (1): 25-43.
- Wiseman, Paul. 2009. Financial World's Top Cop Is Out to Kick Some Butt. *USA Today*, 23.11.2009.
- Woll, Cornelia. 2015. *Politics in the Interest of Capital*. A Not-So-Organized Combat, MaxPo Discussion Paper 15/2. http://www.maxpo.eu/pub/maxpo_dp/maxpodp15-2.pdf. Letzter Zugriff: 15.09.2015.
- Woll, Cornelia. 2014. *The Power of Inaction*. Bank Bailouts in Comparison, Ithaca: Cornell University Press.
- Woll, Cornelia. 2013. Lobbying under Pressure: The Effect of Salience on European Union Hedge Fund Regulation. *Journal of Common Market Studies* 51 (3): 555-572.
- Woll, Cornelia. 2008. *Firm Interests*. How Governments Shape Business Lobbying on Global Trade, Ithaca: Cornell University Press.
- Woll, Cornelia. 2007. Leading the Dance? Power and Political Resources of Business Lobbyists. *Journal of Public Policy* 27 (1): 57-78.
- Woolley, John T. und J. Nicholas Ziegler. 2012. The Two-Tiered Politics of Financial Reform in the United States. In: Renate Mayntz (Hrsg.), *Crisis and Control. Institutional Change in Financial Market Regulation*. Frankfurt: Campus Verlag, 29-66.
- Wyatt, Edward und David M. Herszenhorn. 2010. Accord Reached for an Overhaul of Finance Rules. *The New York Times*, 26.06.2010.
- Wyatt, Edward und Eric Lichtblau. 2010. A Finance Overhaul Fight Draws a Lobbying Swarm. *The New York Times*, 20.04.2010.

- Young, Kevin L. 2015. Not by Structure Alone: Power, Prominence and Agency in American Finance. *Business and Politics* (Online first, DOI: 10.1515/bap-2015-0004)
- Young, Kevin L. 2013. Financial Industry Groups' Adaptation to the Post-Crisis Regulatory Environment: Changing Approaches to the Policy Cycle. *Regulation & Governance* 7 (4): 460-480.
- Young, Kevin L. 2012. Transnational Regulatory Capture? An Empirical Examination of the Transnational Lobbying of the Basel Committee on Banking Supervision. *Review of International Political Economy* 19 (4): 663-688.
- Zajak, Sabrina. 2015. Die (Re-)Konstruktion von Corporate Legitimacy in öffentlichen Legitimitätskonflikten. Soziale Bewegungen und Walmarts Unternehmenspolitik. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik* 16 (2): 155-177.
- Zelizer, Viviana A. 1989. The Social Meaning of Money: "Special Monies". *American Journal of Sociology* 95 (2): 342-377.
- Zelizer, Viviana A. 1978. Human Values and the Market: The Case of Life Insurance and Death in 19th-Century America. *American Journal of Sociology* 84 (3): 591-610.
- Zerzan, Greg. 2007. *Testimony of Greg Zerzan, International Swaps and Derivatives Association Before the Commodity Futures Trading Commission, September 18, 2007.* http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/file/event091807_zernan.pdf. Letzter Zugriff: 04.05.2015.
- Ziegler, J. N. und John T. Woolley. 2015. *After Dodd-Frank: The Post-Enactment Politics of Financial Reform in the United States.* IRLE Working Paper No. 110-14. <http://www.irle.berkeley.edu/workingpapers/110-14.pdf>. Letzter Zugriff: 15.09.2015.
- Zimmermann, Hubert. 2010. British and German Approaches to Financial Regulation. In: Eric Helleiner (Hrsg.), *Global Finance in Crisis. The Politics of International Regulatory Change.* London: Routledge, 121-136.