

# Recycling door kredietverzekering

## Een voorstel tot oprichting van een internationale kredietverzekeringsinstelling

DRS. C.J. DE KONING\*

**Het financieren van de betalingsbalanstekorten van niet-olieproducerende ontwikkelingslanden begint een steeds groter probleem te vormen. Het commerciële bankwezen is de grens van wat het nog als aanvaardbare risico's beschouwt bij het lenen aan deze landen, dicht genaderd. Met name het particuliere bedrijfsleven in deze ontwikkelingslanden wordt daardoor in zijn groeimogelijkheden beperkt. Gezocht zou moeten worden naar nieuwe manieren om de kredietverlening op verantwoorde wijze voort te zetten. In dit artikel wordt het oprichten van een internationale kredietverzekeringsmaatschappij bepleit. In grote lijnen wordt geschetst op welke wijze zo'n instelling zou kunnen worden opgericht en hoe zij zou kunnen functioneren.**

### Financieringsprobleem voor ontwikkelingslanden

De OPEC-landen zullen in 1980 naar schatting een gezamenlijk overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans hebben van \$ 120 mrd. tegenover een overschot van bijna \$ 70 mrd. in 1979 en \$ 5 mrd. in 1978. Tegenover deze overschotten staan de tekorten in de rest van de wereld. Met name niet-olieproducerende ontwikkelingslanden (NODC's) worden daardoor voor problemen geplaatst. Deze groep van landen zag haar tekort op de lopende rekening oplopen van \$ 36 mrd. in 1978 tot \$ 55 mrd. in 1979. Naar schatting zal het tekort in 1980 bijna \$ 70 mrd. bedragen.

Door deze belangrijke verslechtering in de relatieve positie van de groep derde-wereldlanden, ontstaat een ernstig financieringsprobleem. Als men bedenkt dat een derde of meer van dit lopende-rekeningtekort door de commerciële banken moet worden gefinancierd, bovenop de bestaande schuld, dan zal duidelijk zijn dat diverse banken zich t.a.v. een aantal landen terughoudender zullen opstellen. Deze terughoudendheid is terug te leiden tot vier factoren.

Ten eerste neemt de ongerustheid toe over de algemene financiële situatie van de NODC's. Hun overheids- en door de overheid gegarandeerde schuld is toegenomen tot \$ 250 mrd., hetgeen overeenkwam met 18½% van het bruto nationaal produkt (BNP) eind 1979. Ter vergelijking: eind 1973 was dit percentage 14.

Ten tweede bereiken meer en meer banken hun interne kredietplafonds voor leningen aan NODC's. Er kan hierbij op worden gewezen dat drie landen, nl. Brazilië, Mexico en Spanje, te zamen 30% van alle externe overheidsschuld van NODC's hebben aangegaan.

Ten derde zijn banken gebonden aan prudente regels voor de verhouding tussen uitzettingen en eigen vermogen. Door de beperkte groei van het eigen vermogen wordt ook de groei van de uitzettingen geremd. Mede gezien de politieke risico's die met het internationaal lenen gepaard gaan, hebben ook de centrale banken meer belangstelling gekregen voor de activiteiten van de commerciële banken op dit terrein. Het lijkt haast onvermijdelijk dat informeel of formeel toezicht in de toekomst zal worden uitgebreid. Hopelijk zal echter de grote flexibiliteit, die een van de belangrijke kenmerken is van de eurovalutamarkten, gehandhaafd kunnen blijven.

Ten slotte kan men de vraag stellen hoe lang het proces van omzetting van korte in lange looptijden, zoals gebruikelijk is

bij „roll over“-leningen, nog kan worden voortgezet. Deze transformatietechniek is volledig gebaseerd op het vertrouwen dat kortlopende eurodeposito's voortdurend zullen worden verlengd. Als een belangrijk deficitland op grote schaal niet aan zijn verplichtingen zou kunnen voldoen en de positie van een belangrijke bank in de eurodollarmarkt hierdoor in gevaar zou komen, dan zou dit een groot aantal moeilijkheden kunnen veroorzaken.

### Behoeftte aan nieuwe financieringsmogelijkheden

De huidige schuldpositie, de fors groeiende lopende-rekeningtekorten en de beperkingen in de groei van de uitzettingen van commerciële banken, leiden alle in de richting van de vraag welke aanvullende mogelijkheden er zijn om de NODC's de fondsen te verschaffen om hun ontwikkeling op gang te houden.

De bestaande multilaterale instellingen (IMF, Wereldbank, regionale ontwikkelingsbanken) voor het financieren van de sociale en economische ontwikkelingen en de betalingsbalanstekorten van NODC's benadrukken sterk de functie van de overheid in deze landen. Praktisch alle fondsen die via deze kanalen ter beschikking worden gesteld, komen rechtstreeks ten goede aan de door de overheid van het ontvangende land vastgestelde doelen. Zoals in vele landen van de wereld hebben de meeste overheden van NODC's grote voorkeur voor infrastructurele en andere projecten die een zeer lange „pay back“-periode hebben. In een aantal gevallen kan rente en aflossing in het geheel niet uit de opbrengst van een dergelijk project worden terugbetaald. Het is niet zonder reden dat voor dit type projecten zeer langlopende en laagrentende leningen worden gevraagd. Van alle multilaterale instituten ondersteunt de International Finance Corporation (IFC) waarschijnlijk nog het meest projecten met een korte

\* De auteur is medewerker bij de afdeling International Banking van de AMRO Bank te Amsterdam. Het artikel weerspiegelt echter alleen zijn persoonlijke visie. De gedachte van recycling door kredietverzekering is geopperd door dr. H. J. Witteveen op een recente Financial Times Conferentie in Sri Lanka.

terugverdienperiode. Ook voor de bilaterale kanalen geldt veelal dat leningen of hulp worden verschaft waarvan het doel voornamelijk door de overheid van het ontvangende land wordt bepaald. Van de particuliere geldstroom wordt het belangrijkste gedeelte verschaft als gift voor zuiver sociale doeleinden en slechts voor een gering gedeelte als investeringskapitaal voor nieuw op te zetten of uit te breiden activiteiten in NODC's.

Opvallend is dat in het internationale streven om NODC's economisch zelfstandiger te maken, het bedrijfsleven binnen een groot aantal van deze landen eigenlijk veel te weinig groeikansen heeft gekregen, terwijl juist het bedrijfsleven met haar commerciële activiteiten projecten kan opzetten die zich binnen vijf tot acht jaar volledig kunnen terugbetalen. Door de gebrekkige ontplooiing van het bedrijfsleven (zowel staats-bedrijven als particuliere bedrijven) in vele NODC's hebben dergelijke ontwikkelingslanden een buitenlandse-schuldstructuur opgebouwd waarbij de verhouding tussen inkomsten en uitgaven steeds ongunstiger is geworden en de schuld voortdurend is toegenomen zonder dat veel uitzicht op verbetering bestaat. De recente olieprijsverhogingen hebben dit proces versneld aan de oppervlakte gebracht. Deze wanverhouding is kunnen ontstaan door een aantal factoren w.o.:

- het feit dat de bestaande multi- en bilaterale instellingen zich voornamelijk richten op projecten met zeer lange „pay back”-perioden, als al van „pay back” sprake is;
- het feit dat de overheid van een ontwikkelingsland — vaak terecht — als sterkste debiteur wordt gezien binnen dat land. Bedrijven krijgen daardoor zelden de kans een beroep te doen op internationale fondsen („crowding out”-effect);
- het feit dat bedrijven in ontwikkelingslanden vaak slecht in staat zijn om een beroep te doen op internationale fondsen omdat zij:
  - a. veelal een zwakke eigen-vermogensbasis hebben en weinig kansen hebben daarin op de lokale markt verbetering te brengen;
  - b. geen of geringe ervaring hebben in het management van grotere produktie-eenheden;
  - c. een geringe know-how hebben in het opzetten en uitwerken van grotere commerciële projecten.

Uit deze situatie vloeit voort dat het bedrijfsleven in een groot aantal NODC's zich sterk richt op de handel — waarvoor internationaal in grote mate fondsen voor aanwezig zijn — en maar in geringe mate op commerciële projectontwikkeling waarvoor om bovenstaande redenen maar op zeer beperkte schaal fondsen beschikbaar zijn. De fondsen die er zijn, zoals b.v. exportfinancieringsfondsen, zijn in hoofdzaak gericht op de uitvoer van het verkopende land van kapitaal-goederen. De comparatieve-kostenbenadering, die voor een ontwikkelingsland ideaal zou zijn, komt door het gegeven dat fondsen beschikbaar zijn voor het aanschaffen van kapitaal-goederen uit een specifiek (ontwikkeld) land, nogal eens in gedrang.

Men kan zich afvragen welk instrument zou kunnen worden opgezet of hoe bestaande instrumenten zouden kunnen worden aangepast om het bedrijfsleven in NODC's die kansen te geven waardoor het in staat zou zijn enerzijds zo goed mogelijk van de lokaal beschikbare comparatieve voordelen, zoals arbeid, grondstoffen, klimaat e.d., gebruik te maken, en anderzijds een zo groot mogelijke bijdrage te leveren aan de economische ontwikkeling en het bereiken van betalingsbalansevenwicht op een zo kort mogelijke termijn.

#### Een nieuw instrument

Wij denken om twee redenen dat het oprichten van een nieuw instrument de meest logische weg zou zijn. Ten eerste verschillen de partijen die direct belang hebben bij een dergelijke ontwikkeling van de bedrijvensector (banken en bedrijfsleven) in belangrijke mate van de instanties die een

gezaghebbende rol spelen in bestaande multi- of bilaterale instellingen. De commerciële banken noch het bedrijfsleven zijn internationaal vertegenwoordigd in de verscheidene instellingen. De statuten van bestaande instellingen zouden zeer drastisch moeten worden aangepast voordat banken en bedrijven daar effectief deel van zouden kunnen uitmaken. Behalve dat dit waarschijnlijk zeer moeilijk zal zijn te verwezenlijken, zal het zeker geruime tijd duren voordat dergelijke instanties kunnen worden omgevormd, terwijl voor vele NODC's 1981 een jaar van „buigen of barsten” lijkt te gaan worden. Ten tweede zijn de bestaande instellingen door beperkingen in de statuten of beperkingen van praktische aard niet of slechts in zeer geringe mate in staat geweest recyclingfondsen aan het bedrijfsleven in de derde wereld aan te bieden.

Dit laatste aspect is nog eens duidelijk geanalyseerd door een groep van experts die in augustus 1978 onder auspiciën van de UNCTAD de mogelijkheden besprak om de toegang van ontwikkelingslanden tot de geld- en kapitaalmarkten te verbeteren. De groep constateerde o.a. dat sinds de jaren vijftig de Wereldbank geen gebruik heeft gemaakt van kredietvervangende garantiestellingen; de reden hiervoor is dat dergelijke garanties gelijkgesteld zijn aan leningen en derhalve onderhevig zijn aan de regels die de maximale uitzettingen van de Wereldbank bepalen en derhalve ook beperken. Hetzelfde geldt voor de regionale ontwikkelingsbanken.

Om d.m.v. garantiestellingen toch te komen tot een grotere (netto) overdracht van fondsen naar NODC's stelde prof. Zolotas, gouverneur van de Bank of Greece, aan bovenstaande groep van experts voor een „International Loan Insurance Fund” op te richten. Dit fonds zou met name garanties moeten verstrekken voor de financiering van betalingsbalansstekorten. Aangezien een dergelijk fonds volledig in de overheidssfeer zou werken en wederom de lasten zou leggen op de ontwikkelde landen, lijkt het niet erg veel kans van slagen te hebben.

Ook andere ideeën die zijn gericht op het beschermen van de positie van een bepaalde groep, zoals de „safety net”-gedachte die de commerciële banken in belangrijke mate zou moeten vrijwaren voor eventuele verliezen bij de internationale kredietverlening, lijken door hun vrijzijdige optiek weinig kans te maken. De vele ideeën, ten slotte, die zijn geopperd om de toegang voor NODC's tot de internationale geld- en kapitaalmarkten te vereenvoudigen, gaan praktisch alle uit van de aanpassing en uitbreiding van de bestaande mogelijkheden om aldus verbetering te brengen in het huidige slechte functioneren van deze markten.

De kernvraag is: functioneert het internationale geldstelsel wel zo slecht? Zijn er geen andere duidelijke redenen voor het feit dat bepaalde NODC's in zo geringe mate toegang hebben tot de internationale geld- en kapitaalmarkten? Moet de recycling wel op grote schaal worden uitgebreid via multi- of bilaterale overheidskanalen? Wordt daardoor de economische zelfstandigheid van ontwikkelingslanden versterkt of maakt het deze NODC's nog afhankelijker van toekomstige hulp?

Naar onze mening is er ruimte voor een onafhankelijke, maar met IMF, Wereldbank en de regionale ontwikkelingsbanken samenwerkende instelling die:

- leningen via recyclinggelden garandeert, die de economische positie van NODC's verbeteren;
- de risico's van het financieren van commerciële projecten kan gelijkschakelen met die van door de overheid verstrekte of gegarandeerde financieringen;
- zoveel mogelijk gebruik maakt van en aansluit bij bestaande kanalen van kennisoverdracht, zoals die van de commerciële banken en bedrijven;
- aan de kredietverschaffers (b.v. OPEC-landen) dezelfde zekerheid kan verschaffen als deze landen nu wenselijk achten.

Wij denken hierbij aan het opzetten van een internationale kredietverzekeringsmaatschappij; International Credit Guarantee Fund (ICGF).

Het doel van het ICGF is het bevorderen van de overdracht van financiële hulpbronnen naar commercieel aantrekkelijke projecten in met name de ontwikkelingslanden. Om dit doel te verwezenlijken zal het ICGF garanties stellen aan potentiële kapitaalverschaffers. Deze garanties zullen betrekking hebben op twee typen risico's, nl. de financiële risico's die voortvloeien uit een commercieel aantrekkelijk project (het niet nakomen van rente- en aflossingsverplichtingen uit de opbrengst van het project) en het landenrisico (het niet nakomen van rente- en aflossingsverplichtingen van een land aan buitenlandse schuldeisers).

Het ICGF verkrijgt zijn garantiaaanvragen van belangengroepen die geïnteresseerd zijn in het ontwikkelen van commerciële projecten in ontwikkelingslanden. Dergelijke belangengroepen zullen met volledig uitgewerkte projectvoorstellen bij het ICGF moeten aankloppen. Een volledig uitgewerkt voorstel houdt in: identificatie van de eigenvermogensverschaffers, een beschrijving van het project, cash-flow-projecties, bedrag waarvoor garantiestelling wordt gezocht alsmede het financieringspakket voor de verschaffing van het vreemd vermogen, inclusief een bereidheidsverklaring van voldoende kapitaalkrachtige groepen (b.v. banken of OPEC-landen) om dit vreemd vermogen ook daadwerkelijk te verschaffen. Dergelijke belangengroepen kunnen b.v. zijn particuliere en staatsbedrijven in ontwikkelingslanden, particuliere en staatsinstellingen in OPEC-landen en particuliere en staatsbedrijven, alsmede handels- en investeringsbanken in OPEC-landen en andere ontwikkelde landen.

Elk project moet op zich worden beoordeeld en moet voldoen aan de volgende criteria:

1. het project moet commercieel aantrekkelijk zijn;
2. het project moet binnen de door de overheid van de ontwikkelingslanden gespecificeerde prioriteiten voor ontwikkeling vallen;
3. het ontvangende land moet de absorptiecapaciteit hebben om de additionele stroom van importgoederen te verwerken. Het zal tevens de arbeidskrachten, de grondstoffen en de infrastructuur moeten hebben om dergelijke projecten te kunnen absorberen zonder de prijsstabiliteit en de arbeidsmarkt te ontwrichten;
4. het project moet een bepaalde minimale omvang hebben (b.v. \$ 10 mln. equivalent).

Voor een project dat aan bovenstaande voorwaarden voldoet, kan het ICGF een garantie verstrekken die het risico moet dekken van het niet-nakomen van de financiële verplichtingen door ofwel het project ofwel het land ofwel door beide. Het ICGF zal daarvoor een zekere vergoeding, de garantieprovisie, vragen. De kapitaalverschaffers, zoals b.v. de commerciële banken, sluiten rechtstreeks een kredietovereenkomst af met de kredietnemers. Garantiestelling t.a.v. het totaal of gedeelte van het vreemd of eigen vermogen voor het

project kan dan aan het ICGF worden gevraagd. Het kapitaal zal rechtstreeks aan de kredietnemers ter beschikking worden gesteld zonder tussenkomst van het ICGF. Een bewijs van ontvangst moet echter door de kredietnemer aan het ICGF worden overlegd alvorens de dekking van de risico's ingaat.

De kapitaalverschaffers en het ICGF sluiten een garantië-overeenkomst, die aangeeft de omvang en de aard van de garantie (volledige of partiële garantie), de provisie die daarvoor moet worden betaald en de looptijd van de garantie. Deze garantië-overeenkomst houdt in dat het ICGF automatisch alle rechten verkrijgt van de kapitaalverschaffer zodra betalingsachterstand van het project of het land optreedt. De kapitaalverschaffer krijgt het verzekerde bedrag uitbetaald volgens het oorspronkelijke terugbetalingsschema of een ander voor hem acceptabel schema.

Iedere groep die belang heeft bij het ICGF, zoals centrale banken en overheden in de ontwikkelingslanden en die in de OPEC- en OESO-landen en ook de commerciële banken kunnen aandeelhouder worden van het ICGF. Het ICGF zal „open ended” moeten zijn, m.a.w. elke centrale bank, commerciële bank of overheid moet een aandeel kunnen kopen. Om echter van de voordelen van de garantiëstelling te kunnen genieten, moeten zowel de kapitaalverschaffers (centrale banken, particuliere banken en overheden) en de kredietnemers (centrale banken en overheden) aandeelhouders van het ICGF zijn.

Het aandelenkapitaal zou kunnen worden gesteld op ten minste \$ 1 mrd., waarvan niet meer dan 10% hoeft te worden gestort. Een derde van het aandelenkapitaal kan worden gereserveerd voor ontwikkelingslanden (overheden/centrale banken), een derde voor lidstaten van de OPEC en voor lidstaten van de OESO (overheden/centrale banken) en een derde voor de commerciële banken. De nominale waarde van een aandeel zou ten minste \$ 10 mln. groot moeten zijn waarvan \$ 1 mln. gestort dient te worden. De overige \$ 9 mln. kan het garantiëvermogen vormen. Na een aanloopperiode kan de vermenigvuldigingsfactor tussen garantiëstelling en garantiëvermogen van het ICGF geleidelijk worden opgevoerd tot b.v. 25 : 1. Het aandelenkapitaal kan op elk gewenst moment worden uitgebreid door de aandeelhouders te vragen hun garantiëgedeelte in het aandeel te vergroten. Een meerderheid van b.v. 67% van alle stemmen zou moeten beslissen over een dergelijke kapitaalsuitbreiding. Hierbij zou men gebruik kunnen maken van het systeem van schriftelijke stemming.

Elke aandeelhouder zal een stem in het ICGF kunnen uitbrengen overeenkomstig zijn aandeel. Als er meer dan 50 aandeelhouders zijn, dan zal niemand meer dan 2% van het totaal uit te brengen aantal stemmen mogen hebben. Elke groep aandeelhouders (ontwikkelingslanden, OPEC/OESO-staten, particuliere banken) kiest twee gouverneurs voor het ICGF. Deze zes gouverneurs benoemen op hun beurt een „managing director” die op zich dan weer de noodzakelijke staf recruteert. De gouverneurs komen geregeld bij elkaar om het beleid van het ICGF aan te geven en uit te werken. Op de jaarvergadering worden de inkomsten en uitgaven besproken en kan over een eventuele dividenduitkering worden beslist. Ten slotte zullen de belangrijkste beleidswijzigingen kunnen worden doorgenomen. Ook kan bij die gelegenheid tot een uitbreiding van het aandelenkapitaal worden besloten.

Het ICGF moet zijn inkomen verwerven uit garantiëprovisies. De operationele uitgaven en de verliezen moeten worden gedekt door de garantiëprovisies. Netto inkomen moet worden toegevoegd aan de reserve, totdat deze voldoende groot is om eventuele verliezen te kunnen dekken. Nadat deze reserves zijn gevormd en de kosten zijn goedge maakt, kan het overgebleven gedeelte van de garantiëprovisie worden verdeeld over de aandeelhouders. De netto verliezen zullen uit de reserves worden gedekt of, in de beginperiode, uit het gestorte aandelenkapitaal. Elk jaar moet een winst- en verliesrekening aan de aandeelhouders worden overlegd en goedgekeurd door de jaarvergadering.

## **Voordelen**

In het bovenstaande is een aantal ideeën uitgewerkt die het economisch weerstandsvermogen van een land kunnen vergroten en die tevens recycling kunnen bevorderen. Een dergelijk systeem heeft naar onze mening de volgende voordelen:

*voor ontwikkelingslanden:*

- fondsen van internationale origine komen in grotere hoeveelheden beschikbaar;
- fondsen van internationale origine komen vrij voor projecten die een land helpen ontwikkelen en de betalingsbalans in evenwicht helpen brengen;
- de leningkosten hoeven met een ICGF niet hoger te liggen dan zonder een dergelijke instelling, daar kapitaalverschaffers met een geringere vergoeding genoegen zullen nemen omdat er garanties verschaft worden; de garantieprovisie komt binnen bij het ICGF die een surplus aan de leden/aandeelhouders uitkeert;
- het huidige grote verschil in risico bij het financieren van overheden en van commerciële projecten zal zeer sterk worden teruggebracht;
- deze ontwikkelingslanden krijgen door de ICGF-garanties de gelegenheid om waar ook ter wereld hun leningspenningen te besteden; dit schept een aanmerkelijk grotere vrijheid dan anders gebruikelijk is. Hierdoor kunnen de comparatieve voordelen beter worden benut;
- de structuur van de externe schuld ondergaat een belangrijke verbetering door een vergroting van het aandeel van middellange schuld op commerciële projecten;

*voor OPEC- en OESO-landen:*

- OPEC- en OESO-landen hebben een nieuwe reële beleggingsmogelijkheid met een zeer beperkt risico;
- de fondsen worden gerecycled met veel geringer risiconiveau dan zonder ICGF het geval zou zijn;
- er kan meer gerecycled worden;
- er zal een grotere vraag naar goederen en diensten ontstaan in de ontwikkelde- en de OPEC-landen vanwege de overdracht van koopkracht naar de ontwikkelingslanden;

*voor commerciële banken:*

- de banken bereiken hun landenlimiet in een veel later stadium en kunnen derhalve hun limiet voor zaken sterk verhogen en lagere kosten doorberekenen aan kredietnemers aangezien garanties worden gesteld voor het krediet- en het landenrisico;
- de banken kunnen ook aan een groter aantal ontwikkelingslanden lenen dan nu het geval is;

*voor alle groepen:*

- elke winst wordt uitgekeerd. Hoe beter het ICGF werkt hoe hoger de uitkering.

Mocht de bovenstaande gedachte op te veel bezwaren stuiten, dan suggereren wij dat de EG te zamen met de commerciële banken in dit gebied en de Lomé-landen een „European Credit Guarantee Fund” oprichten, dat functioneert zoals in dit artikel is aangegeven.

**C.J. de Koning**