

Berger, Walter

Working Paper

Aktuelle Ansatzpunkte für die Verbesserung der externen Verschuldungssituation von Entwicklungsländern

Diskussionsbeiträge: Serie II, Sonderforschungsbereich 178 "Internationalisierung der
Wirtschaft", Universität Konstanz, No. 41

Provided in Cooperation with:

Department of Economics, University of Konstanz

Suggested Citation: Berger, Walter (1987) : Aktuelle Ansatzpunkte für die Verbesserung der
externen Verschuldungssituation von Entwicklungsländern, Diskussionsbeiträge: Serie II,
Sonderforschungsbereich 178 "Internationalisierung der Wirtschaft", Universität Konstanz, No.
41, Sonderforschungsbereich 178 "Internationalisierung der Wirtschaft", Universität Konstanz,
Konstanz

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/101630>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen
Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle
Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich
machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen
(insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten,
gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort
genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

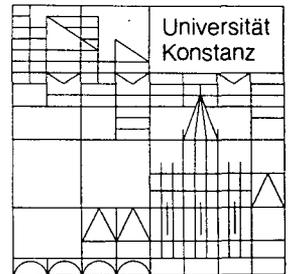
*Documents in EconStor may be saved and copied for your
personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial
purposes, to exhibit the documents publicly, to make them
publicly available on the internet, or to distribute or otherwise
use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open
Content Licence (especially Creative Commons Licences), you
may exercise further usage rights as specified in the indicated
licence.*

Sonderforschungsbereich 178
„Internationalisierung der Wirtschaft“

Diskussionsbeiträge



Juristische
Fakultät

Fakultät für Wirtschafts-
wissenschaften und Statistik

Walter Berger

**Aktuelle Ansatzpunkte
für die Verbesserung
der externen Verschuldungssituation
von Entwicklungsländern**

Handwritten signature or initials

**AKTUELLE ANSATZPUNKTE FÜR DIE VERBESSERUNG DER EXTERNEN
VERSCHULDUNGSSITUATION VON ENTWICKLUNGSLÄNDERN**

Walter Berger

Serie II - Nr. 41

Ag 14 17 / 88 *per* Weltwirtschaft
Kl. 1

November 1987

C154224

1. EINFÜHRUNG

Seit dem Zutreten der internationalen Schuldenkrise wurde das Minimalziel der Schuldenstrategie, die Verhinderung eines Zusammenbruchs des internationalen Finanzsystems, erreicht. Den bis heute unternommenen Versuchen, in der Kooperation von privaten Geschäftsbanken und IWF fallweise die externe Verschuldungssituation von Entwicklungsländern zu verbessern, war jedoch wenig Erfolg beschieden. Darauf deuten nicht nur die Verschlechterung der wichtigsten Kennzahlen sondern auch immer wieder notwendige Umschuldungsverhandlungen und die Einstellung der Zinszahlungen an Banken seitens Brasilien im Februar 1987. Die außenwirtschaftliche Situation der zehn am höchsten verschuldeten Länder hat sich wieder verschlechtert und das Wachstum des realen Bruttosozialprodukts dieser Länder wird für 1987 mit lediglich 2% angesetzt¹.

Der Löwenanteil der gesamten Auslandsverschuldung der 15 Baker Plan Länder² entfiel am Jahresende 1986 mit etwa 62% auf die internationalen Geschäftsbanken³. Im folgenden sollen daher die Ansatzpunkte vorgestellt werden, mit denen die externe Verschuldungssituation der Entwicklungsländer aus der Sicht der Banken eingegrenzt und kontrollierbarer gemacht werden kann. Damit soll die Voraussetzung für eine allmähliche Rückkehr zu normalen Kreditbeziehungen geschaffen werden.

1 Morgan Guaranty Trust Company of New York (1987a, S. 1). Es handelt sich um Argentinien, Brasilien, Chile, Ekuador, Kolumbien, Mexiko, Nigeria, Peru, die Philippinen und Venezuela.

2 Dazu zählen Argentinien, Bolivien, Brasilien, Chile, Ekuador, die Elfenbeinküste, Kolumbien, Marokko, Mexiko, Nigeria, Peru, die Philippinen, Uruguay, Venezuela und Jugoslawien.

3 IIF (1987a, S. 6).

2. DIE TAKTIK DER INTERNATIONALEN GESCHÄFTSBANKEN

Das erste Halbjahr 1987 markiert einen wesentlichen neuen Abschnitt für die Bereinigung der internationalen Schuldenkrise. Mit der Entscheidung aller maßgeblich am internationalen Kreditgeschäft mit Entwicklungsländern beteiligten Geschäftsbanken der USA, insbesondere ihre Forderungen an lateinamerikanische Staaten um bis zu 25% im Wert zu berichtigen, wurden zwei Dinge bewirkt. Erstens haben diese Banken sich damit besser gegen Ausfallrisiken aus diesem Geschäft abgesichert und sind so explizit von der Fiktion der Unmöglichkeit einer Staatsschuldnerinsolvenz abgerückt⁴. Zweitens wurde damit signalisiert, daß zukünftige Neukreditvergaben (fresh money) nicht zu den Bedingungen bestehender Kreditverträge erfolgen sollen.

Das anschließende Erscheinen von zwei eingehenden Untersuchungen des Institute of International Finance⁵ und des Institute for International Economics⁶ über die mögliche Ausgestaltung neuer Kreditvergabeformen deutet in dieselbe Richtung. Eine wichtige Vorbedingung für die zu skizzierende Entwicklung war das Entstehen eines Sekundärmarktes für Kredite an Entwicklungsländer.

a) Die Entwicklung des Sekundärmarktes für Forderungen an Entwicklungsländer

Obwohl keine allgemeingültigen Standards für solche Transaktionen bestehen, hat ein Handel in Krediten an Entwicklungsländer bereits seit 1980 stattgefunden, also schon vor

4 Außerdem versuchen die nordamerikanischen Banken, ihre Eigenkapitalquote durch Kapitalerhöhungen und durch die Mobilisierung stiller Reserven maßgeblich zu erhöhen. Vgl. FAZ (1987a) und (1987b).

5 IIF (1987b).

6 Cline, W. (1987).

der die Schuldenkrise aufdeckenden Zahlungseinstellung Mexikos im Jahre 1982⁷. Es treten Verkäufe gegen bar (Loan bzw. Asset Sales), reine Tauschgeschäfte mit Forderungen gegen verschiedene Länder (Debt/Debt bzw. Asset Swaps) und gegen andere Banken (Asset-for-Debt Swaps), Tauschgeschäfte mit Waren des betreffenden Landes (Debt/Export oder Debt/Commodity Swaps) wie auch Mischformen auf (vgl. Abb. 1).

Abb. 1: Mögliche Transaktionsformen auf dem Sekundärmarkt für Forderungen an Entwicklungsländer

	M	:	Verkauf von Forderungen
	i	:	ggb. Land A gegen bar
	s	:	(Asset Sales)
Tausch von Forderungen ggb. Land A gegen Forderungen ggb. Land B oder eine andere Bank (Asset Swaps)	c	:	
	h	:	
	f	:	
	o	:	
	r	:	Tausch von Forderungen
	m	:	ggb. Land A gegen
	e	:	Waren von Land A
	n	:	(Debt/Export Swaps)
		:	

1981 betrug das Volumen dieser Transaktionen etwa US\$ 1 Mrd.; für 1986 wird der Umfang auf US\$ 5 Mrd. geschätzt⁸. Während dieses Zeitraums haben sich die mit dem Handel verbundenen Abschläge auf Forderungen an einzelne Länder teilweise stark vergrößert. Zur Illustration soll folgende Tabelle dienen.

⁷ Finneran, G.B. (1987, S. 28).

⁸ Ebd.

Tab. 1: Kaufs- und Verkaufskurse auf dem Sekundärmarkt für Forderungen an Entwicklungsländer, 1985-1987 (in Prozent)^a

Country	Jul 85	Jan 86	Jul 86	Sep 86	Dec 86	May 87
Argentina	60-65	62-66	63-67	65-67	65-67	58-60
Brazil	75-81	75-81	73-76	74-76	75-76	61-63
Chile	65-69	65-69	64-67	66-69	67-69	67-70
Ecuador	65-70	68-71	63-66	62-66	65-66	50-54
Mexico	80-82	69-73	56-59	58-62	56-57	57-60
Nigeria	N.A.	N.A.	N.A.	55-60	36-42	37-40
Peru	45-50	25-30	18-23	20-24	18-20	14-16
Philippines	N.A.	48-52 ^b	N.A.	57-62	72-75	68-72
Poland	55-60	50-53	42-45	50-53	42-44	45-47
Venezuela	81-83	80-82	75-78	75-77	74-75	72-74

^a Not firm quotes; sometimes no transactions take place at these rates. ^b Feb 86.

Quelle: Debs, R.A. (1987, S. 21).

Als Motive für Asset Swaps und Asset Sales lassen sich anführen⁹:

- 1) Unterschiede zwischen Banken in der Einschätzung bestimmter Länderrisiken;
- 2) Unterschiede zwischen Banken in Gesamtbetrag und Struktur ihres Forderungsbestandes gegenüber Entwicklungsländern, die zu Unterschieden in der Belegung des haftenden Eigenkapitals führen;
- 3) Unterschiede zwischen Banken in deren Publizitätspflichten¹⁰;
- 4) Präferenzen für bestimmte Kreditformen, z.B. für Kredite an den öffentlichen Sektor oder an den privaten Sektor;
- 5) Unterschiede zwischen Banken in deren Fähigkeiten, Wertberichtigungen zu bilden und diese steuerlich gewinnmindernd geltend zu machen;

⁹ Zu 1) - 9) vgl. Guttentag, J.M. und Herring, R.J. (1985, S 13-15).

¹⁰ So haben US Banken den Swap Markt auch benutzt, um der Ausweispflicht für ihre Forderungen an souveräne Schuldner zu entgehen. Die amerikanische Security Exchange Commission (SEC) verlangt von allen börseneingeführten Banken, im Geschäftsbericht den Gesamtbetrag dieser Forderungen per Land, aufgliedert nach Ausleihungen an den privaten, den öffentlichen und den finanziellen Sektor sowie nach Laufzeiten auszuweisen, wenn die gesamten Forderungen gegen ein Land entweder 1% der Aktiva oder 20% des haftenden Eigenkapitals überschreitet. Forderungen die entweder 0,75% der Aktiva oder 15% des haftenden Eigenkapitals überschreiten, brauchen lediglich im Gesamtbetrag ausgewiesen werden. Vgl. Grabbe J.O. (1986, S. 243).

- 6) Unterschiede zwischen Banken in deren Einflußmöglichkeiten auf einzelne Schuldner;
- 7) Unterschiede zwischen Banken in deren Möglichkeiten, die Währung des Schuldners ertragbringend zu nutzen;
- 8) Unterschiede in den relativen Bearbeitungskosten für einen Kreditnehmer;
- 9) Unterschiede im Bedarf an Liquidität;
- 10) Spekulation.

Kleine amerikanische und europäische Banken haben sich dieses Marktes in erster Linie bedient, um sich bestimmter Länderrisiken durch Verkauf gegen bar vollständig zu entledigen - unter Inkaufnahme eines Buchverlustes in Höhe des Abschlags. Damit wollen sie auch der Verpflichtung zur Teilnahme an zukünftigen Umschuldungen entgehen¹¹. Größere Kreditinstitute in den USA konnten bisher aufgrund unklarer Rechnungslegungsvorschriften nicht so vorgehen. Sie müßten im Fall des Verkaufs eines Teils ihrer Forderungen gegen ein bestimmtes Land möglicherweise ihren gesamten Restbestand an Forderungen gegen das betreffende Land entsprechend neu bewerten. Es würde ihnen damit ein Verlust in Höhe des Abschlags multipliziert mit dem Betrag ihres gesamten Forderungsbestandes gegen diesen Schuldner entstehen.

Für die größten neun amerikanischen Geschäftsbanken ergab sich ein Verhältnis des Forderungsbestandes gegenüber den 15 Baker Plan Schuldnern zum Eigenkapital von 197% am Jahresende 1982 und immer noch 121% am Jahresende 1986¹². Damit wirkten die potentiellen Buchverluste aus solchen Geschäften prohibitiv auf deren Teilnahme an diesem Verkaufsmarkt. Für diese Gruppe kamen daher vornehmlich nur direkte

11 Über die Rechtslage in solchen Fällen besteht jedoch keine Klarheit.

12 Morgan Guaranty Trust Company of New York (1987a, S. 4).

Tauschgeschäfte zum Zwecke der Konzentration bzw. Diversifikation ihres Bestandes von Forderungen an Entwicklungsländer in Frage.

Eine von seiten der Banken unerwünschte Begleiterscheinung des Sekundärmarktes ist die Möglichkeit eines Schuldnerlandes, durch sein eigenes Verhalten den Abschlag der gegen es bestehenden Forderungen zu vergrößern und zu versuchen, diese über in Staatsbesitz befindliche Banken zurückzukaufen.

b) Debt/Equity Swaps

Die Entstehung des Sekundärmarktes hat die Entwicklung einer im internationalen Rahmen neuen Finanzierungstechnik ermöglicht. Durch Debt/Equity Swaps können Direktinvestitionen mit zuvor auf dem Sekundärmarkt gekauften Forderungen an Entwicklungsländer finanziert werden. Seit 1984 haben sie das Volumen dieses Marktes vergrößert und sind in den Mittelpunkt des öffentlichen Interesses gerückt. Sieben Länder haben bis heute staatlich verwaltete Programme zur Konvertierung von Auslandsschulden in Eigenkapital einheimischer Unternehmen eingeführt (Vgl. Tab. 2).

Neben den über den Sekundärmarkt abgewickelten Konvertierungen mit Abschlag haben einzelne Gläubiger ihre Forderungen auch direkt zum Buchwert in Beteiligungskapital eines Unternehmens im betreffenden Schuldnerland umgewandelt. Neuerdings werden Debt/Equity Swaps auch für Investitionen in Aktien- und Venture Capital Fonds eines Landes verwendet.

Tab. 2: Umfang von Debt/Equity Swap Programmen (Stand: Juni 1987)

	(1) Gesamtvolumen bis Mitte 1987 in US\$Mrd.	(2) bis in % von (3)	(3) Auslands- schulden ggb. Banken Ende 1986 in US\$Mrd.
<u>Eingeführte Programme:</u>			
* Chile	1,9	13,6	13,9
* Mexiko	0,9	1,1	77,3
* Argentinien	0,5(a)	1,5	33,0
* Philippinen	0,1	0,5	15,4
* Ekuador	0,1	1,1	5,8
* Costa Rica	0,0	2,8	1,4
* Venezuela	-	-	29,3
<u>Geplante Programme:</u>			
* Brasilien	2,5(a)	3,2	77,9
* Bolivien	-	-	1,7
* Jamaika	-	-	0,6
* Nigeria	-	-	11,0
Gesamtsumme (11 Länder)	5,9	2,2	267,3
(a) Die ausgewiesenen Beträge stammen aus früheren, inzwischen abgesetzten Programmen.			

Quelle: Morgan Guaranty Trust Company of New York (1987b, S. 12).

Als Randerscheinung kann man sogenannte Debt-for-Nature Swaps auffassen, bei denen eine gemeinnützige Organisation der Gläubigerbank ihre Forderung mit einem großen Abschlag abkauft und dem Schuldnerland erläßt. Dieses verpflichtet sich im Gegenzug dazu, ökologisch wichtige Naturgebiete unter den besonderen Schutz einer Aufsichts- und Forschungsagentur zu stellen¹³. Besondere Beachtung haben Debt/Equity Swaps kürzlich erhalten als Instrumente für den Verkauf einzelner Staatsunternehmen an private Investoren. Die anfängliche Hochstimmung in der Presse über die vermeintliche Universallösung Debt/Equity Swaps für die Schuldenkrise ist aber schnell der realistischen Einschätzung gewichen, daß sie nur Teil eines möglichst umfangreichen "Menüs" für die Bereinigung der Schuldenkrise bilden können¹⁴.

¹³ Der erste Debt-for-Nature Swap ist in Bolivien vorgenommen worden. Vgl. *Beebe, S.B. und Stroh, P.W.* (1987).

¹⁴ Zu einer ökonomischen Analyse von Vor- und Nachteilen von Debt/Equity Swaps vgl. *Franke, G.* (1987).

c) Der Menüansatz

Ein solches Menü soll erreichen, verschiedene Finanzierungsinstrumente in einem Umschuldungsabkommen so zu bündeln, daß eine bestmögliche Anpassung an die spezifischen strategischen Interessen und Bedürfnisse verschiedener Kreditinstitute erreicht wird. Diese Bedürfnisse werden durch sehr unterschiedliche Vorschriften der Bankaufsichtsbehörden und die Verschiedenheit buchungstechnischer Usancen in den Sitzstaaten der Banken mitbedingt. Weiterhin soll mit den Menüelementen ein Ausbau des privaten Sektors in Schuldnerländern im Rahmen von Strukturanpassungsprogrammen unterstützt werden.

Die Geschichte des internationalen Kreditgeschäfts während der 70er und 80er Jahre, in denen die Banken einen Großteil des Finanzierungsbedarfs von Entwicklungsländern gedeckt haben, wird von diesen rückblickend als ein Irrweg angesehen¹⁵. An die Stelle der hierbei vornehmlich zur Zahlungsbilanzfinanzierung verwendeten ungebundenen mittelfristigen Konsortialkredite auf Gleitzinsbasis sollen daher jetzt vermehrt gebundene (specific purpose) Kredite an den privaten Sektor für Handels- und Investitionszwecke treten¹⁶.

Die letzten Umschuldungsabkommen der Geschäftsbanken mit Mexiko und Argentinien stellen die erste vorsichtige Anwendung des Menüansatzes dar, wenn auch die Anzahl der möglichen Finanzierungsinstrumente noch gering war. Folgende Instrumente können für die Umstrukturierung bestehender Kredite wie auch für Neukredite Bestandteile eines Menüs bilden:

¹⁵ Vgl. *Debs, R.A.* (1987, S. 10).

¹⁶ IIF (1987b, S. 1).

- * Kofinanzierung
- * Projektkredite
- * Onlending
- * Relending
- * Sale/Leaseback
- * Verschiedene Anleiheformen
- * Neue Formen der Außenhandelsfinanzierung
 - Exportvorfinanzierung
 - Mittelfristige revolvingende Außenhandelsfinanzierung
- * Debt/Equity Swaps

Kofinanzierung wird in erster Linie als ein Instrument angesehen, mit dem die Rolle der internationalen Entwicklungsbanken gestärkt werden soll und Neukredite von seiten der Geschäftsbanken mobilisiert werden sollen. Private Banken können sich hierbei an der Finanzierung eines von der Entwicklungsbank finanzierten Projekts beteiligen und profitieren so von der Projektbeaufsichtigung und der besseren politischen Verhandlungsposition einer Entwicklungsbank. Hier, wie auch bei Projektkredit ohne Beteiligung einer Entwicklungsbank, kann eine enge Bindung der Kreditmittelverwendung an ein klar definiertes Projekt mit überprüfbarer Finanzplanung gewährleistet werden.

Onlending ist ein Mechanismus bei dem eine Neukreditvergabe an den Staat erfolgt, jedoch der Kreditbetrag an private Unternehmen im Land weitergeleitet wird. Das Transferrisiko verbleibt demnach direkt bei der Zentralbank; das eigentliche Kreditrisiko wird aber auf einen nichtstaatlichen Kunden der Bank übertragen. Es kann sich dabei auch um ein multinationales Unternehmen handeln¹⁷. Relending umfaßt die Rückzahlung eines bestehenden Kredits durch den ursprünglichen Schuldner an den Gläubiger; dieser vergibt den Kreditbetrag direkt weiter an einen neuen Schuldner in demselben Land. Auch Relending dient dazu, Kundenbeziehungen mit privaten Unternehmen auf- oder auszubauen.

Sale/Leaseback Verträge eignen sich insbesondere für die Beschaffung von Investitionsgütern, die in exportorientierten Projekten oder Unternehmen eingesetzt werden (z.B. Flugzeuge, Hotels etc.). Eine Bank kann damit bestehenden Vorschriften, die den Beteiligungserwerb an ausländischen Unternehmen einschränken, umgehen¹⁸. Das Finanzierungsobjekt verbleibt im Eigentum der Bank oder einer Leasinggesellschaft, so daß diese im Fall der Einstellung der Leasingzahlungen theoretisch auf das Finanzierungsobjekt zurückgreifen kann. Verpflichtungen aus Leasingverträgen werden im Gesamtbetrag der Auslandsverschuldung nicht berücksichtigt. Insbesondere in islamischen Ländern wird Sale/Leaseback zur Umgehung des Zinsverbots oft angewendet¹⁹.

Die Fungibilisierung von bestehenden Krediten durch Verbriefung kann als die bedeutendste Neuerung bezeichnet werden. Drei Dinge werden bezweckt. Erstens erleichtert die Verbriefung das Portfoliomanagement der Banken; und zweitens eignen

17 Vgl. *Cline W.R.* (1987, S. 29-30).

18 Vgl. IIF (1987b, S. 13).

19 Vgl. *Kitchen R.L.* (1986, S. 230).

sich Anleihen als sogenannte "exit bonds" für kleinere Banken als Mechanismus zum Ausstieg aus zukünftigen Umschuldungsverhandlungen und Neukreditverpflichtungen. Damit sollen rechtliche Unklarheiten²⁰ weitgehend beseitigt und der verwaltungstechnische Aufwand vermindert werden. Drittens lassen sich Forderungen auf eine größere Zahl von Gläubigern verteilen. Neben herkömmlichen Festzinsanleihen und Floating Rate Notes könnten auch Wandelanleihen insbesondere für Banken geeignet sein, die in der Zukunft an Eigenkapitalbeteiligungen interessiert sind oder Kunden haben, an welche sie Beteiligungen vermitteln können.

Exportvorfinanzierungen (export prefinancing) wurden bisher in größerem Umfang vor allem türkischen Unternehmen gewährt. Es handelt sich dabei um sechs- bis zwölfmonatige Verträge zur Finanzierung von Importen, die für exportintensive Wirtschaftsbereiche bestimmt sind und die eine Rückzahlung aus den Exporterlösen der betreffenden Unternehmen vorsehen. Einen ähnlichen Zweck könnte eine mittelfristige revolvingierende Außenhandelsfinanzierungsfazität erfüllen. Hierbei würden Banken der Zentralbank des Schuldnerlandes Devisen für ein- bis eineinhalbjährige Laufzeit auf revolvingierender Basis zur Verfügung stellen. Die Mittelverwendung wäre an bestimmte exportfördernde Außenhandelsaktivitäten einheimischer Unternehmen gebunden. Bestehende kurzfristige Kreditlinien für den Außenhandel könnten so ergänzt werden.

20 Vgl. Fn. 11.

Möglichkeiten, Debt/Equity Swaps vorzunehmen, sind bereits fester Bestandteil von Umschuldungsvereinbarungen. Zusätzlich könnten Banken in der Zukunft bereit sein, separate Direkt- und Portfolioinvestitionen durchzuführen²¹. Für Neukreditvergaben kann das Menü schließlich die Einräumung einer Vorrangigkeit vor bestehenden Forderungen und die Gewährung von Anreizprovisionen für eine beschleunigte Beteiligung an einem Neukredit vorsehen.

Die Bereitschaft der Banken, in Zukunft neue Kredite zu vergeben, hängt von ihrer langfristigen Gesamtstrategie ab. Banken mit umfangreicher Präsenz in Entwicklungsländern - die Citibank beschäftigt allein in Lateinamerika ca. 10.000 Personen²² - werden die damit verbundenen Wettbewerbsvorteile auch zukünftig nutzen wollen. Trotzdem werden auch diese größeren Banken nur in begrenztem Umfang bereit sein, die bestehenden Kreditbeziehungen aufrecht zu erhalten. Für sie dient der Menüansatz dem Zweck, diese in neue Kredit- und Beteiligungsformen umzuwandeln. Eine Ausweitung der Kreditvergabe von Banken auf freiwilliger Basis erscheint auch deswegen unwahrscheinlich, weil ein Großteil der kleineren Kreditinstitute sich zunehmend aus diesem Geschäft zurückzieht.

21 Z.B. für den Ausbau des eigenen Filialnetzes oder die Beteiligung an Aktien- und Venture Capital Fonds. Vgl. *Heller, H.R.* (1987), S.173.

22 *Bartlett, S.* (1987).

3. DIE ROLLE DER MULTINATIONALEN INSTITUTIONEN

Ein Element des Baker Plans vom Oktober 1985 war die Stärkung der Rolle der multinationalen Entwicklungsbanken, speziell der Weltbank. Besonderes Augenmerk sollte dabei gelegt werden auf die Vergabe wachstumsfördernder Strukturanpassungskredite und die Katalysatorwirkung eines Ausbaus von Kofinanzierungsprogrammen für die Mobilisierung von Neukrediten seitens der internationalen Geschäftsbanken²³. Zwei Jahre nach Verkündung dieser Ziele läßt sich kein Fortschritt erkennen. Die Entwicklungsbanken haben ihre Nettoausleihungen an die Baker Plan Länder zwar von US\$ 3,7 Mrd. im Jahr 1985 auf US\$ 4,6 Mrd. im Jahr 1986 erhöht, erreichen aber nicht den vom amerikanischen Finanzminister Baker angeregten Durchschnittsbetrag von mindestens US\$ 6,5 Mrd. für die Jahre 1986 bis 1988²⁴.

An den IWF hat infolge einer starken Kreditvergabe zu Beginn der achtziger Jahre im Jahre 1986 ein Nettokapitalrückfluß von seiten der Mitgliedsländer stattgefunden. Es wird erwartet, daß sich diese Entwicklung 1987 und 1988 fortsetzt²⁵. Diese Situation harmoniert ebenfalls nicht mit den Zielen des Baker Plans und der schwierigen Situation, in der sich viele hochverschuldete Entwicklungsländer infolge des Verfalls von Rohstoffpreisen und erschwertem Zugang zu den Importmärkten der Industrieländer befinden. Der Vorsitzende des Exekutivdirektoriums des Fonds, Camdessus, hat jedoch für den Fall verschiedener afrikanischer Länder ein Einlenken in Aussicht gestellt.

23 Vgl. IWF (1986, S. 68).

24 IIF (1987b, S. 8-9).

25 ebd. S. 7.

Positiv ist zu vermerken, daß wegen der zunehmenden Verknüpfung von IWF-administrierten Programmen und Beratungen und der Zielrichtung der Struktur-anpassungskreditprogramme der Weltbank nunmehr eine engere Koordinierung zwischen beiden stattfindet. Damit sollen Inkonsistenzen in den Empfehlungen für die betroffenen Länder vermieden werden.

Der supranationale Charakter der Bretton-Woods-Institute macht eine Verbindung ihrer Ausleihungen mit Kreditvergaben der Geschäftsbanken für diese attraktiv, weil sie damit das implizierte Länderrisiko reduzieren können. Allerdings könnte eine erhebliche Ausweitung von Kofinanzierungsprogrammen dazu führen, daß nicht nur Peru seine Zahlungsverpflichtungen gegenüber der Weltbank nicht mehr honoriert. Die Verzögerung der Kapitalaufstockung der Weltbank und der Interamerikanischen Entwicklungsbank insbesondere durch die USA verhindert jedoch in jedem Fall eine Annäherung an die Ziele des Baker Plans.

4. ANSATZPUNKTE IN ENTWICKLUNGSLÄNDERN

Die Strukturanpassungskredite der Weltbank verfolgen das Ziel, eine bessere Ressourcenallokation und damit auch die Mobilisierung zusätzlicher externer Finanzierungsmittel von Geschäftsbanken und Direktinvestoren zu erreichen, die für ein stetiges Wachstum erforderlich sind²⁶. Das Schwergewicht liegt dabei auf institutionellen Reformen zur Verbesserung der Effizienz des privaten und öffentlichen Sektors. So gibt es in vielen Entwicklungsländern inzwischen Programme zur Privatisierung von Teilen des öffentlichen Sektors bzw. einzelner Staatsunternehmen. Eine Vorbedingung für den Erfolg derartiger Programme ist die Existenz lokaler Kapitalmärkte.

a) Privatisierungsbestrebungen in Entwicklungsländern

Parallel zu der Entwicklung in Industriestaaten wie Großbritannien und Frankreich wird der Verkauf von in staatlichem Besitz befindlichen Unternehmen auch in Entwicklungsländern wie Argentinien, Bangladesh, Chile, Kenia, Malaysia, Mexiko, den Philippinen, Thailand, Togo und der Türkei angestrebt²⁷. Neben der Einrichtung einer effizienteren Betriebsführung verfolgen Regierungen mit Privatisierungen auch das Ziel, Besitz an Produktivvermögen möglichst breit in der Bevölkerung zu streuen. Schließlich stellt der Verkauf eines Staatsunternehmens eine willkommene Einnahmequelle dar.

Wichtig für die Erreichung der gesteckten Ziele ist, daß bei der Übertragung von Eigentumsrechten insbesondere die Kontrollrechte an private Hände übertragen werden. Außerdem erscheint eine Privatisierung ohne eine Belebung des Wettbewerbs in den jeweiligen Wirtschaftsbereichen als wenig effektiv. Meistens zeichnen

²⁶ Vgl. The World Bank (1987, S. 34).

²⁷ Vgl. ebd., S. 68.

sich Staatsunternehmen durch eine ausgeprägte Monopolstellung aus. Und so zielen die bekanntgewordenen Programme komplementär darauf ab, solche Monopole aufzulösen. Das kürzlich von Argentinien mit der Weltbank vereinbarte Programm sieht explizit vor, daß:

"The initial step of promoting the transfer of public assets to the private sector was guided by two basic principles: first, ensuring that this transfer did not entail the mere privatization of monopolies, but involved the progressive deregulation of the relevant activities in order to increase competition and improve efficiency; and second, ensuring that the funds generated by transferring public sector assets to the private sector were used to promote new and higher-priority productive activities."²⁸

Privatisierungsprogramme umfassen neben der Veräußerung von Staatsunternehmen an Private auch andere Finanzierungs- und Organisationsformen. Dazu zählen Leasing, die Vergabe von Betreiberrechten für Staatsbetriebe oder Betriebsteile mit Möglichkeiten der separaten Finanzierung, z.B. durch Emission von Anleihen und Genußrechten, und Joint Ventures des öffentlichen Sektors mit Privatunternehmen²⁹. Auch die Erhebung von Verbrauchsgebühren für vormals kostenlose staatliche Dienstleistungen, beispielsweise im Transportwesen, wird zunehmend erwogen. Solche organisationellen Änderungen verfolgen gleichzeitig eine pünktlichere Durchführung von Neubauprojekten, eine bessere Budgetdisziplin und damit die Schaffung von Anreizen, die Kosten der Finanzierung möglichst gering zu halten.

Ein Hindernis für die Durchsetzung einer Privatisierung bilden ideologisch motivierte Überzeugungen, daß eine staatliche Verantwortung für die Bereitstellung bestimmter Dienstleistungen, wie z.B. Elektrizitätserzeugung, bestehe³⁰. Da jedoch die Verringerung der Staatsausgaben in vielen Entwicklungsländern ein Hauptziel der

²⁸ Republica de Argentina (1987, S. 1-3).

²⁹ Pingle, R.E. (1986, S. 2-8).

³⁰ Vgl. ebd. S. 5.

Wirtschaftspolitik sein soll, ist zu erwarten, daß Privatisierungsbestrebungen noch an Momentum gewinnen. Auch hat sowohl die Existenz von Debt/Equity Swaps wie auch die Suche nach Möglichkeiten, Fluchtkapital zurückzuführen, die Neigung von Entwicklungsländern, Privatisierungsprojekte durchzuführen, verstärkt. Mit Debt/Equity Swaps besteht ein Mechanismus, mit dem gleichzeitig die externe Verschuldung reduziert und Investoren für zu privatisierende Unternehmen gefunden werden könnten.

Maßnahmen zur Ausweitung des privaten Sektors in Entwicklungsländern werden auch von den internationalen Geschäftsbanken unterstützt. Hier spielt der Menüansatz eine wichtige Rolle, indem durch Instrumente wie Onlending und Relending eine Umleitung von Kreditmitteln an private Schuldner ermöglicht wird. Als wesentliches Hindernis für eine Ausweitung des Kreditgeschäfts wie auch für zusätzliche Direktinvestitionen erweist sich hierbei der Mangel an verlässlichen Indikatoren für die Beurteilung von Investitionen und ganz allgemein über Umfang und Struktur des privaten Sektors. Schließlich sind auch die Kosten für die Versicherung gegen politische und Transferrisiken durch private Versicherungsgesellschaften stark gestiegen ³¹.

b) Die Entwicklung von Märkten für Beteiligungskapital

Eine entscheidende praktische Bedingung für den Verkauf staatlicher Unternehmen an den privaten Sektor ist die Existenz aufnahme- und funktionsfähiger Aktienmärkte. In Entwicklungsländern bestehen heute 35 Aktienmärkte mit einer Gesamtkapitalisierung

³¹ Hier bieten jedoch staatliche Investitionsschutzversicherungen wie die OPIC der U.S.A. oder z.B. die deutsche Treuarbeit AG sowie demnächst die MIGA erheblich günstigere Versicherungsgebühren als private Anbieter. Für einen Versicherungswert von US\$ 100 verlangen Private Versicherer bis zu US\$ 3,-, während z.B. die OPIC für Transferrisiken US\$ -,30 bzw. für politische Risiken US\$ -,60 ansetzt. *Keslar, L.* (1987, S. 158).

von US\$ 130 Milliarden und nahezu 8000 Notierungen³². Aktienmärkte in Entwicklungsländern sind aus zwei Gründen als ein weiterer Ansatzpunkt für eine Verbesserung der Schuldensituation anzusehen. Erstens würden Beteiligungsmöglichkeiten an Unternehmen über den Interessenkreis von Direktinvestoren hinaus ausländische Kapitalgeber mobilisieren und so weiteres Potential für Debt/Equity Swaps schaffen. Und zweitens böten sich Anlagemöglichkeiten im eigenen Land für repatriierungswillige Kapitalflüchtlinge.

Die International Finance Corporation (IFC), eine Tochtergesellschaft der Weltbank, sowie einige internationale Investmentbanken haben in jüngster Zeit Aktienfonds in einzelnen Entwicklungsländern aufgelegt. Das Konzept der IFC sieht vor, daß sie sich mit 10-25% an einem solchen Fonds beteiligt und die übrigen Anteile in erster Linie an internationale Geschäftsbanken vermittelt. Später könnten die Fondsanteile an die interessierte Öffentlichkeit weiterverkauft und deren Kurse an den wichtigsten internationalen Börsen notiert werden. Neben diesem Standardtyp eines solchen "Emerging Market" Fonds bereitet die IFC zwei spezialisierte Fondstypen vor.

Bei einer ersten Form erfolgt die Finanzierung über den Debt/Equity Swap Mechanismus, bei dem Banken ihre Kreditforderungen an private oder öffentliche Unternehmen in dem jeweiligen Land mit Abschlag in Fondsbeteiligungen konvertieren. Dabei würden diese Forderungen zum Nennwert und zu einem festgelegten Wechselkurs

³² *Cohen, E. (1987, S. 51).*

in lokale Währung umgewandelt und investiert³³. Die zweite Form ist auf Beteiligungen an zu privatisierenden Unternehmen spezialisiert³⁴. Der Gesamtmarktwert von Entwicklungslandernfonds beträgt inzwischen mehr als US\$ 1,5 Milliarden³⁵.

Tab. 3: Umfang ausgewählter Aktienfonds in Entwicklungsländern (Stand: September 1987)

<u>Anbieter bzw. Lead Manager</u>	<u>Name</u>	<u>Umfang (in Mill.)</u>
IFC	-Emerging Markets Growth Fund (8 Länder)	\$ 50
	-Korea Fund	\$ 100
	-Malaysia Fund	\$ 86
	-Thailand Fund	\$ 30
IFC + Shearson Leh.	-First Philippine Capital Fund	\$ 125
ANZ Merchant Bank	-India Trust Fund	
James Capel	-	
Clemente	-Global Growth Fund	
Equator Bank	-Kenya Equity Fund	
Gartmore	-Frontier Markets Trust	
	-Pioneer Markets Fund	
Henderson	-	
Merrill Lynch	-India Fund	£ 75
OPIC	-Africa Growth Fund	\$ 10
Templeton	-Emerging Markets Growth Fund	
Thornton Management	-	
Anscor + Gartmore		
+ Security Pacific		
+ Thornton Mngt.	-Philippines Long Term Equity Fund	\$ 20
Vickers da Costa	-	
Zusätzlich:	-Mexico Fund	\$ 120
	-5 Korea Funds	\$ 140
	-2 India Funds	
	-2 Thailand Funds	

Quellen: Cohen E. (1987), Watson, M. et al. (1986, S. 72-73) und Hye C.C. (1987).

33 IFC (1986, S. 3). Ein solcher Fonds existiert bereits mit dem First Philippine Capital Fund der IFC. Weitere Fonds für Lateinamerika sind vorgesehen. Hye C.C. (1987, S. 11).

34 Diese sind geplant für Chile, Mexico und Indien. Hye C.C. (1987, S. 12). Auch hier wäre eine Finanzierung über Debt/Equity Swaps denkbar; es fehlen jedoch Angaben zur Finanzierungsform.

35 Cohen, E. (1987, S. 52).

Aber abgesehen von länderspezifischen Problemen wie Besteuerung, Vorschriften für die Repatriierung von Dividendeneinkommen, Kapitalmarktaufsicht und Überfremdungsbefürchtungen, können auch Debt/Equity-Konvertierungsfonds nur eine sehr begrenzte Rolle für den Abbau der Schuldenlast der am höchsten verschuldeten Länder spielen, wie ein Vergleich von Marktumfang und Auslandsverschuldung gegenüber Banken zeigt (vgl. Tab. 4).

Tab. 4: Kapitalisierung der Märkte für Beteiligungskapital in ausgewählten Ländern im Vergleich zu deren Auslandsverschuldung gegenüber Geschäftsbanken (Stand: Ende 1986; in US\$ Mrd.)

Land	(1) Kapitalisierung ^(c)	(2) Verbindlichkeiten ggb. ausländischen Banken ^(d)	(3) Verhältnis von (1) zu (2) in Prozent
Brasilien*	42,0	76,2	55,1
Malaysia	22,1	13,0	169,2
Indien	18,0	10,1	178,2
Taiwan(a)	15,3		
Korea	13,9	27,7	50,2
Mexico*	5,9	73,5	8,0
Chile*	3,0	15,2	19,7
Thailand	2,8	8,6	32,6
Jordanien(a)	2,5		
Nigeria*	2,1	7,4	28,4
Philippinen*	1,9	15,2	12,5
Venezuela*	1,8	29,4	6,1
Pakistan	1,7	2,2	77,3
Argentinien*	1,5	33,6	4,5
Kolumbien*	0,7	7,7	9,1
Marokko*	0,5	3,7	13,5
Zimbabwe(a)	0,4		
Elfenbeinküste*	0,3	2,7	11,1
Kenia(a)	0,2		
Türkei(b)	0,1	9,7	1,0
Indonesien	0,1	15,7	0,6
Gesamtsumme	136,8		

* Baker Plan Land; (a) Daten zur Verschuldung gegenüber Banken waren nicht verfügbar; (b) Die Angaben zur Kapitalisierung beziehen sich nur auf sog. First Section Stocks.

Quellen: (c) - Gill, D. (1987, table 5); (d) - IIF (1987a, Schätzung).

Ein leistungsfähiger Kapitalmarkt kann schließlich nur entstehen, wo Anleger und Investoren Vertrauen in Rückzahlung und Bedienung ihrer Finanztitel haben. Eine Voraussetzung für Vertrauen ist ein hoher Informationsstand und eine umfangreiche Publizitätspflicht. In diesem Kontext fördert die IFC beratend und mit Krediten und Beteiligungen die Schaffung der notwendigen institutionellen, rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen für Finanzmärkte in Entwicklungsländern. Dem Informationsproblem ist die IFC mit dem Aufbau einer Datenbank begegnet, aus der über 18 Aktienmärkte Detailinformationen und Kursindices sowie für 10 Märkte auch bereits Tageskurse einzelner Werte abrufbar sind³⁶. Diese Entwicklung zu einer Ausweitung der Märkte für Beteiligungskapital kann einen positiven Einfluß auf die allmähliche Restaurierung eines vorteilhaften Investitionsklimas in den Schuldnerländern ausüben. Damit steigt auch die Wahrscheinlichkeit vermehrter Direktinvestitionen und Debt/Equity Swaps.

³⁶ Cohen, E. (1987, S. 51).

5. AUSBLICK

Die Differenzierung der Kreditformen ist Ausdruck eines zunehmenden Kohäsionsverlustes unter Banken, der durch die Verschiedenartigkeit der strategischen Interessen begründet ist. Dies führt zu einer abnehmenden Bereitschaft freiwilliger Neukreditvergabe im Rahmen der bestehenden Umschuldungskonsortia. Ein Übergang zu freiwilliger Kreditvergabe erscheint nur auf einer bankindividuelleren Basis z.B. über kurzfristige Finanzierungsfazilitäten für den Außenhandel und Kofinanzierungen mit Entwicklungsbanken denkbar.

Ohne daß jedoch die Regierungen der Industriestaaten die Voraussetzungen für die mit dem Baker Plan angestrebte kooperative Lösung schaffen - insbesondere durch eine Erweiterung der Haftungsbasis der internationalen Institutionen wie Weltbank und IWF und der Erweiterung von Exportkreditgarantieprogrammen - werden auch die internationalen Geschäftsbanken kaum vermehrtes Engagement zeigen. Alle Banken werden in jedem Fall ihre Risikovorsorge für Forderungen an Entwicklungsländer weiter ausbauen, und kleinere Institute werden zunehmend aus diesem Geschäft ausscheren.

Eine Verbesserung der externen Verschuldungssituation der wichtigsten Schuldnerländer im Sinne einer Normalisierung der Kreditbeziehungen mit internationalen Geschäftsbanken kann auf diese Weise nur sehr langfristig erfolgen. Die auf ein gesteigertes Wirtschaftswachstum gerichteten Maßnahmen der Strukturanpassung in Entwicklungsländern setzen an der richtigen Stelle an. Jedoch lassen die ungünstigen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen die außenwirtschaftlichen Aussichten in diesen Ländern als eher schlecht erscheinen.

Literaturverzeichnis

- Bartlett, S.* (1987). The Citi Squeezes its Lemons. *Business Week*, June 15, S. 31.
- Beebe, S.B. und Stroh, P.W.* (1987). Using Debt to Save Nature. *The New York Times*, July 28, 1987, S. A23.
- Cline, W.* (1987). Mobilizing Bank Lending to Debtor Countries. *Policy Analyses in International Economics*, 18. Institute for International Economics, Washington, D.C.
- Cohen, E.* (1987). Emerging Exotica. *The Banker*, July, S. 50-52.
- Debs, R.A.* (1987). Study Group on Alternative Sources of Finance for Developing Countries: A Summary Report. In: *Finance for Developing Countries*. Group of Thirty, New York and London.
- Finneran, G.B.* (1987). The Practice of Debt/Equity Swaps. In: *Debt/Equity Conversion: A Strategy for Easing Third World Debt. Proceedings of a Conference Sponsored by the Heritage Foundation Center for International Economic Growth*, January 21, 1987. Washington, D.C., S. 27-35.
- Franke, G.* (1987). Economic Analysis of Debt-Equity Swaps. Erscheint in "New Institutional Arrangements for the World Economy". Hrsg. v. H.-J. Vosgerau. Berlin u.a.
- Frankfurter Allgemeine Zeitung FAZ (1987a). Citicorp plant Aktienemission. 21. August 1987, Nr. 192, S.14.
- Frankfurter Allgemeine Zeitung FAZ (1987b). Citicorp verkauft Hauptverwaltung. 5. Oktober 1987, Nr. 230, S.20.
- Grabbe, J.O.* (1986). *International Financial Markets*. New York.
- Gill, D.* (1987). Privatization and Internationalization of Securities Markets - Opportunities for Financial Market Development. OECD Development Centre. Experts Meeting on "Reequilibrating Public and Private Sectors in Developing Countries", Paris, June 22-24, 1987. Unveröffentlichtes Manuskript.
- Guttentag, J.M. und Herring, R.J.* (1985). Financial Innovations to Stabilize Credit Flows to Developing Countries. *Brookings Discussion Papers in International Economics*, No. 33, Washington.
- Heller, H.R.* (1987). The Debt Crisis and the Future of International Bank Lending. *American Economic Review*, vol. 77, S. 171-175.
- Hye, C.C.* (1987). IFC Funds give Investors a Chance to Boost Emerging Stock Markets. *The Wall Street Journal/Europe*, September 17, 1987, vol. V, No. 160, S. 11-12.
- International Finance Corporation IFC (1986). *IFC Activities in Promoting Portfolio Investment and Debt Conversion through Investment Trusts*. October 1986. Washington, D.C. Unveröffentlichtes Manuskript.
- Internationaler Währungsfonds IWF (1986). *Jahresbericht 1986*. Washington, D.C.
- Keslar, L.* (1987). OPIC's Brave, but Risky New World. *Euromoney*, August, S. 157-158.
- Kitchen, R.L.* (1986). *Finance for the Developing Countries*. Chichester.
- Morgan Guaranty Trust Company of New York (1987a). LDC debt realities. *World Financial Markets*, June/July, S. 1-11.
- Morgan Guaranty Trust Company of New York (1987b). Debt-equity swaps. *World Financial Markets*, June/July, S. 12-14.

- Pingle, R.E.* (1986). Financing Privatization. Presented before the U.S. Agency for International Development Conference on Privatization. Washington, D.C., February 18, 1986. Unveröffentlichtes Manuskript.
- Republica de Argentina (1987). Program Submitted by Argentina to the World Bank. Ministerio de Economia. Unveröffentlichtes Manuskript.
- The Institute of International Finance IIF (1987a). External Financing for Major Debtor Countries. Prepared for the Spring Membership Meeting, Washington, D.C. May 22, 1987. Unveröffentlichtes Manuskript.
- The Institute of International Finance IIF (1987b). Restoring Market Access: New Directions in Bank Lending. A Report by the Board of Directors. Washington, D.C.
- The World Bank (1987). World Development Report 1987. Oxford.
- Watson, M. et al.* (1986). International Capital Markets. Developments and Prospects. International Monetary Fund, World Economic and Financial Surveys, December 1986.