

An der Schnittstelle zwischen ausländischen Direktinvestitionen, Entwicklung und politischer Risiken

Die Multilaterale Investitions-Garantie-Agentur (Miga) ist Teil der Weltbankgruppe und mit dem Mandat versehen, ausländische Direktinvestitionen für die Entwicklungsländer zu katalysieren. Sie bietet Versicherungen gegen Verluste aus politischen Risiken an. Der Artikel präsentiert eine Momentaufnahme des operativen Umfeldes der Agentur. Zum einen zeichnet sich dieses durch aktuelle Trends bei Direktinvestitionen aus und zum anderen durch die Präferenz der Investoren, politische Risiken zu versichern. Im Anschluss wird die Rolle der Miga als Entwicklungsinstitution beleuchtet und ihre Antwort auf neue Herausforderungen, um auch in Zukunft eine relevante Rolle spielen zu können. Diese Herausforderungen bewegen die Aktionäre, mitunter die Gründungskonvention von 1988 anzupassen.



Die Multilaterale Investitions-Garantie-Agentur der Weltbank (Miga) hat sich in ihrem dynamischen Umfeld neu positioniert. Wie die Umwälzungen in Nordafrika zeigen, sind lokale politische Risiken auch in einer globalisierten Welt von Bedeutung. Ein Projektbeispiel der Miga ist das Kleininvestitionsprogramm, welches bis zu 10 Mio. US-Dollar in KMU investiert.

Foto: Keystone

Als Folge der Finanzkrise sind alle Kategorien der Kapitalflüsse mit Destination Entwicklungsländer eingebrochen (siehe *Grafik 1*). Die ausländischen Direktinvestitionen in Entwicklungsländer, welche ungefähr einen Drittel der globalen Direktinvestitionen ausmachen, sind zwischen 2008 und 2009 um rund 40% eingebrochen – von 587 auf 354 Mrd. US-Dollar. Gemäss aktueller Prognosen erholen sich Direktinvestitionen schneller als andere private Kategorien und bewegen sich auf alte Höchststände zu. Dieses Erholungszenario ist jedoch zahlreichen Risiken unterworfen. Die Direktinvestitionen bleiben stark auf aufstrebende Schwellenmärkte konzentriert, insbesondere auf die so

genannten *Bric-Staaten*. Seit den 2000er-Jahren sind diese zu rasch wachsenden Quellen von Süd-Süd-Direktinvestitionen avanciert: Für 2010 wird der Süd-Süd-Anteil an Direktinvestitionen mittlerweile auf mehr als einen Drittel geschätzt und ist eine treibende Kraft im gegenwärtigen Aufschwung. Während der Anteil der Länder mit geringem Einkommen am globalen Volumen insgesamt relativ tief bleibt, stellen Direktinvestitionen in dieser Länderkategorie per Land betrachtet oftmals einen signifikanten Beitrag des gesamten Investitionsaufkommens dar. Ebenso dominieren hier langfristige Direktinvestitionen, die kurzfristigen Darlehen, was nicht immer so wahr.



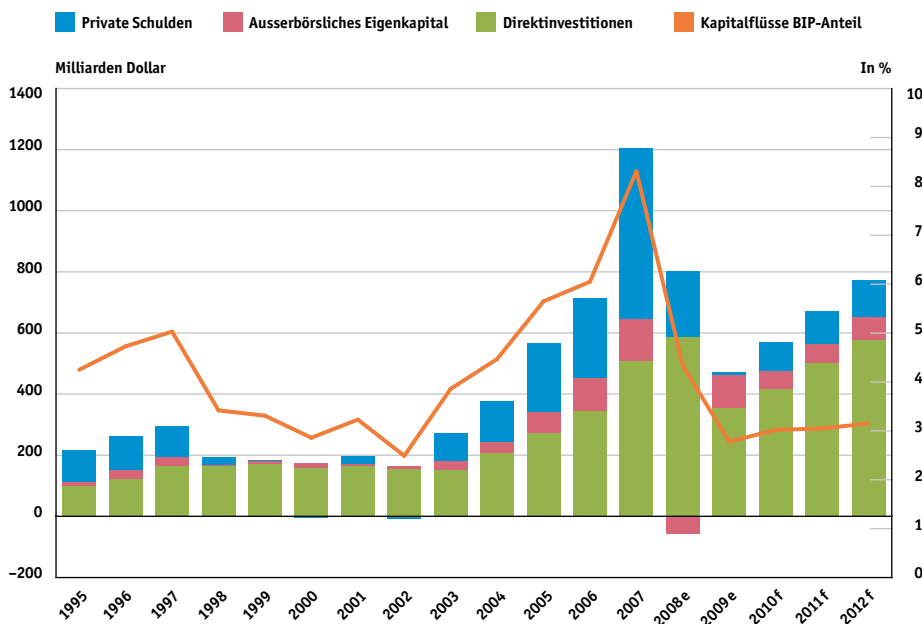
Lukas Schneller
Berater Weltbank,
Washington DC, USA

Ausländische Direktinvestitionen und politische Risikoversicherung

Die Dynamik von Direktinvestitionen wird durch sogenannte *push* Faktoren (d.h. die Antriebsfaktoren in den Quellenländern) und *pull* Faktoren (d.h. die Anziehungsfaktoren in den Zielländern) beschrieben. Diese Faktoren waren bereits Bestandteil zahlreicher Studien.

Grafik 1

Netto Kapitalflüsse in Entwicklungsländer



Anmerkung: e = estimate (Schätzung),
f = forecast (Prognose)

Quelle: Worldbank, Global Economic Prospects 2010 und Neuschätzung / Die Volkswirtschaft

An dieser Stelle sei lediglich ein innovativer Beitrag zur Analyse der *pull* Faktoren erwähnt. Es handelt sich um den von der Weltbank erstmals erstellte Pilotbericht *Investing Across Borders*. Darin wurden Gesetzgebungen und Regulierungsbestimmungen, die sich explizit auf Direktinvestitionen beziehen, in einem 87 Länder umfassenden Vergleich untersucht. Auf der Basis des verwendeten Indikatoren-

sets zeigt sich, dass Länder mit transparenter und effektiver Regulierung – im Verhältnis zur Grösse der Volkswirtschaft und der Bevölkerung – tendenziell mehr Direktinvestitionen anziehen vermögen. Da die regulatorischen Rahmenbedingungen nur einer von zahlreichen *pull* Faktoren ist, kann nicht von einer Kausalität gesprochen werden. Hingegen lassen sich verschiedene Praktiken vergleichen, was zwecks Verbesserung der Attraktivität des Investitionsstandortes interessante Aufschlüsse geben kann. Politische Risiken bleiben sowohl für Investoren im Norden als auch im Süden der zentrale Risikofaktor bei grenzübergreifenden Direktinvestitionen in Entwicklungsländer. Dies zeigt der in 2010 zum zweiten Mal erschienene und von der Miga verfasste *World Investment and Political Risk Report*. Nach wie vor sind es die nicht-vertraglichen Massnahmen – wie Diversifizierung, Dialog mit lokalen Behörden, Kommunen und Nichtregierungsorganisationen – welche am häufigsten von Investoren zur politischen Risikoverminderung eingesetzt werden. Hingegen gibt nur einer von drei Investoren an sich vertraglich abzusichern – wie etwa durch Kreditausfallversicherungen; und nur einer von fünf schliesst direkt eine politische Risikoversicherung ab (vgl. *Grafik 2*).

Die Deckungsrate von Direktinvestitionen in Entwicklungsländer mit politischer Risikoversicherung hat sich in den letzten Jahren bei 10% eingependelt, obwohl die Risikowahrnehmungen nicht statisch geblieben sind. Unter Annahme einer gegebenen Zeichnungskapazität deutet dies darauf hin, dass das Marktpotenzial für den Verkauf von Versicherungen tendenziell eher vom Investitionsvolumen als von Risikowahrnehmungen bestimmt wird. Historisch betrachtet hat der Markt jedoch sensibel auf Krisenereignisse (z.B. Nationalisierungswelle in den 70er Jahren) reagiert und die Deckungsraten in die Höhe getrieben. Trotzdem ist die Beziehung zwischen Direktinvestitionen und politischer Risikoversicherung sowie das Zusammenspiel von letzterem mit alternativen Risikoverminderungsstrategien ein immer noch nicht gut geklärtes Phänomen. Im Einklang mit dem Wachstum von Direktinvestitionen seit 2003 hat sich der politische Risikoversicherungsmarkt – gemessen anhand der Neuemissionen der Mitglieder der *Berner Union*¹ – ebenfalls ausgeweitet. Mit dem krisenbedingten Einbruch hat das Zeichnungsvolumen zwischen 2008 und 2009 um 38% abgenommen und 2009 rund 36 Mrd. US-Dollar erreicht.

Die Berner Union ist eine Vereinigung von bilateralen und multilateralen Agenturen sowie von privaten Versicherern, welche

Kasten 1

Politische Risiken und politische Risikoversicherung

Politische Risikoversicherungen decken einen Grossteil der nicht-kommerziellen Risiken. So werden politische Ereignisse gedeckt – inklusiv direkter und indirekter Massnahmen der Regierungen des Gastlandes – wenn sich diese negativ auf Investitionen auswirken. Das politische Risiko kann als die *Wahrscheinlichkeit eines Eintreffens solcher Ereignisse* definiert werden. Zusätzlich zur Entschädigungszahlung im Schadensfall können politische Risikoversicherungen die Finanzierung erleichtern und/oder deren Bestimmungen, Grösse und Laufzeit verbessern. Für Finanzintermediäre können politische Risikoversicherungen länderbezogene Rückstellungsverpflichtungen erleichtern (*regulatory relief*).

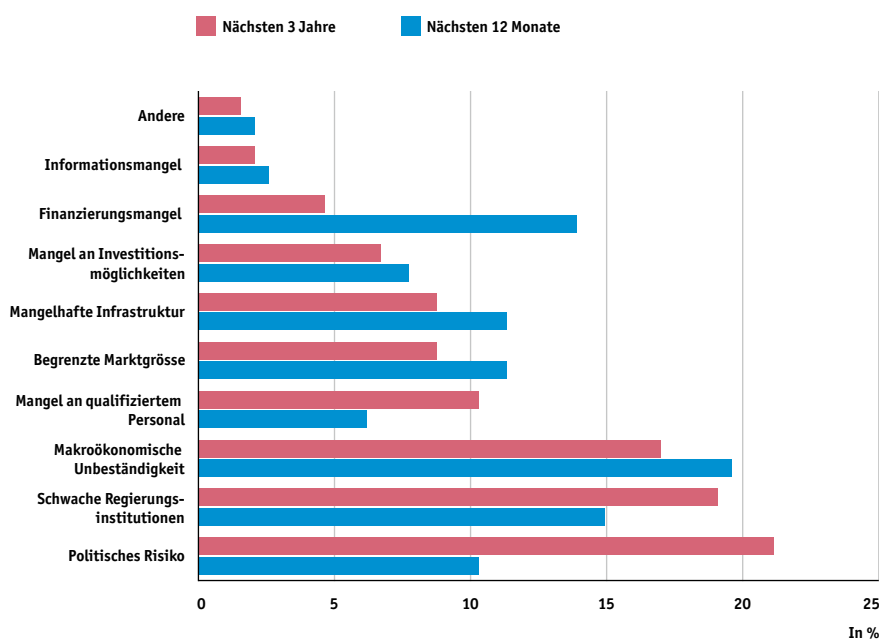
Miga bietet Deckungen für folgende politische Risiken an:

– Transferrestriktionen (*transfer restriction*): Deckung von Verlusten, die sich aus Umtauschrestriktionen der lokalen Währung ergeben können (z.B. Rückführung von Profiten oder Dividendenzahlungen; dies schliesst kommerzielle Abwertungsrisiken aus).

- Enteignung (*expropriation*): Deckung gegen staatliche Handlungen, welche Eigentums- und Kontrollrechte der versicherten Investition beeinträchtigen.
- Krieg und zivile Unruhen (*war and civil disturbance*): Deckung gegen die Zerstörung von Sachanlagen hervorgerufen durch politisch motivierte Kriegshandlungen oder ziviler Unruhen, einschliesslich Revolutionen, Aufstände und Staatsstreich.
- Vertragsbruch (*breach of contract*) der Regierung: Zahlungen sind in der Regel von einer richterlichen Zubilligung von Schadensersatz abhängig, welche jedoch nicht honoriert wird.
- Nichteinhaltung einer staatlichen finanziellen Verpflichtung (*non-honoring of sovereign financial obligation*): Deckt Verluste aufgrund einer Nichtzahlung einer unbedingten Verpflichtung/Garantie für ein Projekt, welche alle normalen Auswahlkriterien der Miga erfüllt. Im Gegensatz zu Vertragsbruch braucht es zur Schadenszahlung keinen Gerichtsentscheid.

Grafik 2

Klassifizierung der bedeutendsten Einschränkungen für Direktinvestitionen in Entwicklungsländern



Quelle: World Investment and Political Risk 2010, based on MIGA-EIU Political Risk Survey / Die Volkswirtschaft

mit entwicklungspolitischen Zielsetzungen übereinstimmen.

Die Rolle der Miga als Mitglied der Weltbankgruppe

Die Miga wurde im April 1988 gegründet, mit der Schweiz als Gründungsmitglied. Die Gründung fiel in die Folgezeit der internationalen Verschuldungskrise und der damit einhergehenden Erkenntnis, dass langfristiges und weniger volatiles Kapital in Form von Direktinvestitionen einen positiven Beitrag im Entwicklungsprozess leistet. Die oft zitierten *Wirkungsmechanismen* von Direktinvestitionen auf Wachstum und Entwicklung gliedern sich in zwei Bestandteile: *Direkte Effekte* durch die Erhöhung des Kapitalstocks und die Schaffung von Arbeitsplätzen sowie *indirekte Effekte* durch Produktivitätssteigerung via Transfer von Technologie, Know-how und Managementkapazitäten.²

Ziel und Zweck der Miga ist die Katalysierung von produktivem Kapital und die Nutzbarmachung von ausländischen Direktinvestitionen für den Entwicklungsprozess. Die Agentur verkauft politische Risikoversicherungen (Garantien) an private Investoren für Investitionsprojekte, welche nicht nur kommerziell rentabel sind, sondern mit entwicklungspolitischen Zielsetzungen im Einklang stehen und insbesondere den von Miga festgelegten Anforderungen bezüglich Umwelt- und Sozialstandards genügen. Die Agentur handelt nach dem Grundsatz der finanziellen Nachhaltigkeit und nicht der Gewinnmaximierung; Die operationellen und finanziellen Ergebnisse müssen die operativen Kosten decken und eine gesunde Bilanz gewährleisten, die potentielle Forderungen absorbieren kann und den Status einer *erstklassigen (highly rated)* multilateralen Institution unter Basel II garantiert. Als Mitglied der Weltbankgruppe profitiert die Agentur zudem von einem globalen Wissens- und Expertisennetzwerk und kann ihre Operationen mit Länderprogrammen und Projekten abstimmen. Dank der Möglichkeit, mit Behörden der Gastländer eng zu kooperieren, verfügt die Agentur über eine effektive Mediations- und Streitschlichtungskapazität. Dies widerspiegelt sich in einer nahezu «perfekten» Schadensstatistik. Die Risikokosten liegen somit deutlich tiefer als anderswo, während die administrativen Kosten aufgrund der entwicklungspolitisch motivierten komplexeren Unterzeichnungs- und Aufsichtsverfahren höher liegen.

Im Schnitt stellte die Miga über die letzten fünf Jahre jährlich Garantien im Umfang von 1,5 Mrd. US-Dollar aus. Aufgrund des

sich auf die Vergabe von Exportkredit- und Investitionsversicherungen verstehen. Sie gilt als internationale Referenzgruppe für die Versicherung politischer Risiken. Dieser Markt wurde ursprünglich von öffentlichen Agenturen dominiert, wobei die privaten Versicherer ihre Zeichnungskapazität über die Zeit erhöht haben, insbesondere seit den späten 90er Jahren. Gleichzeitig haben sich die politischen Versicherungsprodukte weiterentwickelt, um den sich wandelnden Bedürfnissen der Investoren gerecht zu werden. Policen mit Deckung von terroristischen Akten kamen hinzu; im heutigen Umfeld sind Versicherungen gegen staatliche Zahlungsausfälle ein stark wachsendes Produktsegment.

Die öffentlichen und privaten Marktteilnehmer spielen tendenziell eine komplementäre Rolle. Gleichwohl bleiben Bedenken bezüglich Wettbewerbsverzerrungen und Verdrängungseffekten bestehen. Während sich die privaten Anbieter durch hohe Flexibilität und Anpassungsfähigkeit auszeichnen, ist ihre Zeichnungskapazität anfälliger auf zyklische Faktoren. Die öffentlichen Agenturen können die Deckungskapazität über Zyklen leichter halten und lange Laufzeiten anbieten. Ihr Handlungsspielraum ist jedoch durch rigide Mandate limitiert. Bilaterale Agenturen, wie etwa die in 2001 gegründete chinesische Versicherungsgesellschaft *Sinosure*, bedienen die Nachfrage ihrer staatlichen Auftraggeber. Die multilateralen Agenturen müssen sicherstellen, dass ihre Aktivitäten

Kasten 2

Projektbeispiele

Geothermiekraftwerk in Kenia: Durch zwei Garantien (2002, 2008) unterstützte Miga das erste von privaten Investoren entwickelte und finanzierte (über 150 Millionen US-Dollar) geothermische Bandenergiekraftwerk in Afrika. Das Projekt hat eine Kapazität von 55 Megawatt CO₂ freier Energie für das lokale Netz, in einem Land, in welchem etwa 15% der Bevölkerung Zugang zu Elektrizität hat.

Kleininvestitionsprogramm: Das Programm versichert Investitionen von bis zu 10 Millionen US-Dollar in KMU. Seit seinem Bestehen wurden 33 Garantien für insgesamt 86 Millionen US-Dollar gezeichnet, wovon 76% in den ärmsten Ländern und 48% in fragilen Staaten. Projekte betreffen den Mikrofinanzsektor in Pakistan, den Tourismussektor in Burkina Faso und Mali oder eine Zuliefererfirma für die Autoindustrie in Bosnien-Herzegowina.

1 Die Namensgebung ist auf die erste Sitzung der Exportkreditagenturen von Frankreich, Italien, Spanien und Grossbritannien zurückzuführen, welche 1934 in Bern stattfand. Das Sekretariat befindet sich in London.

2 Die empirischen Resultate bezüglich Wachstumseffekte sind in länderübergreifenden Studien ambivalent. Hingegen finden sich positive Effekte, wenn strukturelle Faktoren (z.B. Entwicklungsgrad des Finanzsektors, Sektorkomposition, institutionelle Qualität) und Politikfaktoren (z.B. Handels- und Investitionspolitik) berücksichtigt werden. Tendenziell sind Direktinvestitionen weniger volatil und negativ mit der Wahrscheinlichkeit einer Währungs- und Finanzkrise korreliert. Für eine Übersicht siehe Kose et al., 2009a/2009b. Direktinvestitionen enthalten zudem wichtige Elemente, die für die kollaterale Wirkungsweise auf die Produktivität und Wachstum, also jenen zusätzlichen indirekten Kanal, welcher von den Autoren als entscheidend für die Wirkungsweise der finanziellen Globalisierung angesehen wird.

Kasten 3

Referenzen und Literatur

- Miga-Website: www.miga.org; Informationsportale zu politischen Risiken: www.pri-center.com und ausländischen Direktinvestitionen: www.fdi.net
- MIGA (2010, 2009), Political Risk, World Investment and Political Risk.
- The World Bank Group (2010), Investing Across Borders, Indicators of Foreign Direct Investment Regulations, A Pilot Indicator Set Comparing Regulation of Foreign Direct Investment in 87 Economies. <http://iab.worldbank.org>
- The World Bank Group (2011), Global Economic Prospects, Navigating Strong Currents, <http://web.worldbank.org>
- The World Bank Group (2011 forthcoming), World Development Report: Conflict, Security and Development, <http://wdr2011.worldbank.org>
- International Monetary Fund (2011), New Growth Drivers for Low-Income Countries – The Role Of BRICs.
- Dabla-Norris, E., Honda, J., Lahreche, A., Verdier, G., (2010), FDI Flows to Low-Income Countries: Global Drivers and Growth Implications, IMF Working Paper, WP/10/132.
- Kose, M. Ayhan, Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei, (2009a), Financial Globalization: A Reappraisal, Staff Papers, IMF, Vol. 56 (1), pp. 8–62.
- Kose, M. Ayhan, Eswar S. Prasad, Ashley D. Taylor, (2009b), Thresholds in the Process of International Financial Integration, NBER Working Paper No. 14916.

3 Gemeinsamer Aktions- und Investitionsplan der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, der Europäischen Investitionsbank und der Weltbankgruppe, um eine systemische Bankenkrise in Zentral- und Osteuropa aufgrund der sich ausweitenden Finanzkrise zu verhindern.

Additionalitätsprinzips und Entwicklungsmandates zielt die Miga auf komplexe, langfristige und risikoreiche Projekte sowie auf schwierige Grenzmärkte ab, für welche keine kosteneffiziente Alternativen bestehen. Folglich besteht eine fünf- bis sechsfache Übergewichtung in den ärmsten und risikoreicheren Ländern, im Vergleich zu deren Absorptionsanteil an den gesamten Direktinvestitionen. Aufgrund des guten Kapitalisierungsgrades konnte die Miga während der Finanzkrise, als die Nachfrage drastisch stieg, eine anti-zyklische Rolle wahrnehmen. Im Rahmen der *Finanzsektorinitiative*³ unterstützte die Miga Investitionen von rund 1,9 Mrd. US-Dollar in ost- und zentraleuropäische Finanzinstitute. Sie versicherte Aktionärsdarlehen gegen politische Risiken, um den Bankensektor zu stabilisieren und die Kreditvergabe an kleine und mittlere Unternehmen (KMU) aufrechtzuerhalten. Einen Schwerpunkt bildet derzeit der Themenbereich *Konflikt und Fragilität*, welchem auch der *Weltentwicklungsbericht 2011* gewidmet ist. Hier spielen politische Risiken eine zentrale Rolle; und Direktinvestitionen können einen kritischen Beitrag für den Wiederaufbau und die Stabilisierung eines Landes leisten.

Die institutionellen Reformen der Miga

Der Reformprozess der Miga wurde im wesentlichen durch zwei Überlegungen beeinflusst. Zum einen zeichneten sich Probleme struktureller Natur ab. Zum anderen widerspiegelt die Reform die Bedeutung privater Kapitalflüsse in einer Perspektive nach der Finanz- und Wirtschaftskrise. Während politische Risiken ein konsistenter Parameter für Investitionsentscheide bleiben – im Lichte der Umwälzungen in Nordafrika könnte deren Gewichtung generell zunehmen – haben sich, seit der Gründung der Agentur in 1988 die Anforderungen der Investoren an die Versicherungsprodukte gewandelt. Die wachsende Kluft zwischen Nachfrage und institutioneller Kapazität um adäquat auf diese zu reagieren, führte vermehrt dazu, dass Projekte nicht realisiert werden konnten. Diese Entwicklung ging zu Lasten des Entwicklungsmandates der Agentur, obwohl die hierfür notwendige Kapitaldecke bestünde. Andererseits erholen sich die ausländischen Direktinvestitionen auch gespeist durch das wachsende Angebot der Schwellenländer sehr rasch. Nach der Krise wird ihre Rolle im Finanzierungsmix für Entwicklungsländer wahrscheinlich weiter zunehmen. Die Kapazität der öffentlichen Haushalte ist zunehmend erschöpft. So werden beispielsweise die Rekordausleihungen der Weltbank, trotz Kapitalerhöhung, relativ

rasch wieder auf ein normales Vorkrisenniveau sinken. Das Mandat der Agentur bleibt folglich hochaktuell; trotzdem bedingen externe Entwicklungen einige Anpassungen.

Deshalb initiierten die Aktionäre einen Modernisierungsprozess, in welchem interne Strukturen und operationelle Richtlinien angepasst wurden. Er mündete schliesslich in die erste Konventionsänderung, die am 15. November 2010 in Kraft getreten ist. Mit diesen Reformmassnahmen wird der Agentur ein grösserer Handlungsspielraum bei der Auswahlprüfung für Projekte eingeräumt. Die entwicklungspolitischen Zielsetzungen und Kriterien bleiben dabei unverändert. Neu kann die Miga Deckungen für eigenständige Darlehensfinanzierungen von Projekten (im Gegensatz zur Bindung an eine Anteilseignerschaft) und für bestehende Investitionen und deren Übernahmen (im Gegensatz zu Neuinvestitionen) anbieten sowie den Ausfall einer unkonditionellen finanziellen staatlichen Zahlungsverpflichtung versichern. Gleichzeitig wurden interne Prozesse gestrafft – insbesondere der Applikationsprozess – und die Entwicklungskomponente im Zeichnungs- und Monitoringprozess weiter gestärkt. Der Erwerb neuer Mandate – insbesondere mit asiatischen Investoren – wurde durch eine formalisierte Zusammenarbeit mit dem Privatsektorarm der Weltbank, der Internationalen Finanzierungsgesellschaft, gestärkt.

Fazit

Durch verschiedene Reformschritte hat sich die Miga neu in ihrem operativen Umfeld positioniert. Dieses Umfeld bleibt dynamisch. Wie die Umwälzungen in Nordafrika zeigen, sind lokale politische Risiken auch in einer globalisierten Welt von Bedeutung. Die anstehende Strategiediskussion ist für die Miga eine Gelegenheit, die erhöhte institutionelle Flexibilität in zusätzliche neue Operationen mit hoher entwicklungspolitischer Wirkung zu übertragen – gerade auch mit Bezug zu den wichtiger werdenden Süd-Süd-Investitionen. ■