

## Uwe Hohmann Der Japan-Blues\*

*Zusammenfassung: Im japanischen Finanzgebäude knirscht das Gebälk. Seit von Monat zu Monat immer neue und von Mal zu Mal immer phantastischer anmutende Informationen über das finanzielle Gebaren der Wirtschafts- und Politikwelt sowie über deren Verfilzung mit der japanischen Mafia an die Öffentlichkeit dringen, stellt sich vehement die Frage nach den gesellschaftlich-moralischen Grundlagen des japanischen Modells. Der eklatante Mangel an Kontrolle und Gewaltenteilung im Verhältnis zwischen den Industrie- und Finanzkonzernen auf der einen und den Aufsichtsbehörden auf der anderen Seite sowie das Umgehen von Parlament und Rechtsbehörden bei der Implementation flexibler Handlungsanweisungen erweist sich als späte Rache für die Erfolge der vielgerühmten »Japan AG«.*

### Die Struktur des japanischen Finanzsystems

Im Land der Superlative lassen auch Skandale nichts an Exklusivität zu wünschen übrig. Seit Monaten wissen die Schlagzeilen der großen Tagesblätter und die Nachrichtensendungen der wichtigen japanischen Fernsehanstalten von nur einem Thema zu berichten: der Verquickung von Politik, Wirtschaft und Gangstertum beim organisierten Geldverdienen. Nichts war zu abwegig, keine Transaktion zu spekulär als daß sie mißtrauisch beäugt worden wäre. Im Gegenteil: Vor den Augen der Weltöffentlichkeit wurden am japanischen Finanzmarkt akrobatische Kunststückchen vollzogen, und in London, New York und Frankfurt klatschte man anerkennend - nicht auch ohne ein wenig Neid - Beifall. Risikoanalyse, Bonitätsüberprüfung, solide Bilanzierung usw., kurz: das gesamte Einmaleins des Bankertums schien in Japan an Gültigkeit verloren zu haben; schien, denn seit Anfang diesen Jahres dreht sich die Spirale mit steigender Geschwindigkeit rückwärts. Um die Situation ein wenig zu erhellen, zunächst ein kurzer Überblick zur Struktur des japanischen Finanzwesens.

Im Gegensatz zu dem in Deutschland etablierten Universalbankensystem, das unterschiedlichste Geschäftsbereiche unter einem Dach vereint, findet in Japan ein nach amerikanischem Vorbild konstruiertes Trennsystem Anwendung, das - vereinfacht gesprochen - das Wertpapiergeschäft von dem Nichtwertpapierge-

---

\*) Als Quellengrundlage für das Erstellen dieses Textes dienten neben den großen deutsch- und englischsprachigen Tageszeitungen die japanischen Tageszeitungen »Nihon Keizai Shinbun« und »Asahi Shinbun«. Einige Informationen sind mir darüberhinaus direkt von japanischen Brokern zugänglich gemacht worden.

schäft trennt. Innerhalb dieser beiden Segmente bestehen wiederum Ausdifferenzierungen, die Gruppen von Finanzinstituten mit speziellem Aufgabenbereich umfassen, so daß sich ein flächendeckendes Netzwerk ergibt. Eine vorläufige Gliederung zeigt folgendes Bild: (1) Die Gruppe der z.Zt. elf sogenannten Citybanken (Mitsubishi, Sumitomo, Fuji, etc.), die idealtypischerweise die kurzfristige Finanzierung der japanischen Großunternehmen übernimmt und in der Regel als Hausbank für eine der Unternehmensgruppen fungiert, plus der über hundert weitaus kleineren Regionalbanken mit ähnlichen, aber regional begrenzten Aufgaben; (2) die Gruppe der im langfristigen Kreditgeschäft tätigen Finanzierungsinstitute (Industrial Bank of Japan, Long Term Credit Bank, etc.); (3) die Gruppe der z. Zt. sieben Trustbanken (Mitsubishi Trust, Sumitomo Trust, Toyo Trust, etc.), die neben dem Treuhand- und Vermögensverwaltungsgeschäft auch gewöhnliche Finanzierungsdienstleistungen anbietet; sowie (4) die Gruppe der Broker oder Wertpapierhäuser (die vier Großen: Nomura, Daiwa, Yamaichi und Nikko sowie über einhundert kleinere Häuser), die sämtliche Wertpapiergeschäfte, aber auch sog. Mergers and Acquisitions (M&A) und ähnlich gelagerte Geschäfte, betreibt. Darüberhinaus sind die etwa vierzig Lebens- und Sachversicherer (Nippon Life, Tokyo Marine&Fire, etc.) zu erwähnen, die zum Teil auch als Kreditgeber für Unternehmen auftreten und aufgrund ihrer enormen Liquidität eine maßgebliche Rolle im Finanzwesen Japans spielen. Zwei Institutionen teilen sich - mit unterschiedlicher Machtfülle - die Aufsicht des gesamten Finanzapparats: das Ministry of Finance (MoF) und die Bank of Japan (BoJ).

## Die Hausse

Die Dinge in Japan ließen sich gut an. Noch Ende 1989 gerieten die japanischen Banker in Verückung angesichts immer höherer absoluter Gewinne, neuer Rekordmarken an der Börse und einem die ganze Welt umspannenden Yen-Netz. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hatte gerade gemeldet, daß gut 40% aller Forderungen auf den internationalen Kapitalmärkten japanischen Banken zugute kommen, weltweit war kaum noch ein Geschäft ohne japanische Beteiligung zu machen. Gewinnspannen, solide Finanzierung und dergleichen waren dabei von untergeordneter Bedeutung. Größe, Wachstum, Marktanteile waren die Kriterien, die jedes Argument erschlugen. Hintergrund der Finanzierungswut japanischer Banken war die staatlich geregelte Refinanzierung der Banken zu Zinssätzen, die die Hälfte derer ausmachten, die in den anderen Finanzzentren üblich waren. Zwischen 1987 und 1989 betrug die durchschnittlichen Kapitalkosten (Diskont) in Japan 2.5%. Wer Geld von den Banken wollte, konnte es billig bekommen, es sei denn, es handelte sich um einen kleinen Kredit für die Anschaffung eines PKW. Abnehmer des billigen Geldes waren primär die Industrie und untergeordnete Finanzinstitute, aber eben auch vermögende Private, Politiker und Finanzgesellschaften, die nicht der Kontrolle des MoF und der BoJ unterstehen, die sogenannten non-banks, die sich über die

Banken refinanzieren. Diese non-banks konnten im Auftrag der sie refinanzierenden Bank die Geschäfte tätigen, die der Hausbank selbst aus bilanztechnischen oder geschäftspolitischen Gründen versagt blieben. Die zweite Hälfte der achtziger Jahre, insbesondere die Phase von 1987 bis Anfang 1990, stand so im Zeichen der Finanzspekulation, die sich vor allem zwei Bereiche ausgesucht hatte: Immobilien und Aktien. Fabelpreise und Fabelkurse wurden erzielt und gemeinhin war man sich einig, die Japaner hätten das Finanzwesen neu erfunden, gewissermaßen die Moderne erst ihrer Vollendung zugeführt. Anhaltspunkte für eine Erklärung des Phänomens lagen auf dem Tisch: eine Phase extrem niedriger Zinsen, die staatlich regulierte und kontrollierte institutionelle Aufgabenteilung, hohe Sparquoten der Bevölkerung, hohe Wachstumsraten der Produktion, eine Deregulierung der internationalen Finanzmärkte, die den japanischen Unternehmen neue Formen der Finanzierung ermöglichten, und dergleichen mehr. Völlig unklar hingegen war das genaue Zusammenspiel der Beteiligten, das Ausmaß der Exzesse und der Schaden, der damit möglicherweise angerichtet würde.

Einen ersten Bremsversuch des Größenwahnsinns der japanischen Banken unternahm die BIZ 1988, als sie für alle international aktiven Finanzinstitute eine Eigenkapitalquote von 8% festlegte, die bis zum Anfang des Jahres 1993 erreicht sein sollte. Doch nicht etwa Konsolidierung und Straffung war die Antwort der japanischen Banken, die mit ihren 2-3%-Eigenkapitalquote allen Anlaß dazu gehabt hätten, sondern die konsequente Ausnutzung eines Schlupfloches, das die BIZ offengelassen hatte: Aktien dürfen zu 45% des Kurswertes als Eigenkapital angerechnet werden. Die Banken begannen verstärkt am heimischen Kapitalmarkt Kapitalerhöhungen durchzuführen und Aktienbestände befreundeter Unternehmen aufzustocken, was deren Aktienkurse an der Börse wiederum zu neuen Höchstständen trieb und die geforderte Eigenkapitalquote ad absurdum führte. Gleichzeitig nutzten japanische Unternehmen und Banken die beständige Börsenhausse zu einer aberwitzigen Emission von eigenkapitalbezogenen »synthetischen« Finanzierungsinstrumenten, insbesondere von Wandelanleihen und ähnlichen Instrumenten (zu nennen sind vor allem: US-Dollar denominierte Optionsscheine, commercial papers, also kurzfristige Schuldtitel »erstklassiger Adressen«, und diverse swap-Konstruktionen). Was verbirgt sich hinter diesen Begriffen?

Konzentrieren wir uns auf die Wandelanleihe: Wandelanleihen sind Schuldverschreibungen, die dem Gläubiger das Recht einräumen, die Anleihe in Aktien desselben Unternehmens zu wandeln. Bei der Ausübung des Wandlungsrechts geht die Anleihe unter. Von Bedeutung für die Attraktivität einer Wandelanleihe sind u.a. der Emissionskurs, der Coupon (d.h.: die Verzinsung), die Laufzeit (d.h. wie lange die Wandelanleihe gültig ist) und die Aktie des emittierenden Unternehmens. Mit der Ausgabe von Wandelanleihen hat das emittierende Unternehmen die Möglichkeit, sich langfristige Fremdkapital zu einem geringen Zinssatz zu beschaffen. Da dem Investor mit dem Wandlungsrecht in eine Aktie

eine zusätzliche Gewinnmöglichkeit eröffnet wird, kann der Emittent eine im Vergleich zur Markttrendite geringere Normalzinsrendite bieten, um Anleger für seine Anleihe zu finden. Gleichzeitig erhält der Emittent die Möglichkeit, zu einem späteren Zeitpunkt sein Eigenkapital zu erhöhen. Dies ist davon abhängig, inwieweit der Investor Gebrauch von seinem Wandlungsrecht in eine Aktie macht, so daß eine Tilgung der Anleihe durch den Emittenten entfällt und gleichzeitig das Eigenkapital absolut zunimmt. Investoren, die diese Wandelanleihen und ähnliche synthetische Papiere (die im Prinzip ähnliche Eigenkapitalerschöpfungsmöglichkeiten für die Unternehmen schaffen) der japanischen Unternehmen und Banken erwarben, hatten nicht an der Verzinsung der Anleihen Interesse - da gab es höher rentierliche Papiere auf dem Markt -, sondern an dem Wandlungsrecht in die Aktie des emittierenden Unternehmens zu einem festen Basiskurs, der bei Emission festgesetzt wurde und eben die Möglichkeit eröffnete, die Aktie langfristig billiger zu beziehen als am Aktienmarkt. Bei Emissionstag liegt der Basiskurs, zu dem man die Aktie beziehen kann, zwar über dem aktuellen Tageskurs, steigende Kurse waren in Japan jedoch selbstverständlich und bei einer Laufzeit von 3 bis 5 Jahren der Wandelanleihen brauchte man, so die Rechnung, nur zu warten. Da Wandelanleihen zudem nach der Emission an der Börse eingeführt werden, also frei handelbar sind, kann ein Investor sich vorzeitig von seinen Papieren trennen, sollte er sein Interesse an der Verzinsung und/oder am Wandlungsrecht verloren haben. In der Niedrigzinsphase zwischen 1987 und 1989 wurden auf diese Weise rund 300 Mrd. US-Dollar Kapital »geschöpft«, das vor allen den japanischen Unternehmen und Banken zugute kam. Parallel zu dieser Entwicklung erreichte der japanische Aktienindex Nikkei immer neue historische Höchststände, die das Emissions- und Spekulationsfieber wiederum anheizten: Für einen Moment lang schienen die Japaner das Perpetuum Mobile' erfunden zu haben. Die Attraktivität von Wandelanleihen kennt nur einen Haken: Verliert die Aktie, auf die sich die Wandelmöglichkeit bezieht, an Wert, so daß der Direkterwerb der Aktie billiger ist als qua Ausübung des Wandelrechts, und noch wichtiger: besteht auch langfristig nicht die Aussicht, daß der Kurs der betreffenden Aktie zu erneuten Höhenflügen startet, dann verliert die Wandelanleihe an Reiz, eine Umwandlung in eine Aktie findet nicht statt und das emittierende Unternehmen muß am Ende der Laufzeit die Anleihe tilgen. Selbstverständlich entfällt dann ebenfalls die Möglichkeit, über diese Finanzierungsvariante die Eigenkapitalquote zu erhöhen.

Ferner, fallen nicht nur die Aktienkurse eines bestimmten, einzelnen Unternehmens, sondern fällt der Aktienindex insgesamt, dann verlieren auch die Aktienbestände der Banken - mittels derer sie ja ihre Eigenkapitalquote rechnerisch erhöhten - an Wert. Die nicht eingeplante Tilgung der emittierten Wandelanleihen sowie das Zusammenschrumpfen der auf die Eigenkapitalquote anrechenbaren Aktienwertbestände würden also zeitlich zusammenfallen. Genau diese beiden Elemente haben im Zusammenspiel mit anderen, noch zu nennenden Faktoren, die Situation der japanischen Finanzinstitute und Unternehmen seit Frühjahr

1990 definiert und die atemraubende Erosion des japanischen Finanzsystems mit phantastisch klingenden Enthüllungen vorangetrieben.

### Der »Bubble« platzt

Wie inzwischen bekannt, ging die Rechnung der stetigen Steigerung nicht auf: Der »Bubble« - die in Japan inzwischen üblich gewordene Bezeichnung für die Finanzierung aus dem Nichts - platzte, und die Druckwellen erschüttern noch heute das japanische Finanzgebäude. Als Ende 1989 mit Yasushi Mieno ein neuer Zentralbankpräsident ins Amt kam, stand für die japanischen Finanzinstitute Konsolidierung auf dem Programm. Steigende Inflationsraten, erhöhte Diskontsätze, ungünstigere Wechselkurse, bröckelnde Immobilienpreise, zur Börsenspekulation zweckentfremdete Kredite, fragwürdige Finanzierungsbesicherungen etc. fingen an die Bilanzen der Unternehmen zu belasten und der BoJ Kopfschmerzen zu bereiten. Das daraufhin von der BoJ in Szene gesetzte Notstandsprogramm mit dem Ziel einer weichen Landung des japanischen Finanzwesens zeigte rasch Wirkung: Im Lauf des Jahres 1990 fiel der Nikkei-Aktienindex um ca. 40% auf etwa 24000 Punkte zum Jahresende, der Kreditrahmen für japanische Banken wurde deutlich enger, Margen zogen an und mit unsoliden Immobilienkrediten belasteten Firmen blieb nur der Konkursrichter. Einen Moment lang konnte man glauben, das schlimmste sei bald durchgestanden.

Die erste, dann auch im Westen als skandalträchtig empfundene Hiobsbotschaft kam im Juni diesen Jahres: Die vier größten Wertpapierhäuser Japans gestanden Kompensationszahlungen für entstandene Aktienverluste ihrer besten Kunden in Höhe von zunächst ca 1,45 Mrd. DM für den Zeitraum von Oktober 1987 bis März 1990 ein. Obgleich nicht illegal, so widersprachen diese Zahlungen doch zumindest einer informellen Direktive des MoF. Zum gleichen Zeitpunkt wird bekannt, daß Nomura und Nikko - zwei der großen Vier - Verbindungen zur japanischen Mafia, der sogenannten Yakuza unterhalten. Das MoF gibt sich entsetzt, erzwingt den Rücktritt der Präsidenten von Nomura und Nikko und gesteht Anfang Juli Fehler im Umgang mit den großen Brokern ein: Man will sich bessern. Finanzminister Ryutaro Hashimoto und einige seiner Mitarbeiter werden drei Monate freiwillig auf 10% ihrer Gehälter verzichten. Eine Anschuldigung des beleidigt zurückgetretenen Nomura-Präsidenten Setsuya Tabuchi steht jedoch noch ungeklärt im Raum. Das MoF habe von den Kompensationszahlungen der Broker gewußt und sei nicht dagegen vorgegangen. Die vier Großen erhöhen zwischenzeitlich ihre Angaben zur Höhe der geleisteten Kompensationen auf 1,6 Mrd. DM zugunsten von 229 institutionellen Kunden - stillschweigend vom MoF, das spätestens seit März 1990 über eine Liste der ausgesuchten Kunden verfügte, geduldet, wie man mittlerweile zugibt. Mitte Juli wird bekannt, daß auch mittelgroße Broker ihre Kunden großzügig entschädigt haben. 30 Firmen sollen Zahlungen in Höhe von etwa 265 Millionen DM geleistet haben. Welche

Firmen konkret begünstigt wurden bleibt noch verschwiegene Sache. Die Einsetzung eines parlamentarischen Sonderuntersuchungsausschusses wird abgelehnt. Ebenso die Einsetzung einer unabhängigen Börsenaufsicht mit Vollmachten, die eine Strafverfolgung ermöglichen. Hashimoto verweist auf die Eigenheiten der »japanischen Kultur«. Währenddessen geht das Gerücht, Angestellte der Fuji Bank hätten Einlagenzertifikate für »gute Kunden« gefälscht, mit denen diese Kredite bei anderen Banken besicherten. Die Restaurantbesitzerin Onoue aus Osaka - 1989 von der Präfektur Osaka als »vorbildliche Steuerzahlerin« für eine Steuerpflicht ausgezeichnet, der sie noch gar nicht nachgekommen war - wird festgenommen. Ein Angestellter einer kleinen Kreditgenossenschaft, der Toyo Shinkin Bank in Osaka, soll der der Yakuza nahestehenden Dame 13 gefälschte Depositenzertifikate in Höhe von ca. vier Mrd. DM ausgestellt haben, etwa die Summe der gesamten Einlagen bei dieser Bank überhaupt. Diese wurden anschließend von ihr zur Besicherung für die Aufnahme von Krediten in gleicher Höhe bei anderen Instituten benutzt. Allein die Gruppe der renommierten Industrial Bank of Japan (IBJ), die üblicherweise nicht im Privatkundengeschäft tätig ist sondern langfristige Unternehmensfinanzierungen unternimmt, hatte der Restaurantbesitzerin 3,9 Mrd. DM zur Verfügung gestellt, mit denen sie in der Boomphase des japanischen Aktienmarktes zur größten WertpapierspekulantIn aufgestiegen und zeitweise die größte Aktionärin bei IBJ, der Dai-Ichi Kangyo Bank (nach Bilanzsumme die größte Bank der Welt) und anderen Großunternehmen war. Seit August gilt sie als bankrott. Ihre Hinterlassenschaft: 5,3 Mrd. DM Schulden. Wie die IBJ die Bonität einer kleinen Restaurantbesitzerin mit der von Japans größten Unternehmen gleichstellen konnte, bleibt ungeklärt. Rasch geben die BoJ und das MoF Erklärungen zugunsten der geschädigten Banken ab, um einen Kundenansturm auf die Kassenschalter zu verhindern. Weitere Festnahmen folgen. Inzwischen wird bekannt, daß auch andere Unternehmen in den Onoue-Fall verwickelt sind. Die Sanwa Bank, der Lebensversicherer Sumitomo Life und andere Top-Unternehmen Japans scheinen Schlange gestanden zu haben, um der Dame Kredit gewähren zu dürfen. Klar ist im August auch, daß Einlagenfälschungen bei einer ganzen Reihe der größten japanischen Banken vorgekommen sind.

Parallel zur Onoue-Affäre entwickelt sich der Brokerskandal weiter. Ende Juli liegen erste Listen der von den Brokerhäusern begünstigten Kunden vor, die sich wie das Who's Who der japanischen Industrielandschaft lesen: Nissan, Toyota, Hitachi, Kawasaki Steel und so weiter und so weiter. Aber nicht nur Unternehmen der Privatwirtschaft, auch staatliche Institutionen werden genannt. Die staatliche Rentenkasse, Polizeibehörden, öffentliche Krankenversicherungsfonds usw. wurden in gleicher Weise entschädigt. Auf den Listen steht auch der Pharmahersteller Nippon Kayaku, dessen Vorstandsvorsitzender zuvor als Abteilungsleiter für Wertpapierwesen im Finanzministerium tätig war und nun im Beirat für Wertpapier- und Börsenwesen des Finanzministeriums sitzt.

Am 1. August einigen sich die japanischen Parteien schließlich auf Einsetzung

eines Sonderuntersuchungsausschusses zur Klärung der Vorgänge. Insbesondere soll geklärt werden, ob die Broker Entschädigungen für Aktienverluste von vornherein garantiert hätten, was auch nach japanischem Gesetz illegal ist, und ob Kompensationszahlungen noch nach April 1990 - also nach einer ersten Verwarnung durch das MoF - geleistet wurden. Zudem wird in Tokyo eine Sonder Einheit der Polizei eingerichtet, die das Kreditgeschäft größerer Banken untersuchen soll. Bei einer Anhörung im Rahmen des Sonderuntersuchungsausschusses am 29. August bestätigen die beiden zurückgetretenen Direktoren von Nikko und Nomura Kontakte ihrer Firmen zur japanischen Mafia, bestreiten jedoch Kursmanipulationen zugunsten dieser, obgleich Nomura einräumt, die Aktien der Firma Tokyu Corporation »übermäßig gehandelt« zu haben. Fakt ist: Der Yakuza-Boss der zweitgrößten Yakuza-Gruppierung Japans, Susumu Ishii, hatte 1989 von den beiden Wertpapierhäusern ca. 460 Millionen DM erhalten, die er in Aktien des Mischkonzerns Tokyu Corp. investierte. Just zu diesem Zeitpunkt wurden die Aktien der Gesellschaft von Nomura und Nikko nachdrücklichst zum Kauf empfohlen, woraufhin diese innerhalb eines Monats rund 50% zulegen konnten. Nach drei Monaten intensivster »Kurspflege« durch Nomura fiel der Kurs dann auf sein ursprüngliches Niveau zurück...

Anfang September verstirbt Susumu Ishii nach längerem Krankenhausaufenthalt an einem Gehirntumor - ohne eine Aussage gemacht zu haben. Ein Nachzeichnen seiner Aktiendeals ergibt eine auffällige Parallelität seiner Wertpapierengagements mit den Empfehlungen von Nomura und Nikko an ihre Kundschaft. Dennoch bestreiten beide weiterhin vehement den Vorwurf der Kursmanipulation.

Indessen reißt die Kette der Rücktritte und neu aufgedeckter Schiebereien nicht ab. Längst ist klar, daß die großen Broker nach dem Frühjahr 1990 ihre Kompensationszahlungen bis Juni 1991 fortsetzten. Eine Bilanzuntersuchung entschädigter Firmen ergibt, daß für den genannten Zeitraum nur bei einigen wenigen dieser Firmen überhaupt Anlageverluste entstanden sind. Vertrauensbildende Maßnahmen auf japanisch.

Am 4. Oktober schließlich tritt der Chairman der Fuji Bank aufgrund der Vorgänge um gefälschte Einlagenzertifikate durch Angestellte seiner Bank zurück. Marusho Kosan, Großaktionär der deutschen Boss AG und zur Zeit in Untersuchungshaft, soll gefälschte Einlagenzertifikate in Höhe von etwa 2,5 Mrd. DM erhalten haben. Drei Tage später, am 7. Oktober, gesteht Nomura, was ohnehin schon jeder wußte: Kursmanipulationen bei Tokyu Corp. zugunsten von Yakuza. In Japan ist man an politische Skandale gewöhnt. Sie gehören zum Alltag wie das Salz zur Suppe und längst mißt man ihnen einen Unterhaltungswert zu, den man schmerzlich vermissen möchte, wäre da nicht in den Phasen der Kontemplation das tiefe Vertrauen, das man den Eliten des Landes und ihrem Einfallsreichtum schenken darf. Diesmal liegt der Fall jedoch anders. Die Enthüllungen seit Mitte des Jahres haben eine neue Qualität erreicht, auch wenn man beruhigt davon ausgehen darf, daß bisher allenfalls an der Oberfläche gekratzt wurde. Strukturelle Defizite der gesellschaftspolitischen Ordnung Japans wurden erst-

mals rigoros vorgeführt und allenfalls die exotische Ferne des Landes mag den einen oder anderen im Westen noch glauben machen, hier sei nicht der Regel- sondern der Ausnahmezustand offenbart worden. Dieses Jahr hat sich gerächt, was den Erfolg des vielgepriesenen »Modell Japan« mit ermöglichte: Ein eklatanter Mangel an Kontrolle und Gewaltenteilung im Verhältnis zwischen den Finanz- und Industriekonzernen auf der einen und den Aufsichtsbehörden auf der anderen Seite sowie das Umgehen von Parlament und Rechtsbehörden beim Implementieren flexibler Handlungsanweisungen. Die enge Verzahnung zwischen dem Wirtschafts- und Forschungsministerium (MITI), dem MoF, der BoJ und den Industrie- und Finanzeliten hat die Transaktionskosten westlicher Industrienationen als Kosten- und Zeitfaktor zur marginalen Größe werden lassen. Das Handeln im rechtsfreien Raum auf der Basis informeller Anweisungen ohne jede Rechtsverbindlichkeit hat offensichtlich jedoch dazu geführt, daß »Sonderabmachungen« zu »Sonderkonditionen« getroffen wurden - zusätzlich gestützt durch die in Japan übliche Praxis des Eintritts hoher Ministerialbeamter im Pensionsalter in die Vorstandsetagen großer Unternehmen. Das massive Eindringen der zu einem bedeutenden Wirtschaftsfaktor aufgestiegenen Yakuza-Gruppen - seit jeher zuständig für Prostitution, Drogenhandel und Glücksspiele - in die japanische Finanz- und Industriewelt gibt Aufschluß über die Vernetzung und Kommunikationswege der einflußreichen Personen untereinander; diese Tendenz hat sich im Rückenwind der Aktienhaussen lediglich beschleunigt, ihre Anfänge liegen weiter zurück.

Erst als die japanischen Insider die sich abzeichnende Katastrophe für das gesamte Finanzwesen unmittelbar vor Augen hatten, war man bei der BoJ bereit, den Aktien- und Immobilienspekulanten Einhalt zu gebieten. Nur - und das ist das neue Phänomen - wollten diese den bisher gültigen, stillschweigend eingehaltenen Konsens über die Verhaltensregeln bei kritischen Situationen nicht einhalten, sondern zettelten eine Palastrevolte gegen die BoJ und das MoJ an, mit der Folge, daß man live am Fernsehen mitverfolgen durfte, wie sich die Akteure im Spiel um noch zu besetzende Positionen der Unschuld gegenseitig entlarvten. In der hiesigen Wirtschaftspresse spricht man nicht ganz falsch vom »Auseinanderfallen der Japan AG«. Nur so ganz am Rande erfährt der Interessierte dabei, daß die vier großen Broker 1990 ca 4,5 Millionen DM von insgesamt zwei Mrd. DM an die regierende Liberaldemokratische Partei gespendet haben, dreimal soviel wie zunächst ausgewiesen, und daß Politiker zur Finanzierung ihrer Wahlkampagnen inklusive Geschenke aller Art sich Mittelsmänner bedienen, die für sie am Aktienmarkt »fund-raising« betreiben. Die vier großen Broker, die zusammen 75% der Umsätze an der japanischen Börse bewerkstelligen, sprechen von »Aktien, die zur Finanzierung von Politikern dienen und deren abrupte Kurssprünge für Outsider völlig unerklärlich sind«.

Ogleich inzwischen der Finanzminister Hashimoto wie auch einige Ministerialbeamte und Bankenchefs das Handtuch werfen mußten und die Gehaltskürzung als Disziplinierungsmaßnahme allzu laxer Angestellter üblich geworden ist, kann

von einem Ende des Schauspiels noch keine Rede sein. In den ersten sieben Monaten dieses Jahres sind rund 6 000 Firmen mit Schulden von ca. 52 Mrd. DM pleite gegangen, die vier großen Broker zeigen an, daß ihre Vorsteuergewinne dieses Jahr um 60-100% fallen werden, kleinere Broker rechnen mit Verlusten. Weltweit werden die japanischen Broker gemieden, die Ratings der großen japanischen Banken haben sich verschlechtert, was die Refinanzierung ihrer Geschäftstätigkeiten über die Kapitalmärkte verteuern wird. Inzwischen schließt man nicht mehr aus, daß die Finanzkrise auch auf den Industriesektor übergreifen könnte. Sollte die sehnlichst herbeigewünschte Aktienhausse ausbleiben, werden rund 150 Unternehmen in den nächsten eineinhalb Jahren ihre Wandelanleihen in Höhe von etwa 230 Mrd. DM unplanmäßig tilgen müssen, was erhebliche Auswirkungen auf die längerfristigen Investitionspläne japanischer Großunternehmen haben dürfte.

Indessen steht bereits fest, daß man in Japan von den liebgewonnenen Gepflogenheiten zunächst keinen Abstand nehmen möchte. Nachdem das Ritual der Rücktritte und Entschuldigungen vorüber ist, wurde das oppositionelle Begehren nach Einrichtung einer vom MoF unabhängigen Börsenkontrollinstitution mit weitreichenden Vollmachten von der Regierungspartei zunächst abgeübelt. Man will nächstes Jahr weiterdiskutieren. Die vier großen Broker wurden für ihre Kompensationszahlungen mit einer Geschäftssuspendierung von 1-4 Wochen belegt, je nach Schwere des Vergehens. Nomura muß für eingestandene Kursmanipulationen zusätzliche vier Wochen ihr Geschäft aussetzen. Verlustkompensationen sowie die Verwendung fiktiver Namen bei der Wertpapieranlage sollen in Zukunft strafbar sein. Bei Zuwiderhandlung droht eine Geldstrafe in Höhe von 12.500,- DM. Wir befinden uns also lediglich in einer Phase der Kontemplation. Fortsetzung folgt.