

BUNDESAMT FÜR AUSSENWIRTSCHAFT
Dienst für Entwicklungsfragen/Handelssektion

220.2 - hae/mal

Bern, 19. Juni 1990

Notiz an Botschafter P.-L. GIRARD

Weltbank - Commodity Risk Management and Finance Program

1. Ein kleines Team der Weltbank arbeitet seit einigen Jahren an der Umsetzung einer neuen Idee für die Verbesserung der Rohstoffwirtschaft. Es geht um die Kostenminderung der Rohstoffhandelsfinanzierung durch "commodity price swaps".
2. Dieses Instrument wird nach dem Vorbild der Währungs- und der Zins-Swaps aufgebaut, in welchen heute bereits Umsätze von mehreren tausend Milliarden von Dollars gemacht werden. Ausgehend von der Erkenntnis, dass die allseits bekannten, für Rohstoffe besonders starken Preisschwankungen einen für den Handel und die verarbeitende Industrie erheblichen Unsicherheits- und damit Kostenfaktor bedeuten, sollen langfristige Rohstoff-Bonds eine gewisse Sicherung herbeiführen. Dies bedeutet eine zusätzliche Möglichkeit, neben dem Options- und Terminhandel, Produktion und Handel von Rohstoffen auf eine verbesserte Finanzierungsbasis zu stellen. Gleichzeitig erhofft sich die Weltbank dadurch einen erhöhten Finanzmarktzugang für Rohstoffproduzenten in den Entwicklungsländern und dadurch eine Verbesserung der Bonität ihres eigenen Portfolios.
3. Im Gegensatz zu einer konventionellen Obligation wird der Ertrag des Rohstoff-Bonds u.a. vom betreffenden Rohstoffpreis bestimmt bzw. können je nach Vertrag sowohl Kapital als auch Zinsen in natura vergütet werden (commodity convertible bonds bzw. commodity-linked bonds). Im Unterschied zu einem Rohstoff-Terminkontakt wird der Rohstoff-Bond nicht an der Börse gehandelt; auch der zugrundeliegende Zahlungsverkehr liegt hier völlig anders. Vor allem aber kennt der Rohstoff-Bond bedeutend längere Laufzeiten, was u.a. für die Produktionsplanung, aber auch aus der Sicht des industriellen Käufers interessant ist.
4. Die Abwicklung eines typischen Commodity Bonds ist ziemlich komplex. Verschiedene Grossbanken haben ihre Rohstofffinanzungsdepartemente bereits auf die Abwicklung solcher Geschäfte vorbereitet (v.a. Manufacturers Hannover, Chase Manhattan und Paribas). Das im folgenden stark

vereinfacht dargestellte "Musterbeispiel" von 1989 betrifft Kupfer und umfasst drei Hauptakteure: Mexicana de Cobre (MdC) / Banque de Paribas / Société générale de Mines (SOGEM).

Der Verkäufer und der Käufer (in diesem Fall von Kupfer) vereinbaren einen Preis für mehrjährige Terminware, welcher durch die als Vermittler auftretende Bank garantiert wird. Die Bank (welche ihrerseits als Syndikats-leader auftritt) begleicht einen Teil der Differenz zum dannzumaligen Marktpreis, indem sie eine entsprechende Summe vom Verkäufer zum Käufer transferiert, wenn der Marktpreis höher ist bzw. umgekehrt, wenn der Marktpreis unter dem vereinbarten Preis liegt. Das Kreditrisiko wurde von Paribas in drei Komponenten aufgeteilt: Produktionsprobleme, Absatzschwierigkeiten und ein Preiszerfall. Die Verpflichtung von SOGEM über 38 Monate jeden Monat 4000 Tonnen Kupfer zum durchschnittlichen Marktpreis zu kaufen, löste das Absatzproblem. Die Zahlungen der SOGEM finanzieren den Rohstoff-Swap, mit welchem Paribas den vereinbarten, für je 1 Monat festen Preis an MdC entrichtet. Ausserhalb einer vereinbarten Preisspanne erhält bzw. bezahlt Paribas die Differenz. Mit der Rückversicherung des Swaps bei den Kupferverbrauchern fällt das Preisrisiko für die Bank weg: durch den Kupferverkauf wird die Anleihe (\$ 210 Mio) in Tranchen zurückbezahlt und garantiert. Auch der Zins für die Anleihe ist vorausbestimmt (LIBOR + 3%). Dieses Beispiel ist auch insofern bemerkenswert, als es die erste grosse Ausland-Anleihe einer mexikanischen Firma seit 1982 darstellt. Gleichzeitig handelt es sich um den ersten Nichtedelmetall-Swap mit voller Kapital- und Zinsindexierung, und um den ersten Fall von lateinamerikanischer Schuldenrestrukturierung mit diesem Mechanismus.

5. Die herkömmlichen Rohstoff-Bonds beziehen sich vor allem auf Edelmetalle (90%) und Erdöl (10%). Das Hauptinteresse des eingangs erwähnten Weltbankprogramms gilt den börsengängigen "Entwicklungs-Rohstoffen", z.B. Buntmetalle, Kaffee und Getreide. Pilotprojekte sind bis jetzt in vier Ländern begonnen worden: Algerien (mit kanadischer Unterstützung), Costa Rica (wo noch eine halbe Million Dollars fehlt), Papua Neu Guinea und Tunesien. Die entsprechenden Projektteams werden in Privatunternehmen, Ministerien und/oder autonomen Rohstoffhandelsgesellschaften aufgebaut. Ein erster Erfolg wurde in Algerien erzielt, wo für eine Erdölanleihe der Sonatrach ein um 200 Basispunkte verbilligter Zinssatz erzielt wurde.
6. Ein typisches Projekt dauert etwa 3 Jahre. Es sollen sich bereits 45 weitere Länder für eine ähnliche Unterstützung (u.a. Ausbildung, Beratung und Vermittlung) interessiert haben. Ohne externe Grant-Finanzierung ist

jedoch die Weltbank nicht in der Lage, dieser Nachfrage auch nur annähernd entgegenzukommen.

7. Die Beurteilung des Rohstoff-Bonds als neues Instrument einer marktgerechten Rohstoffpolitik wird erschwert durch die relative Neuheit dieser Anwendungsart und seiner theoretischen Umstrittenheit (s. beiliegendes Diskussionspapier aus dem Jahr 1987). Aus meiner Sicht (als Nicht-Oekonom) kann dazu folgendes festgehalten werden:
- Negativ ins Gewicht fällt die Komplexität dieses Instruments. Bis heute sind die wenigsten Entwicklungsländer im Terminhandel aktiv (übrigens hat mir auch ein Direktor von André S.A. einmal gesagt, seine Firma betreibe keinen Terminhandel); der noch um einiges schwierigere und weitgehend unbekanntere Rohstoff-Bond stellt somit nicht nur ein Zugangsproblem, sondern auch ein Problem mit "Absturzgefahr" dar. Das trotzdem grosse Interesse der Entwicklungsländer kann sicher teilweise auf deren mangelnde Kreditwürdigkeit zurückgeführt werden, welche einen direkten Zugang zum herkömmlichen Kapitalmarkt zum Zweck der Produktions- und Handelsfinanzierung erschwert. Eine Verbesserung dieser Kreditwürdigkeit könnte zu einer Verminderung der Attraktivität der Rohstoff-Bonds führen.
 - Positiv gewichte ich u.a. die Ueberlegung, dass Rohstoff-Bonds zwar Spekulationsgewinne, aber auch -verluste teilweise auf eine dazu besser als der Produzent oder der Verbraucher geeignete Drittpartei übertragen und verteilt werden und dass die dabei erhöhte Kreditwürdigkeit des Verkäufers auch eine verbilligte Mittel-Aufnahme ermöglicht. Wenn sich dieses interessante Konzept in der Praxis bewährt, kommen auf diese Weise auch Entwicklungsländer in den Genuss der in den letzten Jahren erfolgten raschen Diversifizierung und Erweiterung der verschiedenen Finanzierungsinstrumente.
 - Aus der Sicht der Zweckbestimmung unseres Rahmenkredits kann eine Unterstützung des Weltbank-Programms m.E. gerechtfertigt werden. Es geht hier nicht um die Finanzierung von Rohstoff-Bonds, sondern um die Ausbildung von Unternehmen und Behörden in Entwicklungsländern bei der Einführung eines neuen Entwicklungsfinanzierungsinstruments. Gerade die Neuheit dieser Anwendung von Rohstoff-Bonds bzw. das dadurch erhöhte Investitionsrisiko stellen eine zusätzliche Rechtfertigung für deren Finanzierung aus Entwicklungsgeldern dar.

Notiz

- Schliesslich sei auch noch das Interesse der Weltbank an einer Zusammenarbeit auch auf diesem Gebiet mit Schweizer Finanzinstituten erwähnt. Ob darüber hinaus auch mit den uns nahestehenden Entwicklungsinstitutionen Anknüpfungspunkte möglich sind, steht noch aus (sowohl UNCTAD, ITC als auch das IFCI in Carouge führen teilweise mit unserer Unterstützung Ausbildungsprojekte zugunsten von Entwicklungsländern durch, deren Zielsetzung von der vorliegenden nicht weit entfernt ist). Jedenfalls müsste auf die grösstmögliche Ausnützung von Synergien gepocht werden.
8. Zweck dieser Notiz ist, Ihre Beurteilung dieser Projektidee einzuholen. Im Falle Ihres Einverständnisses würden wir der Weltbank (mit dem üblichen Genehmigungsvorbehalt) die Finanzierung eines geeigneten Pilotprojektes in einem zu bestimmenden Entwicklungsland anbieten. Dafür wären \$ 500-700'000 vorzusehen. Vorgängig dazu wäre allerdings noch die Beurteilung des Projektvorschlags durch einen Finanzspezialisten einzuholen sowie unsere entsprechende Vertretung zu begrüssen.


Ch. Häberli

Visum jag:

*Ich würde vorerst noch mit Handel (über TSL/
Paris. d) und gegebenenfalls Banken sprechen, um
diesem Beauftrag in unserer Entscheid einbezogen zu
kommen.*

Kopie (ohne Beilage, mit Bitte um Kommentare): red

22. 6. jgg

Entscheid gir: