

INTERNATIONALE POLITIK

12. September 2002 Juli 2001 • Nr. 7 • 56. Jahr • € 10 • H 2728

“Global bad actors” an der Börse

Menschenrechte und die Kapitalmärkte

von Sebastian Bartsch

Die wichtigste Aufsichtsbehörde über die amerikanischen Wertpapiermärkte, die Securities and Exchange Commission (SEC), hat kürzlich angekündigt, ausländische Unternehmen, die Aktien und Anleihen in den USA emittieren wollen, künftig einer erweiterten Offenlegungspflicht zu unterwerfen.¹ Damit wird das Ziel verfolgt, deren eventuelle geschäftliche Aktivitäten in Staaten, gegen die Washington aus Gründen der nationalen Sicherheit oder wegen gravierender Menschenrechtsverletzungen Wirtschaftssanktionen verhängt hat, für Investoren transparenter zu machen.

Diese Ankündigung hat ein sehr geteiltes Echo gefunden. Die Vermischung von Kapitalmarktregulierung und Außenpolitik ist ohne Beispiel und könnte im Rückblick einmal als der Beginn einer neuen Ära angesehen werden: der Ära eines neuen Typs schädlicher Kapitalmarktkontrollen, wie die Kritiker fürchten; einer Ära globalisierungsadäquater, innovativer Antworten auf neue außen- und sicherheitspolitische Herausforderungen, wie die Befürworter hoffen.²

Das Problem, auf das die SEC reagiert hat, ist seit 1996 zunächst von einzelnen sicherheitspolitischen Experten benannt worden. Es besteht im weitgehend ungehinderten Zugang für so genannte "global bad actors"³ zu den internationalen, insbesondere amerikanischen Wertpapiermärkten. Dort beschaffen sie sich externe Finanzmittel direkt beim Publikum, indem sie diesem Aktien oder Anleihen verkaufen. Dies ist für die internationale politische und wirtschaftliche Stabilität aus mehreren Gründen bedenklich.

Erstens erhalten "global bad actors" Zugang zu großen Summen relativ kostengünstigen, nicht zweckgebundenen Geldes ("soft money"), das sie frei von Kontroll- und Transparenzerfordernissen zu allen möglichen - und möglicherweise eben international unverantwortlichen - Zwecken einsetzen können.

Zweitens rekrutieren sie damit eine wichtige Gruppe neuer privater westlicher Geldgeber - Kapitalanlagegesellschaften, Pensionsfonds, Versicherungen, Unternehmen und Privatpersonen -, und verringern damit ihre Abhängigkeit von Regierungen und Geschäftsbanken.

Drittens entstehen auf diese Weise neue, politisch einflussreiche "constituencies", die sich künftig schützend vor ihre Geschäftspartner stellen werden, wenn diese von wirtschaftlichen Sanktionen oder anderen Formen internationaler Isolierung oder Maßregelung bedroht sein sollten.

Und viertens schließlich können "global bad actors" beim Zugriff auf diese neuen Finanzquellen jenen politisch und wirtschaftlich gebotenen Konditionalitäten und Kontrollen ausweichen, die etwa der Internationale Währungsfonds seinen Stand-by-Arrangements zugrundelegt.

Die politische Herausforderung des Zugangs problematischer internationaler Akteure zu den Kapitalmärkten hat seit 1996 langsam ihren Weg in die höheren Etagen der amerikanischen Politik gefunden. Die Grundmotive und Argumente derer, die dies mit Sorge verfolgen, haben sich seither nur wenig verändert. Doch sind wechselnde "targets" ins Visier genommen worden, und vor allem hat sich eine breite, um nicht zu sagen schillernde Koalition von Unterstützern zusammengefunden. Beides hat dem Thema auch zunehmende Aufmerksamkeit im Kongress verschafft.

Ausgangspunkt war ein kleiner konservativer Washingtoner Think-Tank, das William J. Casey Institute des Center for Security Policy. Das Interesse seines Leiters Roger Robinson, ehemals Senior Director of International Economic Affairs in Präsident Ronald Reagans Nationalem Sicherheitsrat, sowie anderer besorgter Beobachter richtete sich zunächst auf russische Anleihen auf westlichen Kapitalmärkten, die angesichts von Russlands Technologietransfers nach Iran Bedenken hervorriefen, sowie auf die geplante Emittierung einer Anleihe des russischen Energiegiganten Gasprom, der sich seinerzeit mit einer, dem amerikanischen Iran and Libya Sanctions Act (ILSA) zuwiderlaufenden Großinvestition in der iranischen Ölindustrie engagierte.

Dass die Gasprom-Anleihe im Herbst 1997 schließlich zurückgezogen wurde, nachdem ihr erwarteter Marktwert durch die im Zusammenhang mit ILSA ausgelösten politischen Turbulenzen stetig gesunken war, markierte nicht nur einen ersten großen Erfolg, sondern rückte Russland auch ein wenig aus dem Visier. Als wichtigste Zielscheibe wurde es alsbald von China abgelöst, das mit mehreren staatlich kontrollierten Unternehmen von höchst zweifelhaftem Ruf - dies betraf etwa die Verwicklung in einen Spendenskandal im Zusammenhang mit Präsident Bill Clintons Wiederwahlkampagne oder Fälle von Technologiediebstahl und illegalem Waffenhandel - sowie mit staatlichen Anleihen verstärkt an die New Yorker Aktienbörse drängte.

Den Kritikern war dies, sieht man von Zweifeln an der Stabilität der wirtschaftlichen Entwicklung der Volksrepublik einmal ab, zunächst aus sicherheitspolitischen Gründen suspekt. Die aus den Börsengängen zu erwartenden Mittel konnten durchaus etwa der Aufrüstung und Modernisierung der chinesischen Streitkräfte sowie der Entwicklung und Produktion von proliferationsgeeigneten Waffen und Technologien dienen.

Den entscheidenden Auftrieb bekam die Kampagne allerdings erst, als sich 1999 die Aufmerksamkeit auf Unternehmen zu richten begann, die Sudan zu steigenden Öleinnahmen und damit zu jenen finanziellen Ressourcen verhalfen, die das Regime in Khartum benötigt, um seinen Krieg gegen die religiöse und politische Opposition weiterzuführen und zu intensivieren.⁴ Auch hier rückten vor allem chinesische Unternehmen in den Mittelpunkt.

Die Konzentration auf Sudan, ein von einem Bürgerkrieg mit Genozidcharakter geschundenes Land unter einer islamischen Regierung, die den internationalen

Terrorismus unterstützt und mit einer der weltweit schlimmsten Bilanzen notorischer Menschenrechtsverletzungen aufwartet - was die systematische Bombardierung ziviler Ziele, den Einsatz von Landminen und Zwangsrekrutierungen von Kindern, die massenhafte Entführung, Folterung und das Verschwindenlassen von politischen Gegnern, Vergewaltigungen, Zwangsehen und Versklavung einschließt -, führte der zunächst vor allem sicherheitspolitisch motivierten Kampagne ein politisch breites Spektrum weiterer Unterstützer zu. Dazu gehörten linke und liberale Menschenrechtsaktivisten und eher konservative religiöse Gruppen, die nicht nur Sudan, sondern eben auch China (Stichworte Tibet, Zwangsabtreibungen) auf ihrer Agenda hatten, was es wiederum Gewerkschaftern (Stichwort Zwangs- und Kinderarbeit) und Umweltschützern erleichterte, auf den Zug aufzuspringen. Seither stehen Sudan und die Aktivitäten der dort operierenden ausländischen Unternehmen eindeutig im Zentrum des Geschehens; als "Aufhänger" der eingangs erwähnten SEC-Entscheidung, als Zielscheibe einer wirkungsvollen Veräußerungskampagne (divestment) und als Auslöser neuer Gesetzentwürfe im Kongress.

Wie regulieren?

Die Zielsetzung der sicherheits- und menschenrechtspolitisch gebotenen Regulierung des Zugangs zum amerikanischen Kapitalmarkt⁵ ist unter Befürwortern nicht umstritten. Ausländische Regierungen, staatliche und private Unternehmen, die durch ihr politisches und geschäftliches Engagement zur Stärkung von Staaten beitragen, die systematisch und in flagranter Weise fundamentale internationale Normen verletzen, sollen von den Möglichkeiten der Aktien- und Anleihefinanzierung in den USA fern gehalten werden. Doch gehen die Meinungen darüber auseinander, wie dies am ehesten zu bewerkstelligen ist. Der Konflikt wird bislang nicht offen thematisiert, doch lässt er sich ohne Mühe beim Vergleich von Vorschlägen, Forderungen und praktischen Schritten erkennen. Im Kern stehen sich marktorientiert-private und staatlich-gesetzgeberische Regulierungsansätze gegenüber.

Die SEC hat es in ihrer jüngsten Entscheidung nicht an Klarheit fehlen lassen. Sie ist gesetzlich nicht befugt, ausländischen Unternehmen den Zugang zum amerikanischen Kapitalmarkt zu verweigern, jedoch dazu verpflichtet, amerikanischen Investoren alle relevanten materiellen Informationen über jene Unternehmen und Wertpapiere zur Verfügung zu stellen, die diese für Investitionen in Betracht ziehen. Dies geschieht über publizitätspflichtige Offenlegungsberichte, die ausländische Unternehmen der SEC zur Prüfung vorlegen müssen; zum einen, wenn sie an der Börse notiert werden und Wertpapiere emittieren wollen, zum andern turnusmäßig, wenn sie erst einmal notiert sind. Der SEC gibt das die Möglichkeit, auf der Basis der bestehenden Rechtsgrundlage etwas zu tun, das im Rahmen einer marktorientierten Regulierungsstrategie von zentraler Bedeutung ist: Investoren durch geeignete Informationen in die Lage zu versetzen, finanziell und politisch verantwortbare Entscheidungen zu treffen.

In dieser Hinsicht hat es die von der SEC in Aussicht gestellte Neuerung in sich: Sie sieht vor, die Offenlegungspflicht künftig explizit auf materiell relevante Geschäftsaktivitäten in Ländern auszudehnen, gegen die amerikanische Wirtschaftssanktionen bestehen.⁶ Der erhoffte Effekt besteht darin, dass "bad actors" entweder von vornherein auf einen ihre Aktivitäten in Problemstaaten publik machenden und eventuell in ein grelles Licht tauchenden Börsengang verzichten

oder aber, so sie ihn doch wagen, aufgrund der Reaktion der Marktteilnehmer auf negative Publicity nur einen Teil der ursprünglich in Aussicht genommenen finanziellen Ressourcen mobilisieren können.

Diese Strategie hat beispielsweise das Casey Institute von Anbeginn verfolgt; dass sie aufgehen kann, hat sich in den letzten Jahren mehr als einmal gezeigt. Sie hat nicht nur der erwähnten Gasprom-Anleihe den Boden entzogen; besonders spektakulär verlief der Fall von PetroChina. Die China National Petroleum Company (CNPC), ein staatliches chinesisches Energieunternehmen mit einem 40%-Anteil an dem sudanesischen Konsortium Greater Nile Petroleum Operating Company, sah sich gezwungen, ihren geplanten Gang an die New Yorker Börse im Frühjahr 2000 nicht "unter eigener Flagge" vorzunehmen, sondern hierfür eigens eine scheinbar unbelastete Tochtergesellschaft, PetroChina, zu gründen, um nicht in die Schusslinie schädlicher politischer Auseinandersetzungen zu geraten.

Das durchsichtige Manöver schlug jedoch fehl; PetroChina wurde zum Ziel der bislang breitesten und erfolgreichsten Kampagne gegen ein ausländisches Unternehmen am amerikanischen Wertpapiermarkt. In deren Verlauf gelang es, insbesondere große institutionelle Investoren, vor allem Pensionsfonds, vom Kauf abzuhalten. Am Ende realisierte PetroChina von den erhofften 10 Milliarden Dollar gerade einmal 2,89 Milliarden. Die kanadische Firma Talisman Energy Inc., mit 25% an besagtem sudanesischen Konsortium beteiligt, wurde Ziel einer wirkungsvollen Veräußerungskampagne. Auch hier waren es vor allem große Pensionsfonds, die sich zurückzogen. Und auch Sinopec, zweitgrößtes staatliches chinesisches Energieunternehmen mit problematischen geschäftlichen Engagements in Sudan und Iran, geriet zu Beginn des Jahres 2001 unter Druck.

Neben dieser auf offene, transparente und selbstregulierungsfähige Märkte sowie auf politisch und sozial verantwortliche Investoren setzenden Strategie gibt es jedoch auch Bestrebungen, den Zugang zum Kapitalmarkt durch staatlich-gesetzgeberische Maßnahmen zu versperren. Ein bislang nicht genutzter Ansatzpunkt präsidentieller Handlungsmöglichkeiten hierfür bestünde im International Emergency Economic Powers Act (IEEPA). Darüber hinaus verstärkt der Kongress seine Bemühungen, die Regulierung des Kapitalmarkts in neuen Gesetzen zu verankern. Jüngstes Beispiel ist der bereits im vergangenen Jahr lancierte, am 13. Juni 2001 vom Repräsentantenhaus mit 422:2 Stimmen verabschiedete Entwurf eines Sudan Peace Act, der nicht nur die von der SEC angekündigten Neuerungen aufgreift, sondern gleichzeitig, sollte er Gesetzeskraft erlangen, dem Präsidenten auferlegen würde, seine Befugnisse unter dem IEEPA auszuschöpfen, um jedem Akteur, der in Sudan in die Förderung von Öl und Gas involviert ist, den Zugang zum amerikanischen Kapitalmarkt zu verbieten.⁷

Die Regierung Clinton hat aus ihrer Ablehnung von "Kapitalmarktsanktionen" keinen Hehl gemacht, und auch die neue Regierung unter George W. Bush hat in dieser Hinsicht bislang keinen Kurswechsel erkennen lassen. Dennoch besteht mancherorts die Befürchtung, dass die Entscheidung der SEC angesichts der Sympathien im Kapitol für noch weiterreichende Maßnahmen eine schwer kontrollierbare politische Dynamik auslösen könnte.⁸

Sanktionen der Zukunft

Für eine Einordnung der neuartigen sicherheits- und menschenrechtspolitisch motivierten Regulierung der Kapitalmärkte in den Kontext wirtschaftlicher Sanktionspolitik ist es gleichwohl noch zu früh. Welche Wirksamkeit die neuen Maßnahmen werden erlangen können, ist umstritten. Kritiker verweisen darauf, dass "global bad actors" auf andere Börsenplätze ausweichen können und auch zahllose Möglichkeiten haben, bei ihren Transaktionen auf den internationalen Finanzmärkten ihre wahre Identität zu verbergen. Überdies sehen sie die Reputation und die Anziehungskraft des amerikanischen Kapitalmarkts in Gefahr, wenn es zu weit reichenden politischen Regulierungen kommen sollte.

Befürworter hingegen gehen davon aus, dass das Stigma der Disqualifizierung am amerikanischen Markt zumindest negative Reaktionen und höhere Kosten auf anderen Märkten zur Folge haben würde. Gleichzeitig verweisen sie darauf, dass das finanzielle Volumen und damit die Attraktivität dieser Märkte geringer ist. Eine Gefährdung der Vitalität des amerikanischen Kapitalmarkts halten sie für vermeidbar, solange marktorientiert reguliert wird.

Auch auf den "sanktionspolitischen" Innovationsgehalt der neuen Formen von Kapitalmarktregulierung sind unterschiedliche Sichtweisen möglich. Die auf die Selbstregulierung der Märkte setzenden Verfechter dieser Entwicklung preisen sie als globalisierungsadäquate Neuerung des außen- und sicherheitspolitischen Instrumentariums, stellen sie konventionellen Wirtschaftssanktionen, insbesondere Handelssanktionen, entgegen und vermeiden es überhaupt konsequent, in diesem Zusammenhang weiterhin von Sanktionen, etwa von "Kapitalmarktsanktionen" zu sprechen. Aus dieser Perspektive reagieren die neuen Maßnahmen auf eine neue, mit der Globalisierung der Finanzmärkte zusammenhängende Herausforderung in einer der Globalisierung wiederum angemessenen - weil die Offenheit der Märkte schonenden und die Verantwortung privater wirtschaftlicher Akteure betonenden - Weise. Sie vermeiden so auch jene von der amerikanischen Geschäftswelt seit langem beklagte Schädigung der eigenen wirtschaftlichen Interessen, die insbesondere unilateralen konventionellen Wirtschaftssanktionen eigen ist.

Die neue Regulierung der Kapitalmärkte lässt sich allerdings durchaus auch als Ergänzung und als Mittel der Stärkung bestehender konventioneller Sanktionsregime, quasi als deren Verlängerung in den Bereich der Finanzmärkte interpretieren. Da es amerikanischen Unternehmen bereits durch traditionelle Wirtschaftssanktionen untersagt ist, sich in jenen Staaten wirtschaftlich zu engagieren, die systematisch und in flagranter Weise fundamentale internationale Normen verletzen, richten sich die neuen Maßnahmen zwangsläufig ausschließlich auf ausländische Wirtschaftsakteure am amerikanischen Kapitalmarkt. Auf diese Weise lässt sich der Versuch unternehmen, den Vorteil ausländischer Unternehmen zu verringern, die sich gezielt auf jenen Märkten etablieren, die amerikanischen Firmen durch Sanktionen verschlossen sind. Spätestens an diesem Punkt dürften sich in Europa und anderswo manche an die erbitterten Auseinandersetzungen mit den USA um die extraterritorialen amerikanischen Sanktionen gegen Kuba ("Helms-Burton"), Iran und Libyen erinnert fühlen.

Die internationale Dimension

Wenngleich der amerikanische Markt eine einzigartige Stellung innehat, würde die Wirksamkeit neuer Maßnahmen der außen- und sicherheitspolitisch motivierten

Kapitalmarktregulierung von der Schaffung international vergleichbarer Standards und Anforderungen fraglos profitieren. Dies setzt, da die Regulierung der Wertpapiermärkte noch über weite Strecken auf nationaler Ebene angesiedelt ist, eine enge Zusammenarbeit unter den Ländern mit wichtigen Finanzplätzen und - da private Akteure eine überragende Rolle in der "regulatory policy community" der Wertpapiermärkte spielen - einen starken politischen Impuls voraus. Doch dieser Weg, sollte er denn überhaupt beschritten werden, dürfte lang und steinig sein.

Denn obwohl die globalen Herausforderungen und Risiken, auf die in den USA mit neuen Kapitalmarktregulierungen reagiert wird, andernorts - etwa in Europa oder in Japan - im Prinzip natürlich dieselben sind, lassen sich vergleichbare politische Entwicklungen bislang nicht erkennen, im Falle Europas nicht einmal Ansätze einer Diskussion. Hierzu fehlt es offenbar an der Gemengelage aus "security-mindedness", dem Einfluss organisierter Interessen, der Empfänglichkeit bzw. Zugänglichkeit politischer Institutionen und vermutlich auch am Gewicht politisch bewusst handelnder Investoren, die der amerikanischen Entwicklung erst ihre Durchschlagskraft verliehen haben. Die damit beschriebene außen- und sicherheitspolitische Lücke könnte Gegenstand eines neuen transatlantischen Konflikts werden - spätestens dann, wenn ein europäisches Unternehmen, das in Iran, in Sudan oder in einem anderen, von amerikanischen Sanktionen betroffenen Land engagiert ist, als "bad actor" ins Visier der amerikanischen Börsenaufsicht gerät.

Anmerkungen

1 Die Entscheidung der US Securities and Exchange Commission (SEC) ist enthalten in einem Brief ihrer geschäftsführenden Präsidentin, Laura Unger, an den Kongressabgeordneten Frank P. Wolf sowie einem ergänzenden Memorandum. Beide Dokumente finden sich auf der Website des Center for Security Policy, das die reichhaltigste Materialsammlung zum Thema dieses Aufsatzes bereithält:

<http://www.security-policy.org/papers/2001/01-C28.html>.

2 Obwohl es im folgenden im Kern um die Wertpapiermärkte geht, wird, einer verbreiteten Praxis folgend, im Text der Begriff "Kapitalmärkte" synonym benutzt.

3 "Global bad actors" sind Regierungen sowie staatliche und private Unternehmen, die durch ihr politisches und geschäftliches Engagement zur Stärkung von Staaten beitragen, die systematisch und in flagranter Weise fundamentale internationale Normen verletzen, insbesondere auf den Gebieten der Verbreitung von Massenvernichtungswaffen, der Menschenrechte und des internationalen Terrorismus.

4 Vgl. jüngst Karl Vick, Oil Money Is Fueling Sudan's War, in: The Washington Post, 11.6.2001; ferner Amnesty International, Oil in Sudan - Deteriorating Human Rights, London, 3.5.2000.

5 Zu den Problemen und Besonderheiten der Regulierung internationaler Kapitalmärkte vgl. Geoffrey R.D. Underhill, Private Markets and Public Responsibility in a Global System: Conflict and Co-operation in Transnational Banking and

Securities Regulation, in: ders. (Hrsg.), The New World Order in International Finance, New York 1997, S. 17-49.

6 Dies bezieht sich auf die Länder unter jenen weit reichenden Sanktionsregimen, die vom Office of Foreign Assets Control des US Treasury Department (<<http://www.ustreas.gov/ofac/>>) administriert werden: Burma, Irak, Iran, Jugoslawien, Kuba, Liberia, Libyen, Nordkorea, Sierra Leone, Sudan sowie Afghanistan und Angola.

7 Ein paralleler Gesetzentwurf des Senats liegt allerdings derzeit nicht vor.

8 Vgl. Edward Alden, SEC seeks closer watch on overseas groups, und Watchdog chief to inherit disclosure bombshell, beide in: The Financial Times, 11.5.2001, ders., A long arm for securities law, in: The Economist, 19.5.2001.

Der Autor dankt dem German Marshall Fund of the United States für die Ermöglichung des Forschungsaufenthalts in Washington, DC, aus dem dieser Artikel entstanden ist. Eine ausführlichere Abhandlung zum Thema wird im Spätsommer als Working Paper des Europäischen Hochschulinstituts erscheinen.

Dr. Sebastian Bartsch,
Jean Monnet Fellow am Europäischen Hochschulinstitut, San Domenico (Italien).