

**Neue Instrumente zur langfristigen
Investitionsfinanzierung von KMU**

Fallbeispiel Peru

Petra Schmidt

Markus Geibel

Joschka Greve

Joana Henseler

Gundula Weitz

Berichte und Gutachten 7/2002

©

Deutsches Institut für Entwicklungspolitik
Tulpenfeld 4 · D-53113 Bonn
Telefon +49 (0)228 94927-0 · Telefax +49 (0)228 94927-130
DIE@die-gdi.de
www.die-gdi.de

ISBN 3-88985-245-9

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis

Zusammenfassung	I
1 Einleitung	1
1.1 Hintergrund, Fragestellung und Aufbau der Studie	1
1.2 Methodische Vorgehensweise	2
1.3 Entwicklungspolitische Relevanz der Studie	3
2 Probleme der langfristigen Investitionsfinanzierung von KMU	5
2.1 Asymmetrische Information und allgemeine Probleme der Finanzierung von KMU	6
2.2 Spezifische Probleme der Investitionsfinanzierung von KMU	8
3 Alternative Finanzierungsinstrumente für KMU	10
3.1 Ansätze bi- und multilateraler Entwicklungsorganisationen im Rahmen der Entwicklungsfinanzierung	10
3.2 Beteiligungskapital als Finanzierungsalternative in Entwicklungsländern	12
3.3 Leasing als Finanzierungsalternative in Entwicklungsländern	16
4 KMU in Peru und die Rolle der Finanzierung	18
4.1 Bestand und aktuelle Situation peruanischer KMU	18
4.2 Peruanische KMU der Textil- und Agroindustrie: Struktur und Dynamik	20
4.3 Rahmenbedingungen der Finanzierung	24
4.4 Befragungsergebnisse: Finanzierungssituation und -verhalten von KMU	29
5 Beteiligungskapital in Peru	32
5.1 Entwicklung des Beteiligungskapitalmarktes in Peru	33
5.2 Wesentliche Voraussetzungen für den Einsatz von Beteiligungskapital: aktueller Stand in Peru	35
5.3 Die Haltung potentieller Investoren zu Beteiligungskapital als Finanzierungsinstrument	39
5.3.1 Private Pensionsfonds	40
5.3.2 Versicherungsgesellschaften	41
5.3.3 Öffentliche Institutionen	42
5.3.4 Geschäftsbanken	44
5.3.5 Die Förderbank COFIDE und Institutionen der EZ	44

5.4	Management und Struktur eines Beteiligungskapitalfonds	45
5.5	Öffnung, Transparenz und kritische Masse der Unternehmen	47
5.6	Derzeit vorhandene Möglichkeiten zur Beendigung der Beteiligung in Peru	48
5.7	Beteiligungskapital: Finanzierungsinstrument für KMU in Peru?	49
5.7.1	Die Nachfrageseite: Bereitschaft, Beteiligungskapital als Finanzierungsalternative zu nutzen	50
5.7.2	Die Angebotsseite: Bereitschaft, in einen Fonds für KMU zu investieren	52
6	Leasing als Finanzierungsalternative für peruanische KMU	52
6.1	Bedeutung und Struktur des peruanischen Leasingmarkts	52
6.2	Wesentliche Rahmenbedingungen für den Einsatz von Leasing: aktueller Stand in Peru	58
6.3	Die Verbreitung von Leasing unter peruanischen KMU	60
6.4	Die Vorzüge von Leasing in der Theorie und in der peruanischen Wirklichkeit	64
6.4.1	Zugang	64
6.4.2	Finanzierungsspielraum	66
6.4.3	Kostenvorteil	68
6.4.4	Mittel- und langfristige Finanzierung	69
6.4.5	Zusätzliche Dienstleistungen	70
7	Zusammenfassung der empirischen Ergebnisse und Schlussfolgerungen	70
7.1	Förderung des Beteiligungskapitalmarktes	70
7.2	Förderung von Leasing als Finanzierungsinstrument für KMU	74
	Literaturverzeichnis	79
	Anhänge	
Anhang 1:	Mögliche Hemmnisse für die Entwicklung des Beteiligungsmarktes in Peru	85
Anhang 2:	Liste der in Peru geführten Interviews	86
	Abbildungen	
Abbildung 1:	Regionale Verteilung der IFC-Zusagen im Bereich Leasing, 1977-2000	12
Abbildung 2:	Funktionsweise einer Kapitalbeteiligung unter Mitwirkung einer Kapitalbeteiligungsgesellschaft	14
Abbildung 3:	Gründungsjahr der Unternehmen	22

Abbildung 4:	Jährliche Inflationsrate in Peru (1990 – 2000)	25
Abbildung 5:	Das Volumen der Finanzintermediation im lateinamerikanischen Vergleich (1999)	27
Abbildung 6:	Durchschnittliche Aktiv- und Passivzinsen im peruanischen Bankensystem, 1994 – 2002	28
Abbildung 7:	Laufzeit der Kredite für die Unternehmen aus der Stichprobe	30
Abbildung 8:	Die Unternehmensentwicklung beeinflussende Aspekte	32
Abbildung 9:	Die Bedeutung der Börse als Finanzierungsquelle in ausgewählten lateinamerikanischen Ländern (2000)	38
Abbildung 10:	Umsätze auf dem peruanischen Sekundärmarkt (1992 – 2000)	38
Abbildung 11:	Börsenkapitalisierung und Fondsvolumen der AFPs (1993 – 2001)	41
Abbildung 12:	Leasingquote Perus im internationalen Vergleich (1999)	53
Abbildung 13:	Entwicklung der Leasingquote in Peru 1995 – 2001	54
Abbildung 14:	Gewinne der peruanischen Leasinggesellschaften 1998 – 2001	54
Abbildung 15:	Leasing-Portfolio von Banken und Leasinggesellschaften nach Sektoren (2001)	55
Abbildung 16:	Leasing-Portfolios von Leasinggesellschaften und Banken nach Güterarten, (2001)	56
Abbildung 17:	Struktur der Leasinganbieter	56
Abbildung 18:	Anwendung von Leasing nach Unternehmensgröße	63

Kästen

Kasten 1:	FAPE (<i>Fondo de Asistencia a la Pequeña Empresa</i>) – ein Fonds für die Unterstützung kleiner Unternehmen	34
Kasten 2:	Die veränderte Steuergesetzgebung in Peru	60
Kasten 3:	América Leasing S.A. – eine KMU-orientierte Leasinggesellschaft	67
Kasten 4:	401(k) Fonds – Private Altersvorsorge in den USA	73

Tabellen

Tabelle 1:	Klassifizierung von KMU	19
Tabelle 2:	Jährlicher Absatz der Unternehmen aus der Stichprobe	21
Tabelle 3:	Zukünftige Wachstumserwartungen der befragten Unternehmen	24
Tabelle 4:	Ranking der wichtigsten Hemmnisse für die Entwicklung des Beteiligungsmarktes nach Angaben der befragten potentiellen Investoren	43
Tabelle 5:	Bedeutungsrangfolge der für den Erfolg eines Beteiligungsfonds relevanten Aspekte	47
Tabelle 6:	Ranking der Leasinganbieter	57

Abkürzungsverzeichnis

AFP	Administradora de Fondos de Pensiones
ASBANC	Asociación de Bancos del Perú
ATPA	Andean Trade Preference Act
BCRP	Banco Central de Reserva del Perú
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BVK	Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften
CAF	Caja Andina de Fomento
CFI	Corporación Financiera de Inversiones
COFIDE	Corporación Financiera de Desarrollo
CONASEV	Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores
DEG	Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH
EZ	Entwicklungszusammenarbeit
FAPE	Fondo de Asistencia a la Pequeña Empresa
FMO	Financierings Maatschappij voor Ontwikkelinglanden
FZ	Finanzielle Zusammenarbeit
GTZ	Gesellschaft für Technische Zusammenarbeit
IADB	Interamerican Development Bank
IAS	International Accounting Standards
IFC	International Finance Corporation
IIC	Inter-American Investment Corporation
INEI	Instituto Nacional de Estadística e Informática
IPO	Initial Public Offering
KBG	Kapitalbeteiligungsgesellschaft
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KKU	Klein- und Kleinstunternehmen
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KU	Kleine Unternehmen
MEF	Ministerio de Economía y Finanzas
MIF	Multilateral Investment Fund
MFI	Mikrofinanzinstitution
MGU	Mittelgroße Unternehmen
MITINCI	Ministerio de Industria, Turismo, Integración y Negociaciones Comerciales Internacionales

MU	Mittlere Unternehmen
ONP	Oficina de Normalización Previsional
PROMPEX	Comisión para la Promoción de Exportaciones
SBS	Superintendencia de Banca y Seguros
SBA	US Small Business Administration
SEAF	Small Enterprise Assistance Fund
SKU	Sehr kleine Unternehmen
USD	United States Dollar

Vorwort

Diese Studie wurde im Rahmen des Ausbildungsgangs des DIE durch eine Länderarbeitsgruppe erstellt. Wir sind dankbar für das Interesse und die Hilfe zahlreicher Personen und Institutionen in Peru, die zum Gelingen des Projektes beigetragen haben. Dies gilt zunächst für den offiziellen *Counterpart*, die *Corporación Financiera de Desarrollo* (COFIDE) in Lima. Unser besonderer Dank gilt Claudio Higa, Abteilungsleiter des *Departamento de Negocios*, der uns stets zur Seite stand und das Projekt von Anfang an mit großem Engagement begleitet hat. Für die wertvollen inhaltlichen Anstöße und kritischen Anmerkungen bedanken wir uns bei Alonso Segura. Die Zusammenarbeit mit Alonso war für uns von unschätzbare Bedeutung. Ebenso hatte Sergio Barbis einen großen Anteil an der Fertigstellung der Studie. Ohne die logistische Unterstützung von Rosa Bracamonte und Jaime Arospide, die organisatorische Meisterleistungen vollbrachten und einen reibungslosen Ablauf der Erhebung und Abschlusspräsentation garantierten, wäre der erfolgreiche Abschluss des Aufenthalts unmöglich gewesen. Vielen Dank hierfür!

Wertvolle inhaltliche Anregungen und logistische Unterstützung erhielten wir ferner durch Uwe Kleinebrahm und Marta Cruz von der GTZ (Projekt MITINCI-GTZ) sowie durch das Team der KfW in Frankfurt und Lima.

Bei allen interviewten Personen bedanken wir uns für die große Offenheit und Geduld, mit der sie unsere Fragen beantworteten, und unseren Zuhörern bei der Präsentation vor Ort für ihr Interesse und die anregenden Diskussionsbeiträge. Auch konnten wir uns in Bonn immer auf die Unterstützung und konstruktive Kritik unseres Koreferenten Andreas Stamm vom DIE verlassen.

Bonn, im Oktober 2002

Zusammenfassung

Die Bedeutung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) für Wachstum und Beschäftigung ist sowohl in Industrie- als auch in Entwicklungsländern unumstritten und wird durch zahlreiche Studien belegt. Um das Entwicklungspotential des Sektors auszuschöpfen, spielt die Finanzierung von KMU eine wichtige Rolle. KMU sehen sich auf den Kapitalmärkten mit einer Reihe von unternehmensgrößenbedingten Besonderheiten der Finanzierung, wie z.B. gravierenden Informationsmängeln, konfrontiert. Hieraus ergeben sich Finanzierungsnachteile, die zu einer Erhöhung der Kapitalkosten führen oder KMU ganz vom Kapitalzugang ausschließen.

Insbesondere die langfristige Bereitstellung von finanziellen Mitteln wirft in Entwicklungsländern große Probleme auf. Während sich die Versorgung mit kurzfristigem Kapital zur Finanzierung von Umlaufvermögen durch den Aufbau von spezialisierten Finanzinstitutionen in den letzten Jahren entscheidend verbessert hat, leiden KMU weiterhin an einem chronischen Mangel an bedarfsgerechten Finanzierungsmitteln zur Realisierung ihrer Investitionen. Entsprechend werden an sich rentable Projekte oftmals nicht getätigt, und die Unternehmensentwicklung stagniert.

Für die Finanzierung von Investitionen kleiner und mittlerer Betriebe hat sich der Einsatz von zum Bankkredit alternativen Finanzierungsinstrumenten, die eigenkapitalähnliche oder eigenkapitalsubstituierende Eigenschaften aufweisen, als hilfreich erwiesen. Basierend auf den positiven Erfahrungen in Industrieländern werden im Bereich der langfristigen Finanzierung vor allem Risikokapital und Leasing als aussichtsreiche Instrumente zur Überwindung des Kapitalengpasses angeführt und von bi- und multinationalen Entwicklungsinstitutionen gefördert.

Die vorliegende Studie geht am Beispiel von Peru den Fragen nach, ob die genannten Instrumente für die Investitionsfinanzierung von KMU in Entwicklungsländern geeignet sind und welche Voraussetzungen bestehen müssen, damit ein zielgruppenorientierter Einsatz von Risikokapital und

Leasing gewährleistet werden kann. Um diese Fragen beantworten zu können, wurden von Februar bis April 2002 umfangreiche Erhebungen durchgeführt. Befragt wurden zum einen potentielle Risikokapitalgeber und Leasinganbieter, die im Rahmen ihrer Tätigkeit Investitionen am peruanischen Kapitalmarkt durchführen bzw. Leasing für größere Unternehmen anbieten. Um einschätzen zu können, mit welchen Finanzierungsengepässen peruanische Betriebe konfrontiert sind und wie die Alternativen von den Unternehmen bewertet werden, wurden außerdem 38 KMU aus zwei ausgewählten Wirtschaftszweigen befragt. Die Erhebungen wurden ergänzt durch Interviews mit Experten aus dem Privatsektor und von staatlichen Institutionen.

Schlüsselmerkmale und Vorteile der Finanzierungsalternativen Risikokapital und Leasing

Finanzierungstitel mit verschiedenen Ausstattungsmerkmalen und unterschiedlicher rechtlicher Stellung der Kapitalgeber bieten differenzierte Möglichkeiten der Risikoteilung und Anreizgestaltung. Bei der typischen Kreditfinanzierung wird der Kapitalgeber durch Sicherheitenstellung wirksam vor Ausfällen geschützt. Die Besicherungsanforderung ergibt sich aus der Informationsasymmetrie zwischen Kapitalgeber und Kapitalnehmer. Je gravierender die Informationsasymmetrie und/oder je höher die Besicherungslücke, desto riskanter wird das Projekt aus Sicht des Kreditgebers.

Bei langfristigen Investitionen sind die objektiven Planungs- und Ertragsrisiken stärker ausgeprägt und die Folgen ungleicher Informationsverteilung größer als bei kurzfristigen Investitionen. Handelt es sich zudem um sehr unternehmensspezifische Investitionen, Investitionen in Humankapital oder immaterielles Vermögen bei jungen und innovativen Unternehmen, treten die genannten Risiken und Probleme verstärkt auf. Die Beschaffung von Informationen, durch die bestehende Informationsmängel beseitigt werden, ist zunehmend aufwendiger. Entsprechend schwieriger und kostspieliger wird es, vertragliche Regelungen zu treffen oder Sicherheiten zu stellen, die eine Kreditfinanzierung erlauben.

Beteiligungskapital stellt vor diesem Hintergrund eine interessante Finanzierungsalternative dar. Durch seine Kapitaleinlage partizipiert der Kapitalgeber am Risiko der Investition, nimmt aber gleichzeitig an möglichen Gewinnsteigerungen teil. Kontroll- und Mitspracherechte dienen ihm als Ausgleich für die mangelnde Besicherung seiner Einlage. Im Unternehmen schafft der Eigenkapitalcharakter der Finanzierung Liquiditätsspielräume, da keine Tilgungszahlungen geleistet werden müssen und gewinnabhängige Beteiligungsentgelte nur bei entsprechendem Unternehmenserfolg anfallen. Zudem kommt insbesondere jungen Unternehmen die oftmals mit der Kapitaleinlage verbundene Managementunterstützung durch den Investor zu Gute. Ein weiteres Schlüsselmerkmal von Beteiligungskapital ist der zeitlich befristete Investitionshorizont von fünf bis zehn Jahren. Beteiligungsfonds werden seit Mitte der 80er Jahre mit Unterstützung der IFC und anderer Institutionen der FZ in Entwicklungsländern aufgelegt, um Finanzierungsengpässe von KMU zu überwinden.

Bei einem **Leasingkontrakt** wirkt der Verbleib des Leasinggutes im Eigentum des Leasinggebers risikomindernd und begünstigt die Finanzierung. Das Leasinggut stellt gleichzeitig das Investitionsgut und für den Kapitalgeber die Sicherheit dar. Damit ist Leasing bei einer bestehenden Besicherungslücke häufig das einzige noch einsetzbare Finanzierungsinstrument überhaupt. Auf Unternehmensseite erhöht die Tatsache, dass nur in wenigen Fällen objektfremde Sicherheiten gestellt werden müssen, den Finanzierungsspielraum im Betrieb. Eventuell vorhandene Sicherheiten können für andere Transaktionen genutzt werden. Weitere Vorteile ergeben sich aus dem geringen sofortigen Liquiditätsabzug und aus der üblicherweise flexiblen Vertragsgestaltung sowie schnellen Vertragsabwicklung. Entwicklungspolitisch von Interesse ist insbesondere, dass die Verwendung der finanziellen Mittel für Investitionszwecke sichergestellt ist. Bei der Förderung von Leasing für KMU in Entwicklungsländern ist die IFC der bedeutendste Akteur.

Rahmenbedingungen der Finanzierung in Peru

Für die Finanzierungssituation von KMU spielt die Geldpolitik, die institutionelle Struktur des Finanzsektors sowie das Volumen und die Effizienz des nationalen Finanzsystems eine wichtige Rolle. Oberziel der peruanischen Geldpolitik ist seit Anfang der 90er Jahre der Erhalt der Geldwertstabilität was sich in einer stetig sinkenden Inflationsrate niederschlägt, die 2001 einen Tiefpunkt von 2 % erreichte. Die u.a. zur Errichtung angesetzten hohen Mindestreservforderungen für Einlagen in Nuevo Sol und USD bedeuten jedoch nicht zuletzt eine spürbare Belastung für die Geschäftsbanken, die das Kreditangebot limitiert und die Ersparnismobilisierung hemmt. Darüber hinaus erschwert das hohe Zinsniveau die Fremdfinanzierung der Unternehmen. Ein weiterer monetärer Indikator, der für die Finanzierungssituation der Unternehmen relevant ist, ist die starke und fortschreitende Dollarisierung des peruanischen Finanzsektors. Ende 2001 lauteten nicht weniger als 71,5 % aller Einlagen und 80,1 % der Kredite auf USD was ein unzureichendes Vertrauen der wirtschaftlichen Akteure in die einheimische Währung widerspiegelt. Damit birgt eine Verschlechterung des Außenwertes des Nuevo Sol Gefahren für die Stabilität des Bankensektors bzw. der in ausländischen Währung verschuldeten Unternehmen.

In Lateinamerika wird die Finanzintermediation im allgemeinen durch Banken dominiert, was auch der Struktur des peruanischen Finanzsektors entspricht. Im Jahr 2001 wurden von den peruanischen Geschäftsbanken etwa 90 % aller Aktivoperationen abgewickelt und 85 % der Finanzaktiva verwaltet. Dabei ist das Volumen, d.h. die Größe und Aktivität des Bankensektors, die anhand des Quotienten aus der Geldmenge M3 und dem BIP gemessen wird, mit 31 % gering. Hohe relative Betriebskosten weisen zudem auf eine geringe Effizienz der peruanischen Geschäftsbanken hin. Ebenso sind die peruanischen Finanzmärkte durch ein geringes Volumen und eine geringe Effizienz gekennzeichnet.

Zusammenfassend wird der peruanische Finanzsektor seiner Intermediationsaufgabe nur bedingt gerecht, wobei das mangelnde Finanzierungsangebot KMU in besonderem Maße betrifft was sich in den Ergebnissen der Unternehmenserhebung widerspiegelt.

Peruanische KMU der Textil- und Agroindustrie: Investitionstätigkeit und Finanzierungsverhalten

Neben einer großen Anzahl formeller und informeller Klein- und Kleinstunternehmen (KKU) ist die peruanische Unternehmensstruktur durch einen geringen Anteil dynamischer, wettbewerbsfähiger KMU gekennzeichnet. Schätzungen gehen davon aus, dass nur etwa 2 % der registrierten Unternehmen KMU darstellen. Im Rahmen der empirischen Erhebung wurde das Investitions- und Finanzierungsverhalten von Unternehmen der Textil- und Bekleidungs- sowie der Agroindustrie untersucht. Beiden Branchen wird gemeinhin ein hohes Entwicklungs- und Wachstumspotential bescheinigt. Aus den Branchen wurden gezielt relativ erfolgreiche und vergleichsweise dynamische Unternehmen befragt, repräsentative Aussagen für die Gesamtbranche waren nicht vorgesehen.

Wie die Befragung bestätigt, sind die KMU der Stichprobe flexibel und wachstumsfähig. Allerdings sehen sie sich mit einer Reihe von Problemen konfrontiert, die verhindern, dass die Unternehmen ihre spezifischen Wettbewerbsvorteile ausnutzen und sich zu einer wichtigen, tragenden Säule der Wirtschaft entwickeln können. Dabei wird der Mangel an (langfristiger) Finanzierung von den Unternehmen als gravierendstes Hindernis für die Unternehmensentwicklung empfunden.

Die Dynamik und Produktivität der befragten KMU spiegelt sich zum einen in ihrer hohen, besonders auf Expansion abzielenden Investitionstätigkeit wider. Während der letzten drei Jahre investierten die Unternehmen im Durchschnitt 457.000 USD pro Jahr. Nur 11 % der Unternehmen haben gar keine Investition getätigt. Zum anderen weist der zu beobachtende bemerkenswerte Innovationsgrad auf die Kreativität der Un-

ternehmen hin. Auch in Zukunft wollen die Unternehmen aus der Stichprobe investieren und expandieren. Die Finanzierung der Investitionen gestaltet sich allerdings aus verschiedenen Gründen als schwierig:

- Die befragten Unternehmen verfügen über einen **unzureichenden Zugang zu Bankkrediten**. So wird die Nachfrage nach mittel- bis langfristigen Krediten vor allem aufgrund fehlender Sicherheiten oft nicht erfüllt, weshalb wichtige Investitionen nicht getätigt werden. Die Mehrheit der Unternehmen gab an, aufgrund eines fehlenden Kredits oder wegen unzureichender Kredithöhe gute Marktchancen nicht wahrgenommen oder Kunden verloren zu haben. Der eingeschränkte Zugang zu Fremdfinanzierung sowie der damit zusammenhängende Rückgriff auf Unternehmensgewinne als Hauptfinanzierungsquelle spiegelt sich in der hohen Eigenkapitalquote zwischen 43 % und 60 % wider.
- Eine durchschnittlichen **Zinshöhe** von 15,6 % für Kredite in USD für kleine Unternehmen vereitelt die Realisierung von Investitionsprojekten zusätzlich und führt dazu, dass exportorientierte Unternehmen gegenüber der ausländischen Konkurrenz benachteiligt sind. Ebenso wenig entspricht die angebotene **Kreditlaufzeit** den Bedürfnissen der Unternehmen. In der Mehrzahl der Fälle haben die von den Befragten abgeschlossenen Kreditverträge eine Laufzeit von unter einem Jahr (65 %). Die kurzfristige Kreditlaufzeit hat die Unternehmen in zweierlei Hinsicht beeinflusst: Einerseits sahen sich die Unternehmen nicht in der Lage, bestimmte Investitionen zu tätigen. Um ihre Investitionen dennoch zu realisieren, griffen sie andererseits auf Finanzierungsmechanismen, wie etwa auf kurzfristige Betriebsmittelkredite zurück, die die Liquidität des Unternehmens ernsthaft gefährden.

Insgesamt spiegeln die Umfrageergebnisse das für KMU im peruanischen Bankensystem vorherrschende unzureichende Finanzierungsangebot, vor

allem im Bereich langfristiger Instrumente, wider. Eine bessere Versorgung der KMU mit bedarfsge- rechten Finanzmitteln würde, zumal es sich bei der Stichprobe in der Mehrheit um Unternehmen mit Wachstumserwartungen handelt, zu einer effizienteren Kapitalallokation beitragen sowie langfristig zu wirtschaftlichem Wachstum. Vor diesem Hintergrund erscheint die Förderung alter- nativer Finanzierungsmechanismen und der damit verbundenen Märkte sinnvoll, zumal hiervon eine Steigerung des Wettbewerbs und der Effizienz im nationalen Finanzsystem erwartet wird.

Beteiligungskapital als Finanzierungsalternati- ve in Peru: Chancen und Hemmnisse

In Anbetracht der oben genannten Vorteile von Beteiligungskapital und vor dem Hintergrund der unzureichenden Ausstattung der Unternehmen mit langfristigen Finanzmitteln werden in Peru derzeit von staatlichen und privaten Akteuren Anstren- gungen zur Einführung von Beteiligungskapital unternommen. Bis dato befindet sich der peruani- sche Beteiligungskapitalmarkt in der Entste- hungsphase. Der mögliche Erfolg des Finanze- rungsinstruments hängt zunächst von äußeren Bedingungen ab. Während die wirtschaftlichen und rechtlichen Voraussetzungen einer dynami- schen Entwicklung des Marktes nicht im Wege stehen, stellen institutionelle Faktoren wie der unterentwickelte Kapitalmarkt, die geringe An- zahl an potentiellen Investoren, der Mangel an Fondsmanagern mit Erfahrung sowie die begrenz- ten Exit-Möglichkeiten ernste Hemmnisse dar.

Das Angebot an Risikokapital wächst am schnellsten in einer prosperierenden Wirtschaft. Erfahrungen aus anderen Ländern haben gezeigt, dass die Erfolgchancen einer Beteiligung insbe- sondere dann positiv ausfallen, wenn die Einlage während einer Rezessions- oder Stagnationsphase eingegangen wird und von den Wertsteigerungen während eines konjunkturellen Aufschwungs pro- fitiert. In Peru wird nach einer wirtschaftlichen Rezessionsphase für 2002 ein **positives Wirt- schaftswachstum** erwartet, was sich in guten Renditeaussichten potentieller Beteiligungskapi- talfonds niederschlagen könnte.

Ebenso werden die **rechtlichen Rahmenbedin- gungen** von den Marktakteuren als angemessen erachtet. Im Vergleich zu anderen Ländern der Region gestaltet sich insbesondere der Schutz der Minderheitsaktionäre und die Rücknahme der Aktien durch das Unternehmen als problemlos. Ein Hemmnis besteht jedoch in der derzeitigen **Steuergesetzgebung**. Fonds werden als natürliche Personen definiert und sind einkommenssteuer- pflichtig, was zu einer doppelten Besteuerung führt, da auch die Anleger ihre Erträge aus einem Fonds als Einnahmen versteuern müssen.

Ein gut funktionierender und aktiver **Kapital- markt** gibt einen Einblick in das Investitionsver- halten der institutionellen und der privaten Anle- ger und spielt insbesondere für die erfolgreiche Beendigung der Beteiligung eine wichtige Rolle. In Peru deuten jedoch ein schwacher Primärmarkt sowie die geringe Liquidität auf dem Sekundär- markt auf einen bis dato wenig entwickelten Kapi- talmarkt hin. Dadurch werden die Möglichkeiten der Beendigung des in einem Risikokapitalfonds getätigten Investments stark eingeschränkt.

Als **potentielle Investoren** für Risikokapital kommen in Peru die privaten Pensionsfonds Ad- ministradoras de Fondos de Pensiones (AFPs), Versicherungsgesellschaften, öffentliche Instituti- onen, Geschäftsbanken sowie nationale und inter- nationale Institutionen der EZ in Frage. Zwar wird der Mangel insbesondere an langfristigen Investi- tionsmöglichkeiten auf dem peruanischen Kapi- talmarkt von allen befragten Akteuren beklagt. Dennoch zeigt sich lediglich die Hälfte der poten- tiellen Investoren, dabei insbesondere die Gruppe der AFPs, bereit, in einen Beteiligungskapital- fonds zu investieren. Durch die geringe, in erster Linie auf risikoaverses Verhalten zurückzufüh- rende Investitionsbereitschaft wird die ohnehin begrenzte Zahl von potentiellen Investoren am peruanischen Markt weiter eingeschränkt.

In Bezug auf das **Fondsmanagement** lassen sich in Peru Engpässe identifizieren, die hauptsächlich auf die bislang im Markt kaum vorhandene Erfah- rung zurückzuführen sind. So ist die Anzahl der Institutionen, die einen Fonds lancieren wollen, nicht nur gering, sondern es wird bei ihnen auch

ein fehlender *track record* und unzureichender institutioneller Rückhalt bemängelt.

Im Hinblick auf die peruanischen KMU wird sowohl die **mangelnde Offenheit** dieser zumeist in Familienhand befindlichen Unternehmen, als auch die **geringe Transparenz** als problematisch empfunden. Das Vertrauen der Investoren in die Unternehmen kann jedoch durch die Bereitstellung adäquater Kontrollmechanismen von Seiten des Fondsmanagers erhöht werden. Das Erreichen einer **kritischen Masse von Unternehmen**, die gute Investitionsmöglichkeiten bieten, stellt in Peru kein bedeutendes Hindernis dar, da es eine ausreichende Anzahl interessanter Potentialunternehmen zu geben scheint.

Ein weiteres Hindernis für die Entwicklung des Beteiligungskapitalmarktes zeigt sich in den **begrenzten Exit-Möglichkeiten**. So stellen derzeit lediglich der Verkauf der Anteile an ein anderes Unternehmen sowie insbesondere der Rückkauf durch den Unternehmer selber mögliche Exit-Wege dar. Hingegen bietet der peruanische Markt bis dato praktisch keine Möglichkeit, die Beteiligung über den Verkauf an einen anderen Finanzinvestor oder über einen Börsengang zu beenden.

Beteiligungskapital als Finanzierungsinstrument für KMU?

Neben den allgemeinen Voraussetzungen für die Etablierung von Beteiligungskapital hängt die Einführung des Instruments als Finanzierungsalternative für KMU von der Akzeptanz im entsprechenden Unternehmenssegment sowie von der Bereitschaft der Investoren, in speziell auf KMU ausgerichtete Fonds zu investieren, ab. In Peru stehen sowohl kleine als auch mittlere Unternehmen einer Beteiligung positiv gegenüber, jedoch lässt die risikoaverse Haltung potentieller Investoren vermuten, dass sich die ersten peruanischen Risikokapitalfonds eher an mittlere Unternehmen als an kleine richten werden.

Den meisten peruanischen KMU ist das Konzept von Beteiligungskapital wenig bekannt. Nur 23 % der Unternehmen gaben an, das Instrument zu kennen. Den Befragten, die keine Kenntnis von

Risikokapital hatten, wurde die Anwendung dieses Instruments kurz erklärt, um anschließend auf wichtige Schlüsselmerkmale der Finanzierungsalternative einzugehen. Wie die Ergebnisse der Untersuchung zeigen, würden die Unternehmen eine Managementunterstützung und Beratung in der Unternehmensführung, sei es im Hinblick auf Buchhaltung, Marketing oder Kontaktaufnahme, begrüßen. Hierin erkennen sie gar das wichtigste Charakteristikum von Beteiligungskapital. Ebenso wird die Eigenkapitalfunktion von der überwiegenden Anzahl der Unternehmen als vorteilhaft empfunden, da eine durch Beteiligung gestärkte Eigenkapitalbasis nicht nur das Unternehmen „solider“ mache, sondern die Kapitaleinlage auch ein aktives Interesse des Investors am Unternehmensgeschehen impliziere. Ferner wird der mit der Beteiligung verbundene verbesserte Zugang zu Krediten sowie die langfristige Laufzeit als vorteilhaft erachtet. Wengleich neben dem Informationsrecht des Investors besonders das Mitentscheidungsrecht in der Unternehmensführung einen kritischen Aspekt darstellt, zeigen sich die befragten Unternehmen gegenüber der Aufnahme eines Gesellschafters offener als erwartet. Die von den Investoren angestrebte jährliche Rendite von 20-30 % wird von den Unternehmen in der Mehrheit als zu hoch erachtet. Dennoch sind einige, besonders kleine Unternehmen daran interessiert, eine Beteiligung als Finanzierungsalternative zu akzeptieren.

Die Bereitschaft der potentiellen Investoren, in kleine Betriebe zu investieren, ist allerdings gering, zumal kleine Unternehmen wegen unzureichender Transparenz und ihrem informellen Charakter als sehr risikoreich eingestuft werden. Lediglich vier Investoren, darunter die Institutionen der EZ, signalisierten ihre Zustimmung, an einem speziell auf dieses Unternehmenssegment ausgerichteten Fonds teilzunehmen. Hingegen käme für fast alle Befragten im Investitionsfall ein Engagement in einem mittelständischen Beteiligungsfonds in Frage.

Leasing als Finanzierungsalternative in Peru

Leasing ist im Gegensatz zu Beteiligungskapital in Peru stark verbreitet, was sich erstens an der

absoluten Höhe der leasingfinanzierten Investitionen, zweitens im Verhältnis zu anderen Finanzinstrumenten sowie drittens im Vergleich zur Anwendung von Leasing in anderen lateinamerikanischen Ländern zeigt. Auch weist Leasing in Bezug auf die in Peru finanzierten Güter und Sektoren einen hohen Reifegrad auf. Als Finanzierungsinstrument für KMU kommt Leasing hingegen nur bedingt zum Einsatz. Ob sich das Leasinggeschäft auch für dieses Kundensegment dynamisch entwickelt, hängt von den äußeren Rahmenbedingungen, der Haltung der Leasinggesellschaften sowie der Ausgestaltung der Leasingverträge ab.

Rahmenbedingungen für den peruanischen Leasingmarkt

Neben der schwachen Konjunktur, die in den letzten Jahren zu gesunkenen Leasinginvestitionen beigetragen hat, spielen **institutionelle Rahmenbedingungen** eine wichtige Rolle bei der Entwicklung von Leasing in Peru. So sehen sich einerseits bankunabhängige Leasinggeber, die nicht auf eine Mutterbank zurückgreifen können, mit Refinanzierungsschwierigkeiten konfrontiert. Gerade diese Leasinganbieter zeigen sich KMU-freundlich und bedienen das Kundensegment in stärkerem Maße als die bankabhängigen Gesellschaften. Andererseits limitiert die im peruanischen Leasingmarkt weit verbreitete Dollarisierung die Leasingnachfrage solcher Unternehmen, die keine Devisen erwirtschaften. Ein weiterer wichtiger institutioneller Faktor, der die KMU-Orientierung der peruanischen Leasinggeber beeinflusst, ist der mangelnde Entwicklungsstand der Gebrauchtwarenmärkte in Peru. Bei einigen Güterarten besteht die Gefahr, das Gut bei Zahlungsunfähigkeit des Kunden nicht zum Marktwert veräußern zu können. Die damit einhergehenden unzureichenden Kompensationsmöglichkeiten für eventuell auftretende Ausfälle schlagen sich in einer vorsichtigeren Risikobeurteilung nieder, was sich insbesondere auf die als riskant wahrgenommenen KMU negativ auswirkt.

Hinsichtlich der **rechtlichen Rahmenbedingungen** gestaltet sich die Durchsetzung ihrer Eigentumsrechte am Leasinggut für die Anbieter als unproblematisch. Hingegen wirkte sich die im

Dezember 2000 vorgenommene steuergesetzliche Änderung des Leasinggesetzes eindeutig negativ auf die Leasinginvestitionen aus.

Kundenstruktur und Reichweite von Leasing

Trotz der genannten Hindernisse stellt Leasing in Peru ein gewinnbringendes Geschäftsfeld dar. Wegen der hohen zu erzielenden Gewinnmargen wird auch das Kundensegment KMU gemeinhin als lukrativ angesehen. Fehlende statistische Informationen über die Kundenstruktur nach Unternehmensgröße machen genaue Aussagen über den Anteil von KMU-Verträgen am Portefeuille der Leasinggeber allerdings nahezu unmöglich. Legt man die verfügbaren Aussagen der befragten Leasinganbieter zu Grunde, zeigt sich, dass Leasing mit mittleren Unternehmen unter den Leasinganbietern bereits relativ gut etabliert ist, während kleine Unternehmen in wesentlich geringerem Umfang von diesem Instrument erreicht werden.

Ungeachtet dem vielfach bekundeten Anliegen einer stärkeren KMU-Orientierung sind konkrete Pläne zu einer weiteren Erschließung dieses Kundenpotentials sowie Anstrengungen zur Senkung fixer Verwaltungskosten als Voraussetzung für eine rentable Handhabung kleiner Leasingbeträge selten zu beobachten. Diese eher vorsichtige Haltung wird von den Leasinggebern v.a. mit der unter KMU weit verbreiteten Informalität, deren schwachem Finanzmanagement und dem daraus resultierenden hohen Ausfallrisiko begründet.

In Bezug auf die Unternehmensstichprobe zeigt sich, dass mittlere Unternehmen bereits von allen Anbietern, kleine Unternehmen hingegen nur von den unabhängigen sowie von wenigen bankabhängigen Leasinggebern bedient werden. Dementsprechend hat kaum ein Unternehmen, das in der Unternehmensstichprobe zu den kleinsten gehört, Leasing bereits angewandt. Überdies ist ein Unterschied je nach Unternehmensstandort erkennbar. Während die überwiegende Mehrheit der Unternehmen aus Lima bereits Erfahrungen mit Leasing gemacht hat, war dies in den Provinzstädten Arequipa und Cusco nur bei einer kleinen Minderheit der Fall.

Die Vorzüge von Leasing in der Theorie und der peruanischen Realität

Im Hinblick auf die Ausgestaltung der Leasingtransaktionen zeigt die Untersuchung, dass die in Peru angebotenen Leasingverträge bestimmte Elemente und Vorteile, die Leasing häufig zugeschrieben werden, nicht oder nur in eingeschränkter Form aufweisen. Dies wird anhand der Überprüfung von fünf zentralen Vorzügen und deren konstituierenden Merkmalen deutlich:

Insgesamt zeigt sich, dass KMU in Peru einen deutlich **besseren Zugang** zu Leasing als zu langfristigen Krediten haben. Ausschlaggebend hierfür ist die Garantie des Leasinggutes, die ein Leasinggeber in Händen hält, wobei allerdings aus Risikoüberlegungen häufig zusätzliche Sicherheiten verlangt werden. Positiv wirken sich auch die bei Nichtbanken üblichen kurzen Bearbeitungszeiten der Leasinganträge aus. Bei Banken hingegen bremst das Durchlaufen einer zentralen Risikoabteilung den zügigen Entscheidungsprozess. Der grundsätzlich problemlosere Zugang zu Leasing hängt ferner mit der Art der Risikoanalyse zusammen, die der Finanztransaktion zu Grunde liegt: in der Theorie ist der erwartete Cashflow für die Entscheidung, ob ein Leasingvertrag abgeschlossen wird, wichtiger als die Bonitätsgeschichte und die Eigenkapitalbasis. Allerdings ist der Cashflow in Peru nur in seltenen Fällen entscheidungsrelevant, und den Kunden erscheint die Risikoanalyse äußerst undurchsichtig. Im Hinblick auf die geforderten Mindestbeträge, zu denen ein Vertrag abgeschlossen wird, können betragsmäßig geringe Finanzierungsbedürfnisse nicht immer befriedigt werden. Die geforderten Mindestbeträge variieren zwischen 10.000 und 50.000 USD, was insbesondere für gebrauchte Maschinen sehr hoch bemessen ist.

Leasing belastet den **Finanzierungsspielraum** eines Unternehmens weniger als ein Kredit, was vor allen Dingen auf den geringen sofortigen Liquiditätsabzug zurückzuführen ist. In der Praxis müssen peruanische Unternehmen allerdings häufig eine Anzahlung leisten, je nach Bonität des Kunden und der Vermarktbarkeit des Gutes. Eine den Finanzierungsspielraum positiv beeinflussen-

de betrags- und saisonabhängige Anpassung der Leasingraten liegt hingegen in gewissem Umfang vor.

Aufgrund der bestehenden Abschreibungsmodalitäten haben peruanische KMU bei der Anwendung von Leasing einen **Kostenvorteil** gegenüber Krediten. Die in der Theorie übliche Annahme, dass es sich bei Leasing um eine kostengünstigere Finanzierungsform handle als ein Kredit, wird damit bestätigt. Trotzdem sind die Zinssätze v.a. für kleine Unternehmen hoch. Ferner werden günstigere Konditionen bei Kauf, Versicherung und Wartung des Leasinggutes, die Leasing zusätzlich attraktiv machen, in Peru in der Regel nicht angeboten.

Leasing stellt in Peru für KMU tatsächlich ein **Instrument zur mittel- und langfristigen Finanzierung** dar. Die gesetzlich vorgeschriebenen Mindestlaufzeiten für Leasingverträge betragen zwei (bewegliche Investitionsgüter) bzw. fünf Jahre (Immobilien). Die durchschnittlichen Laufzeiten liegen deutlich darüber und werden von der Mehrheit der Unternehmen als angemessen erachtet. **Zusätzliche Beratungsdienstleistungen** und ein enger Kontakt mit dem Kunden sind in Industrieländern häufig integrierte Bestandteile von Leasingverträgen. Eine Beratung bezüglich des Managements, der Buchführung oder des Marketings soll dazu beitragen, die Marktfähigkeit des Kunden zu erhöhen. Diese möglichen Eigenschaften von Leasing sind in Peru aber selten zu beobachten.

Schlussfolgerungen und Empfehlungen

Peruanische KMU weisen sowohl eine starke Dynamik, als auch eine hohe Innovationstätigkeit auf, die es ihnen ermöglicht, Wettbewerbschancen auszunutzen. Ein nachhaltiges Wachstum wird jedoch durch den eingeschränkten Zugang zu bedarfsgerechten Finanzierungsmitteln für die Realisierung von Investitionen behindert. Der festgestellte Engpassfaktor in der Unternehmensfinanzierung muss beseitigt werden, wobei sich die Einführung der alternativen Finanzierungsinstrumente Risikokapital und Leasing als sinnvoll erweist.

Das Konzept **Beteiligungskapital** stellt aus Sicht der befragten Unternehmen eine adäquate Finanzierungsalternative für Investitionen in Anlagekapital dar. Die Bereitschaft zur Aufnahme von externen Kapitalgebern ist hoch und lässt den Schluss zu, dass die Etablierung des Beteiligungskapitalmarktes wichtige Wachstumsanreize im KMU-Segment setzen kann. Allerdings stehen der Entwicklung dieses Instruments im peruanischen Markt vier wesentliche Hemmnisse – die steuerlichen Bestimmungen, eine geringe Anzahl an institutionellen Investoren sowie an Fondsmanagern mit Erfahrung sowie die begrenzte Exitmöglichkeiten – entgegen. Zur Förderung des Beteiligungskapitalmarktes in Peru müssen der Staat sowie die bi- und multilaterale EZ somit an folgenden Handlungsfeldern ansetzen:

- Um einen **adäquaten steuerlichen Rahmen** nach internationalen Standards zu gewährleisten, dürfen Risikokapitalfonds nicht einkommenssteuerpflichtig sein, sondern müssen steuerlich neutral behandelt werden. Ein gegenwärtig diskutiertes Gesetzesvorhaben sieht vor, dass die Investoren ihre Kapitalerträge als Einkommen versteuern. Fonds hingegen wären steuerfrei und hätten nur noch Durchleitungscharakter. Diese Regelung würde zu einer klaren und stabilen Steuergesetzgebung beitragen, da sie die Möglichkeit der doppelten Besteuerung (von Investor und Fonds) ausschliesse.
- Zur notwendigen **Erweiterung und Diversifizierung der Gruppe institutioneller Investoren** kann erstens das nationale, bislang auf die vier AFPs beschränkte Pensionssystem diversifiziert werden. Notwendig sind tragbare Mechanismen, die einerseits eine flexiblere und weniger konzentrierte Anlage der Rentenbeiträge bewirken und andererseits die private Ersparnisbildung anregen. Denkbar ist die Einführung einer zweiten Pensionssäule auf freiwilliger Basis, deren Mittel von spezialisierten Finanzinstitutionen verwaltet werden, wie bspw. das 401(k) Programm in den Vereinigten Staaten. Zweitens sollte der Staat engagierter als bislang als Investor im Beteiligungskapitalmarkt auftreten, etwa indem er mit

speziellen Investitionsvehikeln die Marktentwicklung forciert. Hilfreich wäre die Konstituierung eines Fonds, der ausschließlich in private und in Peru tätige Beteiligungskapitalfonds investiert (*fund to fund*-Finanzierung). Als drittes gilt es, das Anlagerecht öffentlicher Institutionen dahingehend zu verändern, dass diese die Möglichkeit einer Investition in Risikokapitalfonds erhalten.

- Um dem Mangel an **Fondsmanagern** mit Erfahrung zu begegnen, bieten sich Seminare, Fortbildungsstipendien und weitere Instrumente zum Kommunikationsaustausch, wie die Bereitstellung einer Internetplattform, die Investoren und kapitalsuchenden Unternehmen die Kontaktaufnahme ermöglicht, an. Im Rahmen des EZ-Arbeitsfeldes „Finanzsystementwicklung“ sollten bi- und multilaterale Organisationen entsprechende Angebote machen und Ressourcen freisetzen.
- Zur **Verbesserung der Exit-Möglichkeiten** müssen für ein *initial public offering* (IPO) die mit dem Börsenzugang verbundenen Transaktionskosten gesenkt werden. Um die Exit-Variante des Rückkaufs der Unternehmensanteile durch den Alteigentümer zu stärken, gilt es, die kritische Masse an KMU mit Wachstumschancen zu erweitern sowie deren administrative Fähigkeiten zu verbessern. Hier sind sowohl staatliche Akteure als auch die EZ gefordert. Die Maßnahmen sollten sich erstens darauf konzentrieren die Überlebens- und Wachstumsfähigkeit junger und innovativer Unternehmen zu erhöhen, wozu der Aufbau von Inkubatoreinrichtungen (Technologie- und Gründerzentren) einen entscheidenden Beitrag leisten kann. Zweitens sollten gezielt *business development services* (BDS) angeboten werden, die KMU sowohl im Vorfeld einer Investition in die Lage versetzen, als ernstzunehmende Partner wahrgenommen zu werden, als auch den Rückkauf der Unternehmensanteile vorbereiten. Essentiell ist hier eine verbesserte Informationsaufbereitung durch verlässliche Rechnungslegung. Als

flankierende Maßnahme ist drittens die Durchführung von Tagungen und Seminaren, die das Konzept Beteiligungskapital bekannt machen und dem Austausch zwischen Kapitalgebern und -nachfragern dienen, förderlich.

In Bezug auf **Leasing** lassen die Ergebnisse dieser Studie darauf schließen, dass Leasing in Peru zwar eine wichtige Alternative für KMU darstellt, kleine Unternehmen aber in geringerem Umfang erreicht werden als mittlere Betriebe. Ferner erfüllt Leasing bezüglich einzelner Charakteristika nicht die Erwartungen, die in dieses Finanzierungsinstrument gesetzt werden. Hieraus ergeben sich Handlungsfelder sowohl für den peruanischen Staat und die EZ als auch für die Marktakteure selbst.

Um die **Reichweite von Leasing** sowohl unter kleinen Betrieben als auch in regionaler Hinsicht zu erhöhen, sind folgende Ansatzpunkte zu empfehlen.

- Angesichts der fehlenden einheitlichen Definition und schlechten Datenbasis über KMU, die eine auf dieses Kundensegment ausgerichtete Förder- bzw. Marktstrategie erschwert, müssen die relevanten staatlichen Akteure, wie die nationale Bankenaufsichtsbehörde, gezielter als in der Vergangenheit KMU-spezifische Daten einfordern und statistisch aufbereiten.
- Bislang stellt die Frage der Refinanzierung für unabhängige Leasinganbieter einen ernststen Engpassfaktor für die Ausweitung ihrer Geschäftstätigkeit auf neue Kundensegmente und für Marktneulinge eine hohe Markteintrittsbarriere dar. Einsatzmöglichkeiten für die FZ bestehen daher v.a. in der Bereitstellung von Refinanzierungskrediten. Bi- und multilaterale Institutionen der FZ sollten entsprechende Angebote machen, wobei mittelgroße, unabhängige Anbieter aufgrund ihrer KMU-Orientierung im Zentrum der Förderung stehen sollten.
- Ferner ist das mit KMU assoziierte Risiko ein Hindernis für die Ausweitung von Leasing insbesondere auf kleine Unternehmen.

Auf Anbieterseite wird dieser Eindruck durch Defizite in der Risikoanalyse bzw. eine nicht an die Bedürfnisse von KMU angepasste Vergabetechnologie untermauert. Durch Maßnahmen der Institutionenberatung im Rahmen der TZ und in Zusammenarbeit mit Akteuren der Privatwirtschaft, wie z.B. dem peruanischen Bankenverband, kann eine nachhaltigere Produkttechnologie sowie die Bereitschaft zur Erschließung neuer Kundengruppen gefördert werden. Auf der Nachfrageseite muss gleichzeitig die Transparenz erhöht und die Formalisierung der Unternehmen vorangetrieben werden, wozu der Aufbau von *business development services* (BDS) einen entscheidenden Beitrag leisten kann.

Qualitative Schwächen im Leasingangebot, die zu einer mangelnden Ausrichtung des Geschäfts auf KMU beitragen, betreffen vor allem die übliche objektfremde Besicherungsanforderung, die nicht an den Cashflow des Unternehmens angepasste Vertragsentscheidung und die verhältnismäßig unflexible Vertragsabwicklung insbesondere in der Provinz. Hieraus ergeben sich folgende Ansatzpunkte:

- Die Notwendigkeit zusätzlicher Sicherheiten steht in enger Verbindung zu der unzureichenden Entwicklung der peruanischen Gebrauchtwarenmärkte. Durch die Einführung einer Internetplattform können Angebot und Nachfrage leichter zusammengeführt und transparenter werden. Erfahrungen aus anderen Ländern zeigen ferner, dass die Gründung einer Messe für Gebrauchtmaschinen die Aktivität des Gebrauchtgütermarktes entscheidend erhöhen kann.
- Nachteile im Vertragsverfahren können durch eine Neuausrichtung der Risikoanalyse abgemildert werden, die integrierter Bestandteil einer Institutionenberatung im Rahmen des EZ-Arbeitsfeldes „Finanzsystementwicklung“ sein sollte. Zur Beschleunigung der Vertragsabwicklung erscheint insbesondere eine Verlagerung der Risikoanalyse aus einer (bei Banken bestehenden)

zentralen Risikoabteilung in die Leasingabteilung sowie die Einführung standardisierter Leasingverträge sinnvoll. Eine am Cashflow des Unternehmens ausgerichtete Risikoanalyse kann ferner verlässlichere Aussagen treffen als eine rein auf die Bonitätsgeschichte abstellende Risikoeinschätzung und zur Reduzierung der Ausfälle beitragen. Möchte ein Leasinggeber überdies das Kundenrisiko aktiv beeinflussen, kann er seinerseits über einen intensiveren Kundenkontakt und eine transparentere, von Kooperation geprägte Risikoanalyse zu einem verbesserten Finanzmanagement der Unternehmen beitragen.

1 Einleitung

Kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) wird im Entwicklungsprozess eine große Bedeutung beigemessen. So stand der kräftige Wirtschaftsaufschwung in den Vereinigten Staaten in den neunziger Jahre in engem Zusammenhang mit einem günstigen Wachstumsklima für dienstleistungsbezogene KMU und Neugründungen im High-Tech-Bereich.¹ Zur Ausschöpfung ihrer personellen Ressourcen und innovatorischen Kapazität sind KMU auf die Verfügbarkeit bzw. rechtzeitige Bereitstellung von Kapital angewiesen. Allerdings stellen Finanzierungsengpässe ein entscheidendes Investitionshemmnis in kleinen und mittleren Betrieben dar und führen dazu, dass an sich rentable Projekte nicht realisiert werden.

Insbesondere die langfristige Bereitstellung von finanziellen Mitteln wirft in Entwicklungsländern große Probleme auf. Zwar haben die Liberalisierung der nationalen Finanzmärkte sowie der Aufbau von zielgruppenorientierten Finanzinstitutionen dazu beigetragen, die Versorgung von KMU mit Finanzdienstleistungen entscheidend zu verbessern. Während kurzfristiges Kapital zur Finanzierung von Umlaufvermögen nunmehr vor allem in den städtischen Regionen verfügbar ist, leiden KMU weiterhin an einem chronischen Mangel an bedarfsgerechten Finanzierungsmitteln zur Realisierung ihrer Investitionen. Gerade diese Investitionen spielen für ein sich selbst tragendes Wirtschaftswachstum eine zentrale Rolle.

1.1 Hintergrund, Fragestellung und Aufbau der Studie

Investitionsfinanzierungen sind in der Regel langfristige Finanzierungen. Bei langfristigen Investitionen sind nicht nur die objektiven Planungs- und Ertragsrisiken größer, sondern auch die Folgen unterschiedlicher Informationsverteilung besonders ausgeprägt. Das erschwert die Finanzierung. Handelt es sich zudem um sehr unternehmensspezifische Investitionen, Investitionen in Humanka-

pital oder immaterielles Vermögen bei jungen und innovativen Unternehmen, treten die genannten Risiken/Probleme verstärkt auf. Entsprechend schwieriger und kostspieliger wird es, vertragliche Regelungen zu treffen, die eine herkömmliche Kreditfinanzierung erlauben, und prinzipiell rentable Investitionen werden möglicherweise nicht getätigt.

Als Alternative für die Finanzierung von Projekten, die von Banken aufgrund von fehlenden Sicherheiten oder zu großen Informationsdefiziten als zu riskant eingestuft werden, hat sich in Industrieländern der Einsatz von Finanzierungstiteln erwiesen, die eigenkapitalähnliche oder eigenkapitalsubstituierende Eigenschaften besitzen und den Finanzierungsspielraum des Unternehmens erweitern. Hierdurch partizipiert der Kapitalgeber am Risiko der Investition, nimmt aber gleichzeitig an möglichen Gewinnsteigerungen teil. Im Bereich der langfristigen Finanzierung für KMU werden vor allem Risikokapital und Leasing als aussichtsreiche Instrumente zur Überwindung des Finanzierungsengpasses angeführt. Allerdings gilt es auch hier, Informationsprobleme zu lösen und geeignete Kapitalgeber zu finden. Vor diesem Hintergrund soll die vorliegende Studie einen Beitrag zu folgender übergeordneter Fragestellung leisten:

Können Risikokapital und Leasing geeignete Finanzierungsalternativen für die Investitionsfinanzierung von KMU in Entwicklungsländern darstellen, und welche Voraussetzungen müssen gegeben sein, um einen zielgruppenorientierten Einsatz dieser Instrumente zu gewährleisten?

Die beschriebene Problemstellung wird am Beispiel Perus untersucht. Im Unterschied zu Kleinbetrieben arbeiten peruanische KMU zumeist im formellen Sektor, sie beschäftigen lohnabhängige Arbeitnehmer, sind wachstumsorientiert und somit auf die Finanzierung langfristiger Investitionen angewiesen. Die Umsetzung der Investitionsvorhaben wird durch die auch in Peru zu be-

1 Vgl. Gerstenberger / Vögtle (2000), S. 23.

obachtende Unterversorgung mit langfristigem Kapital behindert. Diese manifestiert sich erstens in einem Mangel an Investitionskrediten mit entsprechender Laufzeit. Zweitens stehen in Peru über das Bankensystem hinaus bis dato alternative Finanzierungsinstrumente nur in begrenztem Umfang zur Verfügung. Aufgrund der positiven Erfahrungen aus anderen Ländern sprechen sich internationale Finanzierungsinstitute und peruanische Institutionen daher für die Förderung neuer Finanzierungsansätze aus.

Ziel der Studie ist es somit, die Anwendung der Finanzierungsalternativen Risikokapital und Leasing im peruanischen Kontext zu untersuchen. Es wird geprüft, unter welchen Voraussetzungen Leasing und Beteiligungskapital probate Finanzierungsmittel für die Zielgruppe der KMU darstellen. Zudem werden die wesentlichen externen Bedingungen für den Einsatz der neuen Finanzierungsinstrumente analysiert, deren Vor- und Nachteile erörtert sowie das Interesse von Unternehmen und Finanzintermediären an den Instrumenten hinterfragt. Schließlich sollen die für die Etablierung von alternativen Finanzierungsmitteln notwendigen Politiken und Strategien herausgearbeitet werden, um mögliche Empfehlungen an beteiligte Akteure des Staates, der Gebergemeinschaft sowie der Privatwirtschaft zu geben.

Im **Aufbau** gliedert sich die Studie in sieben Kapitel. Der Einleitung folgt in Kapitel 2 ein Überblick über die Finanzierungsproblematik von KMU im Allgemeinen sowie der Investitionsfinanzierung im Besonderen. In Kapitel 3 werden Leasing und Beteiligungskapital als Finanzierungsalternativen für KMU in Entwicklungsländern vorgestellt sowie deren wichtigste Charakteristika und Vorteile erläutert. Kapitel 4 beschäftigt sich mit dem Unternehmenssegment der KMU in Peru. Nach einer kurzen Beschreibung der aktuellen Situation peruanischer KMU wird deren Dynamik sowie bestehende Engpässe in der Finanzierung anhand der Unternehmensstichprobe untersucht. In Kapitel 5 wird auf Basis der durchgeführten Interviews der peruanische Beteiligungsmarkt analysiert und werden die wesentlichen Akteure vorgestellt, um die Frage zu erörtern inwieweit Beteiligungskapital vor dem dortigen

Hintergrund eine Finanzierungsalternative für kleine und mittlere Unternehmen darstellen kann. Kapitel 6 geht auf Leasing als mögliche Finanzierungsalternative für KMU in Peru ein und stellt zunächst die aktuelle Situation und die Rahmenbedingungen am peruanischen Leasingmarkt dar. Anschließend wird den Fragen nachgegangen, wie weit Leasing unter den peruanischen KMU verbreitet ist und ob bestimmte Vorzüge, die Leasing in diesem Zusammenhang zugeschrieben werden, auch in Peru vorzufinden sind. Kapitel 7 fasst die Ergebnisse zusammen und beinhaltet Empfehlungen an staatliche Institutionen, die bi- und multilaterale EZ sowie die Marktteilnehmer.

1.2 Methodische Vorgehensweise

Die Ergebnisse der Studie basieren zum einen auf der Auswertung von Fachliteratur im Bereich der Investitionsfinanzierung sowie auf Erfahrungen deutscher und internationaler EZ-Organisationen mit den Finanzierungsinstrumenten Risikokapital und Leasing. Zum anderen wurde im Rahmen eines elfwöchigen Arbeitsaufenthaltes in Peru von Februar bis April 2002 eine empirische Untersuchung durchgeführt, die das Kernelement der Analyse bildet. Dabei handelt es sich um eine qualitative Untersuchung. Repräsentative Aussagen waren insbesondere für den KMU-Sektor und somit für die Nachfrageseite nicht vorgesehen. Hingegen war es Ziel der Studie, einen wichtigen Anteil der involvierten Akteure auf der Angebotsseite abzudecken und dabei in einigen Fällen zu quantitativen Ergebnissen zu gelangen. Das gesamte Vorhaben wurde in enger Zusammenarbeit mit dem peruanischen Counterpart, der nationalen Förderbank COFIDE (*Corporación Financiera de Desarrollo*), durchgeführt.

Die Angebotsseite

In Bezug auf **Risikokapital** wurden 15 potentielle Investoren, und zwar vier private Rentenversicherungsfonds (AFPs), drei private Versicherungsgesellschaften, drei staatliche Institutionen, zwei Banken sowie drei Institutionen der wirtschaftlichen Zusammenarbeit, mit Hilfe eines teilstandar-

disierten Fragebogens befragt.² Zusätzlich wurden mittels offener Gesprächsleitfäden drei Institutionen, die einen Fonds in Peru lancieren wollen, sowie verschiedene Experten für Risikokapital interviewt. Ziel der Befragung war es, einen Überblick über mögliche Hindernisse und Chancen für die Entwicklung eines Beteiligungskapitalmarktes in Peru zu erhalten. Überdies galt es herauszufinden, ob KMU bei der Bereitstellung von Beteiligungskapital als potentielle Kundengruppe berücksichtigt werden. Im Bereich **Leasing** wurden insgesamt 11 Finanzintermediäre befragt, wobei es sich in drei Fällen um unabhängige Leasinggesellschaften sowie in acht Fällen um Banken handelte. Die Befragung zielte darauf ab, Informationen über die angebotenen Produkte und die Kundenstruktur der Anbieter zu erhalten sowie mögliche Chancen und Hemmnisse zur Ausweitung des Leasinggeschäfts auf KMU zu identifizieren.

Die Nachfrageseite

Auf der Nachfrageseite wurden insgesamt 48 KMU interviewt, um mit Hilfe teilstandardisierter Fragebögen das Finanzierungsverhalten dieser Unternehmensgruppe und die bestehenden Schwierigkeiten im Finanzierungsbereich offen zu legen. Überdies wurden mögliche Erfahrungen mit Beteiligungskapital und Leasing bzw. Einschätzungen über den Einsatz dieser Instrumente analysiert. Mit Hilfe einschlägiger Institutionen und Branchenexperten wurden Unternehmen aus zwei für die Untersuchung besonders geeignet erscheinenden Branchen ausgewählt, der Textil- und Bekleidungsindustrie sowie der Agroindustrie.³ Die

Festlegung der Branchen basierte auf der Annahme, dass sich KMU⁴ in diesen für die peruanische Wirtschaft bedeutenden Sektoren im Wachstums- bzw. Modernisierungsprozess befinden, eine gewisse Dynamik in der Unternehmensführung aufweisen, innovativ sind sowie export- oder auf nationale Märkten orientiert wirtschaften. Ferner wurde angenommen, dass bei Unternehmen, die eines oder mehrere dieser Charakteristika aufweisen, eine verstärkte Nachfrage nach langfristiger Finanzierung besteht.

1.3 Entwicklungspolitische Relevanz der Studie

Die entwicklungspolitische Bedeutung der vorliegenden Studie ergibt sich aus der Notwendigkeit, einerseits KMU als Träger einer dynamischen wirtschaftlichen Entwicklung zu unterstützen und andererseits das peruanische Finanzsystem zu fördern.

Die Erfahrungen der letzten Jahre haben verdeutlicht, dass es auch für Entwicklungsländer keine dauerhaften Alternativen zur Integration in sich zunehmend globalisierende Märkte gibt. Die Entwicklung eines wettbewerbsfähigen privaten Sektors ist eine notwendige Voraussetzung, um den Anforderungen einer offenen, globalisierten Weltwirtschaft gerecht zu werden. Kleine und mittlere Unternehmen fördern die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes und sind wichtige Träger von Wachstum und Beschäftigung. Deshalb muss dieser Unternehmensgruppe in der entwicklungspolitischen Zusammenarbeit besondere Aufmerksamkeit zuteil werden.

2 Die Auswahl der Akteure wurde mit Hilfe des nationalen Counterparts COFIDE sowie in Expertengesprächen getroffen mit dem Ziel, die Bandbreite der für einen peruanischen Beteiligungskapitalfonds in Frage kommenden Investoren abzudecken.

3 Als Kriterium für die Grobauswahl der Sektoren wurde deren Relevanz für die peruanische Wirtschaft, gemessen am Anteil des jeweiligen Sektors am BIP, herangezogen. Damit standen zu Beginn des Verfahrens folgende Sektoren zur Auswahl: Bergbau, verarbeitende Industrie (einschließlich der Textil- und Bekleidungsindustrie), Agroindustrie, Fischerei, Baugewerbe, Trans-

port und Kommunikation. Vgl. COFIDE (2001), S. 12. Für die anschließende Feinauswahl wurden vier weitere Kriterien, Wachstumspotential der Branche, Relevanz für den Exportsektor, Innovationsgrad sowie KMU-geprägte Unternehmensstruktur, herangezogen.

4 Gemäß einer in Peru gängigen Definition wurden KMU nach ihrem jährlichem Absatz klassifiziert. Vgl. dazu ausführlich Kap. 4.1.

Der Fokus der Studie richtet sich auf im formellen Sektor tätige KMU. Während in den meisten Entwicklungsländern selbständige Klein- und Kleinstunternehmen (KKU) im informellen Sektor das Gros der Unternehmen darstellen, zeichnen sie sich zumeist durch schwache Produktivität, geringe Qualifikation der Arbeitskräfte und fehlende soziale Sicherung aus. Indem sie das wirtschaftliche Überleben des Eigentümers sichern, erfüllen KKU zwar eine wichtige soziale Funktion. Sie sind jedoch zumeist nicht in der Lage, sich zu formellen, wettbewerbsfähigen Unternehmen in modernen, produktiven und rechtlich formalisierten Wirtschaftsbereichen zu entwickeln.

Im Gegensatz zu KKU sind KMU integrierter Bestandteil einer arbeitsteilig spezialisierten, auf Wettbewerbsfähigkeit ausgerichteten Unternehmensstruktur. Ihre hohe Flexibilität und Anpassungsfähigkeit ermöglicht es diesen Unternehmen, auf sich verändernde wirtschaftliche und politische Rahmenbedingungen schnell zu reagieren. Dadurch tragen KMU zur Anpassung einer Volkswirtschaft an den wirtschaftlich-technologischen Strukturwandel bei. KMU können Marktnischen abdecken, in denen Großunternehmen nicht tätig sind bzw. sich als Zulieferer in Produktionsketten eingliedern. Eine weitere Chance von KMU liegt in der komplementären Spezialisierung und Zusammenarbeit zwischen KMU. So ermöglicht der Zusammenschluss in sogenannten industriellen *clusters*, dass mit Hilfe von intensiver zwischenbetrieblicher Arbeitsteilung und Kooperation dynamische KMU-Gruppen ihre Wettbewerbsfähigkeit erhöhen können.⁵ Durch Synergieeffekte können die Nachteile der kleinbetrieblichen Produktion ausgeglichen werden. In der Rolle als Zulieferer oder als Teil eines *clusters* haben KMU überdies bessere Chancen, Markteintrittsbarrieren wie z.B. Losgrößen zu überwinden und somit auch Zugang zu Exportmärkten zu erhalten.

Die Integration in moderne, arbeitsteilige Organisationsstrukturen setzt die Bereitschaft voraus, notwendige technische Neuerungen aufzugreifen. Dies fördert die Innovationskraft, die Entwicklung

unternehmerischer Kompetenz sowie die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen und impliziert positive externe Effekte für die Gesamtwirtschaft. Denn internationale Wettbewerbsfähigkeit ist eine Vorbedingung für solides Wirtschaftswachstum. Während bei großen Unternehmen Arbeitsplätze in den neunziger Jahren vielfach abgebaut wurden, weisen KMU eine hohe **Beschäftigungswirksamkeit** auf.⁶ KMU schaffen nicht nur neue, sondern auch eine überdurchschnittlich große Anzahl an Arbeitsplätzen pro eingesetzter Kapitaleinheit und tragen somit zu einer längerfristigen Beschäftigung im formellen Sektor bei. Die Schaffung neuer Arbeitsplätze führt zu höheren Reallohnzuwächsen und leistet damit einen entscheidenden Beitrag zur Reduzierung von Armut.⁷

Voraussetzung für die Entwicklung privater unternehmerischer Tätigkeit ist jedoch die Bereitstellung bedarfsgerechter Finanzierungsmittel durch ein **effizientes Finanzsystem**. Die Frage der optimalen Finanzierung von Investitionen und Innovationen, nicht nur von technologieorientierten Unternehmen in Zukunftsbranchen, sondern vor allem von dynamischen Firmen in der sog. „*old economy*“, stellt ein Kernproblem für das Gelingen des Strukturwandels und des langfristigen Wachstums dar. Die Finanzierung privatwirtschaftlicher Projekte erfolgt i.d.R. durch Finanzintermediäre, d.h. über den Bankensektor sowie die Geld- und Kapitalmärkte. Funktionsfähige Finanzsysteme beeinflussen den Entwicklungsprozess positiv, indem sie sowohl zur Bildung von Ersparnissen beitragen als auch einen effizienten Einsatz der genutzten Ressourcen gewährleisten.⁸ Durch die Einschaltung von Finanzintermediären, die zwischen den Kapitalanbietern (Sparern) und den Kapitalnachfragern (Investoren) vermitteln, können die Transaktionskosten der Kreditauf-

5 Vgl. Qualmann (2001), S. 329.

6 Vgl. Gerstenberger / Vögtle (2000), S. 23; Qualmann (2001), S. 328.

7 Vgl. Altenburg (2001), S. 325.

8 Gurley und Shaw definieren den Beitrag eines Finanzsystems zur Erhöhung der Kapitaleffizienz als dessen wichtigste Aufgabe. Vgl. Gurley / Shaw (1955), S. 115 f.; Weltbank (1989), S. 32.

nahme und -vergabe reduziert werden.⁹ Wird die knappe Ersparnis in das jeweils ertragsreichste Investitionsvorhaben gelenkt, hat dies positive Auswirkungen auf den Wachstumsprozess einer Volkswirtschaft. Durch die Identifizierung und Finanzierung von erfolversprechenden Pionierunternehmen wird dabei ein entscheidender Beitrag zum technologischen Wandel geleistet.¹⁰

In vielen Entwicklungsländern ist das Finanzsystem jedoch unterentwickelt, d.h. der Bankensektor sowie besonders die Finanzmärkte sind durch ein geringes Volumen und Ineffizienz gekennzeichnet. In Peru erfüllt das vom Bankensektor dominierte Finanzsystem seine Intermediationsaufgabe nur ungenügend. Erstens ist die Größe und Aktivität des Bankensystems gemessen am Anteil der wirtschaftlichen Transaktionen, die über Banken abgewickelt werden, vergleichsweise gering.¹¹ Verstärkend kommt hinzu, dass sich die an die internationale Finanzkrise von 1997 anschließenden Umstrukturierungsprozesse im peruanischen Bankwesen bis heute in einer Kreditzurückhaltung der Banken niederschlagen. Zweitens ist der Anteil der Betriebskosten an den gesamten Ausleihungen überdurchschnittlich hoch, was auf eine geringe Effizienz hindeutet.¹² Der bislang schwache Wettbewerb durch alternative Finanzierungsmöglichkeiten trägt dazu bei, dass Banken und Finanzinstitute keinen ausreichenden Anreiz haben, die Kosten der Intermediation und die Ge-

winnmargen zu verringern, um niedrigere Gebühren (Zinsen) anzubieten.¹³ Vor diesem Hintergrund ist die Förderung alternativer Finanzierungsinstrumente außerhalb der klassischen Bankkreditvergabe notwendig und begünstigt die Herausbildung eines diversifizierteren Finanzsystems sowie einer verbesserten Finanzintermediation.

2 Probleme der langfristigen Investitionsfinanzierung von KMU

Die Finanzierung von unternehmerischen Projekten weist zunächst grundsätzliche Risiken auf, unabhängig davon, ob es sich um etablierte große Unternehmen oder um KMU handelt. Denn im Gegensatz zur Modellwelt des vollkommenen Kapitalmarktes,¹⁴ in der u.a. vollständiger Wettbewerb existiert, jeder Marktteilnehmer über alle relevante Informationen verfügt und keine Transaktionskosten anfallen,¹⁵ sind wirtschaftliche Austauschbeziehungen in der Realität nicht kostenfrei. Informationsasymmetrien bedingen eine ausreichende Risikovorsorge der Vertragspartner, was im Falle von Finanzierungsverträgen zu einer Kreditrationierung und im Extremfall sogar zum Ausschluss bestimmter Unternehmensgruppen vom Kapitalmarkt führt.

KMU sehen sich auf den Kapitalmärkten einer Vielzahl von unternehmensgrößenbedingten Besonderheiten der Finanzierung gegenüber, die den Zugang zu Kapital erschweren und im Bereich der Investitionsfinanzierung besonders akut sind. Ein Unternehmen ist sowohl auf die Bereitstellung von kurzfristigem als auch von langfristigem Kapital angewiesen.¹⁶ Kurzfristig benötigt ein Unter-

9 Die Kostenreduktion entsteht durch die vielseitigen Transformationsleistungen der Finanzintermediäre, wobei zwischen einer Fristen-, Größen- und Risikotransformation unterschieden wird. Vgl. Lachmann (1997), S. 120.

10 Vgl. World Bank (2002), S. 75.

11 Als Indikator wird hier das sogenannte *Financial Deepening*, d.h. der Quotient aus der Geldmenge M3 und dem BIP herangezogen. Vgl. Demirgüç-Kunt / Levine (1999), S. 6. In Peru betrug dieser Quotient im Jahr 1999 etwa 31 %. Hingegen erreicht das Nachbarland Chile 51 %. Vgl. IMF (2000).

12 Während im Zeitraum von 1992 bis 1999 die durchschnittlichen Betriebskosten der Banken in 63 Ländern bei 4 % lagen, beläuft sich dieser Wert in Peru im selben Zeitraum auf 10 %. Vgl. Demirgüç-Kunt / Levine (1999).

13 Vgl. Hallberg (2001), S. 11; MEF (2001b), S. 14 f.

14 Zur Theorie des vollkommenen Kapitalmarktes vgl. z.B. Fama (1970), Mossin (1973), Rudolph (1979).

15 Vgl. u.a. Nicholson (1998), S. 401 f.

16 Kurzfristiges Kapital wird für eine Zeitspanne von bis zu einem Jahr bereitgestellt. Als mittelfristig werden solche Finanztitel definiert, die eine Zeitspanne von zwischen einem und fünf Jahren umfassen. Alle Finanzierungs-

nehmen Kapital, um überhaupt betriebsfähig zu sein und das zur Produktion notwendige Umlaufvermögen zu finanzieren. Das Umlaufvermögen umfasst sämtliche Gegenstände, die nicht dazu bestimmt sind, dauernd dem Geschäftsbetrieb zu dienen. Hierzu zählen materielle Güter wie Vorräte (oder Produktionsmittel, die zur Erzeugung der Handelsware benötigt werden), genauso wie immaterielle Güter wie Forderungen, Schecks und Kassenbestände.

Wenn das Unternehmen nicht nur das Überleben, sondern auch eine Produktivitätssteigerung und Expansion anstrebt, ist langfristiges Kapital zur Investition in Anlagevermögen eine wichtige Voraussetzung. Ferner ist eine kontinuierliche Reinvestition in das bestehende Anlagevermögen notwendig, um der Abnutzung entgegenzuwirken und die Funktionsfähigkeit des Betriebes zu erhalten. Zum Anlagevermögen eines Unternehmens gehören Güter, die dazu bestimmt sind, dauernd dem Geschäftsbetrieb zu dienen. Hierunter fallen Sachanlagen wie Grundstücke, Maschinen und Geschäftsausstattung, aber auch immaterielle Vermögensgegenstände wie Konzessionen und geleistete Anzahlungen.

Im Folgenden werden nach einer allgemeinen Darstellung der informationsbedingten Probleme bei Finanzierungen die Besonderheiten der KMU-Finanzierung aufgezeigt. Hieran anschließen wird auf die speziellen Kennzeichen von langfristigen Investitionsprojekten eingegangen.

2.1 Asymmetrische Information und allgemeine Probleme der Finanzierung von KMU

Unvollkommene und ungleich verteilte Informationen und daraus resultierende Transaktionskosten sind vor allem für solche Märkte relevant, auf denen kein zeitgleicher Austausch von Gütern und/oder Dienstleistungen stattfindet. Dies ist zum Beispiel bei Kredit- oder Arbeitsmärkten der Fall.

Im Gegensatz zu Konsumgüter-Spotmärkten findet die Transaktion hier in Form eines Verfügungsrechtes auf zukünftige Lieferungen oder Leistungen statt. Bei Finanzkontrakten führt die teilweise zeitliche Verlagerung des Tauschgeschäftes in die Zukunft für den Kreditgeber zu einem hohen Grad an Unsicherheit bezüglich der Rückzahlungsfähigkeit und -willigkeit des Kreditnehmers.

Generell hat der Kapitalnehmer gegenüber dem Kapitalgeber einen Informationsvorsprung hinsichtlich des Investitionsprojektes, etwa bezüglich der Gewinnspanne und der Erfolgchancen eines Produktes auf einem speziellen Markt. Auch was die nach Vertragsabschluss getroffenen Folgescheidungen betrifft, ist der Kreditgeber nur annähernd so gut informiert wie der Kreditnehmer.¹⁷ Diese Informationsasymmetrie führt potentiell zu zwei klassischen Problemen, negativer Auslese (*adverse selection*) und moralischem Risiko (*moral hazard*).¹⁸

Die **negative Auslese** stellt eine Gefahr dar, die vor Vertragsabschluss eintritt. Die maßgebende Variable jeder wirtschaftlichen Transaktion ist der Preis, im Fall eines Kreditvertrages also der Zins. Ob der Kapitalgeber zu einem gegebenen Zins gewillt ist, finanzielle Mittel zur Verfügung zu stellen, hängt dann vom Risiko bzw. von der Rückzahlungswahrscheinlichkeit des Kreditnehmers ab. Ein höheres Risiko wird durch einen entsprechend höheren Zins kompensiert. Unter der Bedingung asymmetrischer Information ist die Risikoeinschätzung jedoch nur schwer oder gar nicht möglich. Aus diesem Grund orientieren sich Banken an einem geschätzten durchschnittlichen Kreditrisiko und verlangen einen Zuschlag für das Ausfallrisiko schlechter Kredite. Eine unvermeidliche Folge ist, dass rückzahlungswillige und -fähige Kreditnehmer mit einem höheren Zins belastet werden und sich aus dem Markt zurückziehen. Das Ergebnis ist die Selektion der besten Kreditnehmer. Eine Risikoabgeltung durch die

formen, die fünf Jahre oder länger andauern, bezeichnet man als langfristige. Vgl. Thielmann (1998), S. 22 f.

17 Vgl. Leland / Pyle (1977), S. 371.

18 Vgl. Frank (2000), S. 197 f. u. 214 f.; Varian (1999), S. 645. u. 647.

Gestaltung der Zinsen ist also nur bedingt möglich. Im Laufe der Zeit nimmt das durchschnittliche Risiko zu, womit auch der Risikozuschlag wächst. Auf diese Weise kommt es zu einer Verstärkung der negativen Auslese und im Extremfall zum völligen Marktkollaps.

Nach Vertragsabschluss besteht eine weitere Gefahr, nämlich die des **moralischen Risikos**. Es handelt sich um ein typisches Prinzipal-Agenten-Problem. Ist der Unternehmer (Agent) einmal in Besitz des erwünschten Kapitals gelangt, so bietet sich ihm die Möglichkeit, seinen Informationsvorteil auf Kosten des Kapitalgebers (Prinzipal) auszunutzen, beispielsweise durch ein risikofreudigeres Verhalten seinerseits oder eine Zweckentfremdung des Kapitals. Zur Abfederung dieses Risikos fordert der Kapitalgeber entweder höhere Kapitalpreise, oder es entsteht ein Nutzenentgang, wenn er sich aus dem Innovationsprojekt vollständig zurückzieht. Allerdings spielen neben den Entscheidungen des Unternehmers auch exogene wirtschaftliche Faktoren eine Rolle, so dass sich der Erfolg oder Misserfolg des Projektes nicht eindeutig auf die Handlungen des Agenten zurückführen lässt.¹⁹ Aufgrund bestehender Verifikationsprobleme kann der Kapitalgeber solche Handlungen nur bedingt sanktionieren.

In beiden Fällen ist ein Anreiz gegeben, die Informationsdefizite abzubauen. Zu diesem Zweck kann sowohl der Kapitalgeber Informationen einholen (*screening*) als auch der Kapitalnehmer selbst Informationen bereitstellen (*signalling*). Diese Maßnahmen sind allerdings mit Kosten verbunden und lohnen nur dann, wenn gleichzeitig entsprechende Einsparungen bei den Kapitalkosten erreicht werden.

Die angeführten informationsbedingten Probleme sind allgemeingültig für die Finanzierung von Unternehmen. Bei KMU ist die ungleiche Informationsverteilung zwischen Kapitalgebern und Kapitalnehmern jedoch sehr viel stärker ausgeprägt, als dies bei Großunternehmen der Fall ist, was höhere Kosten für den Abbau von Informa-

tionsdefiziten impliziert. Gleichzeitig sehen sich KMU mit einer Reihe von strukturellen Finanzierungsnachteilen konfrontiert, durch welche die Finanzierungsengpässe verschärft werden:

- Die überproportionale **Informationsasymmetrie** im Geschäft mit KMU ist u.a. auf ein oftmals wenig aussagekräftiges betriebliches Rechnungswesen in den Unternehmen zurückzuführen. Bilanzen weisen nicht selten gravierende Mängel auf, gelegentlich werden verschiedene Bilanzen geführt, je nachdem, ob sie für die interne oder externe Verwendung bestimmt sind. Externe Prüfungen durch spezialisierte Buchprüfer werden nur in Ausnahmefällen durchgeführt. Im Extremfall wird die Buchhaltung als überflüssig empfunden und der Bereitstellung von Informationen überhaupt keine Bedeutung beigemessen. KMU sind ferner in der Öffentlichkeit weitgehend unbekannt und schaffen es nur selten, eine entsprechende Reputation aufzubauen, die auf den Kapitalgeber vertrauensbildend wirkt. Ihre Zahlungsfähigkeit und -willigkeit ist somit nur unter großem (finanziellen) Aufwand zu beurteilen.
- Ein strukturelles Problem bei der Finanzierung von KMU sind die hohen **Fixkosten** der Kapitaltransaktion. KMU fragen in der Regel relativ geringe Finanzierungsvolumina nach. Jede Kapitalaufnahme ist jedoch mit Fixkosten verbunden, die degressiv zur Höhe des Finanzierungsvolumens verlaufen, so dass die Kosten der Kapitaltransaktion im Geschäft mit KMU verhältnismäßig höher sind als bei Großunternehmen.²⁰ Da KMU in der Regel mit relativ niedrigen Kapitalsummen hantieren, werden sie im Ergebnis überproportional mit Kreditkosten belastet.

Ebenso wirkt die Risikosituation in kleinen und mittleren Unternehmen Schwierigkeiten auf. Der interne Risikoausgleich ist in diesem Unternehmenssegment schwerer möglich, da die Produkt-

19 Vgl. Franke / Hax (1994), S. 415.

20 Vgl. Schröder (1992), S. 137.

palette und die Absatzmärkte nur schwach diversifiziert sind.²¹ Somit sind KMU heftigeren Rentabilitätsschwankungen ausgesetzt und weisen ein schlechteres Risikoprofil auf als Großunternehmen. Zudem werden sie stärker von Konjunkturzyklen getroffen, können aber weniger Einfluss auf diese ausüben.²²

Schließlich wirken sich das relativ geringe Nachfragevolumen, die begrenzten Selbstfinanzierungsmöglichkeiten und die eingeschränkten Informationen über die am Finanzmarkt angebotenen Produkte negativ auf die **Verhandlungsposition** von KMU aus. Oft werden KMU nur einseitig beraten und sind stärker von Banken abhängig als größere Unternehmen.

Zusammengenommen führen die aufgezeigten Probleme dazu, dass KMU von den etablierten Finanzinstitutionen nicht als attraktive Kundengruppe wahrgenommen werden. Sie erhalten allenfalls Zugang zu hochverzinslichen Krediten oder werden von vorneherein von der Kapitalvergabe ausgegrenzt. Bei der Umsetzung von langfristigen Investitionsvorhaben treten die genannten Probleme verschärft auf, was im Folgenden verdeutlicht werden soll.

2.2 Spezifische Probleme der Investitionsfinanzierung von KMU

Bei längerfristigen Investitionen sind die objektiven Planungs- und Ertragsrisiken stärker ausgeprägt und die Folgen asymmetrischer Informationsverteilung größer als bei kurzfristigen Finanzierungen. Entsprechend kostenintensiver ist die Informationsbeschaffung, durch die bestehende Informationsmängel beseitigt werden könnten, was die Finanzierung erschwert. Zudem müssen von den verhaltensbedingten Informationsdefiziten solche unterschieden werden, die auch unter großem Aufwand nicht vorhergesagt werden können. Gerade in Ländern mit unterentwickelten

Finanzsystemen sind Schwankungen in Bezug auf Inflation, Zinssätze oder Wechselkurse kaum vorauszusehen. Möglichkeiten seitens der Kapitalgeber, diese Unsicherheit abzufedern, sind z.B. das Suchen relativer Sicherheit (bzw. ein Vermeiden von Verträgen über nicht übersehbare Zeiträume), der Aufbau von Reserven sowie ein Risikoausgleich durch Diversifikation. Da KMU von externen Schocks in der Regel stark betroffen sind, reagieren Finanzintermediäre besonders restriktiv auf die Vergabe von langfristigen Investitionskrediten an dieses Unternehmenssegment.

Das Volumen von langfristigen Anlageinvestitionen in einem Unternehmen liegt ferner über dem von kurzfristigen Finanzierungen in Umlaufvermögen. Entsprechend steigen im Falle eines Misserfolges die Kreditausfallkosten für den Kapitalgeber. Eine weitere Schwierigkeit bei langfristigen Investitionen ist die Tatsache, dass Gewinnrückflüsse aus den getätigten Investition erst verhältnismäßig spät einsetzen. Die Zahlung von Zins und Tilgung eines Kredites ist ab dem Investitionszeitpunkt fällig, die Rückflüsse fallen jedoch oft erst Jahre später an. Dieser zeitliche Abstand zwischen Ausgaben und Einnahmen verschlechtert die Liquiditätssituation eines Unternehmens und kann im Fall hoch verschuldeter oder junger Firmen, die nur wenig Rücklagen haben, zur Insolvenz führen.

Erkennen die Kapitalgeber die Nachteile bei der Investitionsfinanzierung, werden sie sich das erhöhte Risiko entweder durch höhere Zinsen abgelten lassen oder von der Kapitalvergabe Abstand nehmen. Hierbei entsteht das Risiko, dass die höhere Zinsbelastung zu einer Verstärkung der Risikosituation führt und prinzipiell rentable Investitionen scheitern oder dass günstige Investitionsprojekte erst gar nicht realisiert werden.

Noch komplexer wird die Problematik, wenn es sich bei langfristigen Finanzierungen um **innovative Investitionsprojekte** handelt. Die herausragende Bedeutung der Innovationstätigkeit von Unternehmen im Hinblick auf wirtschaftspolitische Ziele wie Wachstum, Beschäftigung und die erfolgreiche Teilhabe am wirtschaftlichen Wandel auf nationaler und internationaler Ebene ist unum-

21 Vgl. Gerke, et al. (1993), S. 17.

22 Vgl. Kaufmann / Kokalj (1995), S. 15.

stritten. Gerade KMU stellen aufgrund ihrer hohen Flexibilität und Anpassungsfähigkeit eine wichtige Säule im Innovationsprozess dar. Angetrieben von der häufig dynamischen Unternehmensleitung greifen sie rasch neue technische Möglichkeiten auf und nehmen Wachstumschancen frühzeitig wahr.

Bringt ein Unternehmen ein neues oder auch nur deutlich verbessertes Produkt oder eine neuartige Dienstleistung auf den Markt, die von den Konsumenten angenommen wird, stehen hohe Profitchancen offen. Kurzfristig schlagen sich die Produktinnovationen in hohen Verkaufs- und Umsatzzahlen nieder. Mittel- und/oder langfristig besteht die Möglichkeit, dass sich der Betrieb durch den Pioniervorsprung (*first-mover advantage*) einen Namen und eine Reputation verschafft. Das Unternehmen erhält durch sein dynamisches Verhalten einen Wettbewerbsvorteil, der es ihm ermöglicht, sich auf dem Markt besser zu positionieren und eine größere Marktmacht zu erlangen.

Den Chancen und der Notwendigkeit von Innovationsprojekten stehen insbesondere in KMU Finanzierungsprobleme gegenüber, die eine Realisierung der Vorhaben oft schon in der Startphase vereiteln. Auch hier schlagen ein erhöhtes Planungs- und Ergebnisrisiko sowie verschärfte Informationsdefizite zu Buche.²³ Hinzu kommt das sogenannte Markteintrittsrisiko. Das **Planungsrisiko** entsteht dadurch, dass sich der Unternehmer bei innovativen Vorhaben nicht auf bestehende Erfahrungswerte aus vergangenen Projekten verlassen kann. Es ist unklar, wie das Projekt im Zeitablauf gestaltet werden soll, welcher Kapitalbedarf vorliegt und in welchem Maße vorhandene Ressourcen eingesetzt werden sollen.²⁴ Daneben liegt ein **Ergebnisrisiko** vor, dass sich im wesentlichen aus der Ungewissheit der technischen Realisierung und dem Markterfolg ergibt.²⁵

Selbst in Fällen, in denen die Entwicklung eines neuen Produktes oder Prozesses sowie die Planung des Projektes gelingen, bleibt noch ein hohes **Markteintrittsrisiko**. Besonders jungen Unternehmen fällt es schwer, sich in einem Markt mit erfahrenen und etablierten Firmen durchzusetzen. Sie verfügen nicht über das Vertrauen eines festen Kundenstamms und können oft nicht mit den Wettbewerbsvorteilen wie z.B. *economies of scale* der anderen Unternehmen mithalten.

Eine weitere Barriere entsteht dadurch, dass die asymmetrische Informationsverteilung im Innovationsprozess besonders akut ist.²⁶ Es existiert ein Informationsparadoxon, d.h. einerseits sollte das Unternehmen sein Investitionsvorhaben möglichst einfach und transparent präsentieren, damit er Kapitalgeber für das Projekt gewinnen kann. Andererseits liegt der Wert der Investition in eben dieser Neuartigkeit, über die kein Anderer informiert ist. Sobald der Innovator seine Idee bekannt gibt, kann sie imitiert werden, wodurch sie ihren Wert verliert. Schutzrechte sind insofern keine zufriedenstellende Lösung, als sie oft nicht implementiert werden können, zu teuer sind oder international nicht ausreichend wirksam werden.²⁷

Zusammengenommen scheidet die Finanzierung über Banken aufgrund der dargelegten Risiken und Problemstrukturen in vielen Fällen aus. Einen wichtigen Stellenwert bei der Investitionsfinanzierung nehmen daher erwirtschaftete Cashflows oder verfügbare Eigenmittel ein. Allerdings weisen gerade kleine und mittlere Unternehmen eine unzureichende Eigenkapitalausstattung auf. Zusätzliches Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Finanzierungsformen können hier wichtige Spielräume eröffnen, wie im Folgenden erläutert wird.

23 Vgl. Wittneben (1997), S. 30.

24 Vgl. Klemm (1988), S. 58.

25 Vgl. Wittneben (1997), S. 32 f.

26 Vgl. Wupperfeld (1994), S. 49.

27 Vgl. Kaufmann / Kokalj (1996), S. 6.

3 Alternative Finanzierungsinstrumente für KMU

Vor dem Hintergrund der beschriebenen Problematik bei der (Kredit-)finanzierung von KMU werden in diesem Kapitel in der Praxis angewandte und vielversprechende alternative Finanzierungsinstrumente aufgezeigt. Hierzu werden zunächst Ansätze multi- und bilateraler Entwicklungsorganisationen dargelegt. Anschließend werden allgemeine Charakteristika und Vorteile von Beteiligungskapital und Leasing, den beiden am häufigsten geförderten Finanzierungsalternativen, vorgestellt.

3.1 Ansätze bi- und multilateraler Entwicklungsorganisationen im Rahmen der Entwicklungsfinanzierung

Der Begriff „Entwicklungsfinanzierung“ als Forschungs- oder Arbeitsgebiet behandelt im engeren Sinne die Zuführung investierbarer Mittel oder im weiteren Sinne die Entwicklung des Finanzwesens in Entwicklungs- und Transformationsländern. Letzteres umfasst u.a. die Stärkung von Finanzinstitutionen, die anderen Wirtschaftseinheiten Finanzierungs-, Anlage- und Zahlungsverkehrsleistungen anbieten. Im Bereich der KMU-Förderung bedeutet dies, dass die Unternehmen nicht mehr über eine direkte Förderung wie z.B. subventionierte Zinsen, sondern indirekt über leistungsfähige Finanzintermediäre erreicht werden sollen. Ziel ist der Aufbau von Finanzinstitutionen, die in der Lage sind, bestehende Informationsasymmetrien sowie Transaktionskosten zu verringern und dadurch einem immer größer werdenden Teil der Zielgruppe ein dauerhaftes und bedarfsgerechtes Angebot an Finanzdienstleistungen bereitzustellen.²⁸

Der Aufbau zielgruppenorientierter hat in den neunziger Jahren dazu beigetragen, die Versorgung der „kleinen Leute“ mit Finanzdienstleistungen entscheidend zu verbessern. Selbst etablierte und finanziell nachhaltige Mikrofinanzinstitutio-

nen (MFI), wie z.B. die *Grameen Bank*, die *Bank Rakyat Indonesia*, *Banco Sol* und *Caja los Andes*, beschränken sich in ihrem Aktivgeschäft auf die Vergabe von kurzfristigen Krediten an KKV. Anstrengungen, neue Kundensegmente im mittelständischen Unternehmensbereich zu bedienen, sind nur ansatzweise vorhanden. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass das Potential im bisherigen Kundensegment noch nicht ausgeschöpft ist, so dass keine Notwendigkeit besteht, über KKV hinaus neue Kundengruppen zu erreichen. Zum anderen arbeiten die MFI mit speziell auf die Kundengruppe der KKV abgestimmten Kredittechnologien, die sich für eine längerfristige Investitionsfinanzierung nur bedingt eignen.

Zur Überwindung des Finanzierungsengpasses im Investitionsbereich von KMU schlagen multilaterale Entwicklungsorganisationen wie die Weltbank und die *International Finance Corporation* (IFC) daher drei andere Ansätze vor: Erstens sollen lokale Geschäftsbanken mit Hilfe von Darlehen zur Vergabe mittelständischer und langfristiger Kreditlinien animiert werden, zweitens sollen Beteiligungskapitalfonds gefördert und drittens Leasinggesellschaften unterstützt werden.²⁹ Der Fokus der vorliegenden Studie richtet sich auf die letzten beiden Finanzierungsinstrumente. Dies erscheint insofern sinnvoll, als die Förderung des Mittelstandes über den Bankensektor in Peru bereits verfolgt wird, aber kaum zur Überwindung des Finanzierungsengpasses beigetragen hat.³⁰ Denn die Geschäftsbanken greifen nur bedingt auf die mittelstandsorientierten Kreditlinien zurück, und verhältnismäßig wenige KMU sind in den Genuss von langfristigen Krediten gekommen.

Hingegen scheint der Ansatz, Beteiligungskapital zur Förderung von KMU zu etablieren, vielversprechend. Der Aufbau von **Beteiligungskapitalfonds** in Entwicklungs- und Transformationsländern wird von internationalen Entwicklungsorga-

²⁸ Vgl. Schmidt (2000), S. 5.

²⁹ Vgl. IFC (1996), S. 4; World Bank Group (2001), S. 26.

³⁰ Das Investitionsprogramm der staatlichen Förderbank COFIDE in Peru setzt aus den Kreditlinien PROPEM und PROBID zusammen, die sich an KMU als Endkreditnehmer richten. Vgl. COFIDE (2001), S. 32.

nisationen seit Anfang der 80er Jahre und verstärkt seit den 90er Jahren unterstützt. Hintergrund waren einerseits die positiven Erfahrungen mit dieser Finanzierungsform in Industrieländern³¹ und andererseits der erhöhte Kapitalbedarf in den Transformationsländern sowie die zunehmende wirtschaftliche Stabilität in vielen lateinamerikanischen Staaten nach Überwindung der Schuldenkrise.³² Herausragender Akteur ist die IFC, die bislang 1 Mrd. USD in insgesamt 100 Fonds investiert hat, von denen 85 Eigenkapitalfonds sind.³³ Auch von Seiten der regionalen Entwicklungsbanken gibt es vermehrt Ansätze zur Förderung von Beteiligungskapital in Entwicklungsländern. So hat die *Interamerican Development Bank* (IADB) einen Fonds aufgelegt (*Fondo Multilateral de Inversiones / FOMIN*), der etwa 22 Risikokapitalfonds in Mittel- und Südamerika kofinanziert. Die erwarteten Gewinne sollen externe Finanziere von der Attraktivität innovativer KMU überzeugen und für Investitionen in dieses Unternehmenssegment begeistern.³⁴ Ein Beispiel für einen regionalen Risikokapitalfonds ist der *EcoEnterprise Fund*, der in soziale und ökologisch nachhaltige KMU-Investitionsvorhaben investiert. Ebenso fördert der *Fondo Capital Activo de Bolivia* bolivianische KMU, die in nicht-traditionellen Sektoren tätig sind.³⁵ Insgesamt hat die Anzahl der Beteiligungsfonds, die in KMU

investieren, während der 90er Jahre stark zugenommen, zunächst in Asien, seit 1994 auch in Mittel- und Osteuropa.³⁶ In Lateinamerika konzentrieren sich die Erfahrungen mit Risikokapital vor allem auf Brasilien und Argentinien.

Die Förderung von **Leasing** ist der dritte weitverbreitete Ansatz zur Stärkung der Investitionsfinanzierung in Entwicklungsländern. Auch bei der Erschließung dieser Finanzierungsalternative ist die IFC der weitaus bedeutendste Akteur. In Ländern ohne Leasingaktivitäten verfolgt sie das Ziel, über die Schaffung einer erfolgreichen, unabhängigen Leasinggesellschaft mit Vorbildcharakter, Nachahmer zu finden und auf diese Weise einen Anstoß für die Entwicklung eines Leasingmarktes zu geben. Bei einem bereits bestehenden Leasingmarkt versucht die IFC, den Wettbewerb durch Unterstützung unabhängiger Leasinggesellschaften zu fördern und diesen Anreize zu geben, sich in neuen Marktsegmenten zu engagieren.³⁷ Von 1977 bis Mitte 2000 hat die IFC in 47 Ländern knapp 924 Mio. USD in 92 Investitionsgüter-Leasinggesellschaften investiert, wovon knapp 90 % Kredite und der Rest Eigenkapital waren. In 22 Ländern engagierte sich die IFC jeweils als Gründungsteilhaberin der ersten Leasinggesellschaft, u.a. in Bangladesh, Ghana, Ägypten, Pakistan, Peru, Südkorea, Sri Lanka, Thailand und Vietnam. In anderen Ländern, beispielsweise Brasilien, unterstützte sie die Besetzung neuer Marktnischen. Regionaler Schwerpunkt mit Investitionen in Höhe von 470 Mio. USD war Asien. Die Zusagen für Südamerika erreichten in diesem Zeitraum knapp 170 Mio. USD (Abbildung 1). Zusätzlich konnte die IFC etwa 445 Mio. USD aus anderen Quellen mobilisieren.³⁸ Insgesamt beurteilt die IFC ihr Engagement positiv und belegt dies anhand von vier Faktoren: Rentabilität der Leasingunternehmen, Mobilisierung privater Ressourcen, Stärkung kleiner und mittlerer Unternehmen und Vertiefung des Finanzsystems.

31 Beispielsweise haben über Risikokapital finanzierte Unternehmen in den USA zwischen 1991–1995 um 30 % höhere Wachstumsraten erzielt und 34,5 % mehr Arbeitsplätze generiert als die bedeutendsten US-amerikanischen Unternehmen. Vgl. Nuechterlein (2000), S. 12.

32 Vgl. Carter (1995), S. 2.

33 Vgl. IFC [<http://www.ifc.org/funds/>], (Verfügbarkeitsdatum 05.07.2001).

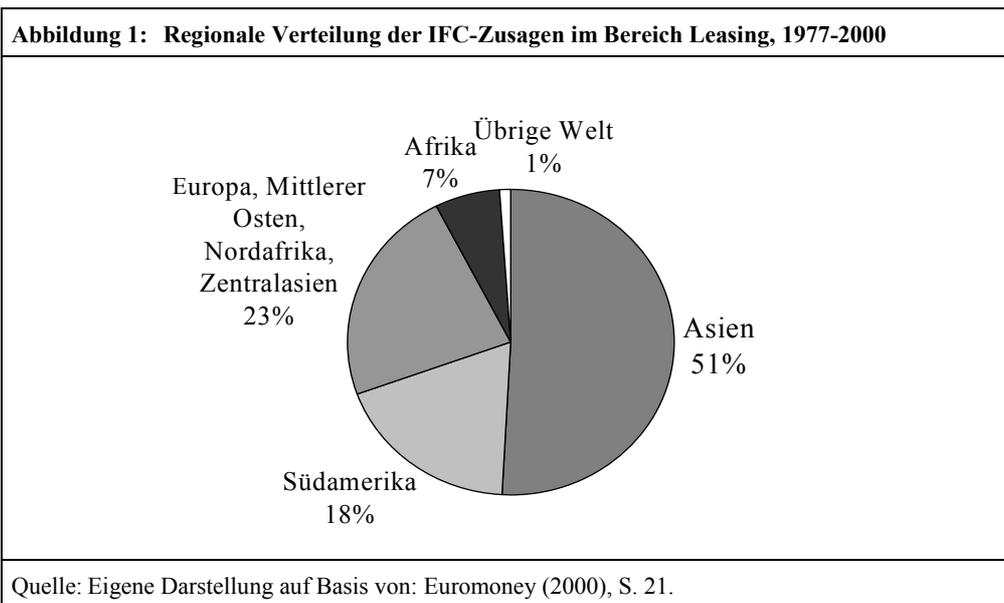
34 „We believe that there are many of small thousands of businesses in the region which can offer attractive, competitive rates of return to third party investors.[...]. Our demonstration effect is to make profitable investments through these funds.“ MIF (1999), S. 2.

35 Zu diesen und weiteren Beteiligungskapitalinitiativen, die von der IADB unterstützt werden vgl. MIF [www.iadb.org/mif/investment_page/public.html], (Verfügbarkeitsdatum: 28.02.2001).

36 Vgl. Aylward (1998), S. 2.

37 Vgl. IFC (1996), S. 28, S. 30 und S. 34.

38 Vgl. Euromoney (2000), S. 21.



Neben der IFC treten auch bilaterale Geber für die Förderung von Leasing für KMU ein. So engagiert sich die Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH (DEG) im Bereich Leasing zur Zeit in 17 Ländern, darunter Indien, Indonesien, Thailand, Uganda, Rumänien und Peru, mit einem Gesamtportfolio von über 100 Mio. Euro. Ihre Projekte führt sie nur mit westlichen technischen Partnern durch, und häufig werden Gesellschaften mit der IFC kofinanziert.

Vor dem Hintergrund der beschriebenen Förderansätze ist es zunächst notwendig, allgemeine Charakteristika und wesentlichen Vorteile von Beteiligungskapital und Leasing für KMU in Entwicklungsländern zu untersuchen, bevor konkret auf das Fallbeispiel Peru eingegangen wird.

3.2 Beteiligungskapital als Finanzierungsalternative in Entwicklungsländern

Beteiligungskapital als alternatives Finanzierungsinstrument zur klassischen Kreditaufnahme über Banken kann entscheidend zur Finanzierung von langfristigen Investitionsprojekten beitragen. Dabei liegen die wesentlichen Vorteile gegenüber der herkömmlichen Fremdfinanzierung in der Stärkung der Eigenkapitalbasis des kapitalsuchenden Unternehmens sowie in der Managementbera-

tung und -unterstützung vor allem junger Unternehmen.

Begriff und Schlüsselmerkmale von Beteiligungskapital

Im deutschen Sprachraum hat sich bisher keine einheitliche Begriffsbildung für die Finanzierung mit Beteiligungskapital durchgesetzt. Die Begriffe *Private-Equity*, *Development-Capital*, *Venture-Capital*, Beteiligungskapital, Risikokapital, Chancenkapital oder auch Wagniskapital werden sowohl in der Literatur als auch in der wirtschaftspolitischen Diskussion in unterschiedlichen Abgrenzungen oder teilweise auch synonym verwendet. Einige der angeführten Begriffe legen einen inhaltlichen Akzent auf die Unsicherheit und das Risiko, das mit einer Investition verbunden ist. Sie beziehen sich damit in erster Linie auf Unternehmen mit besonderem Risiko-Chancenprofil wie es z.B. schnell wachsende, junge Unternehmen und Unternehmensgründungen im Bereich der Kommunikations- und Informationstechnologie oder der Biotechnologie aufweisen. Investitionen in derartige Unternehmen werden üblicherweise mit dem Ziel eingegangen, an den Wertsteigerungen der Beteiligung zu verdienen. Es gibt aber auch zahlreiche Beispiele für innovative, nicht börsennotierte KMU der „old economy“, die sich durch hohe Wachstumschancen auszeichnen und die so-

mit für eine Beteiligungsfinanzierung in Frage kommen. Investitionen in diese Unternehmen sind darauf ausgerichtet, laufende Erträge zu verdienen.³⁹ Um keine Unternehmen auszugrenzen und um dem breitgefächerten Angebot der Finanzierungsvarianten gerecht zu werden, wird im Rahmen dieser Arbeit eine weite Definition von Beteiligungskapital gewählt, wobei die Begriffe Beteiligungskapital und Risikokapital in Anlehnung an den Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) synonym verwendet werden.⁴⁰

Unter Beteiligungs- und Risikokapital werden im Folgenden alle Finanzierungstitel verstanden, die im Konkursfall vorrangig haften, für die keine Rückzahlungspflicht des Kapitalnehmers besteht, die kein Kündigungsrecht des Gläubigers beinhalten und die einen ertragsabhängigen Renditeanspruch gewähren. Die Kapitaleinlage ist in der Regel mit Kontroll-, Informations- und Mitentscheidungsrechten verbunden.⁴¹

Beteiligungs- bzw. Risikokapital beinhaltet folgende Schlüsselmerkmale:⁴²

- **Eigenkapitalfunktion**, d.h. Beteiligungskapital ist im Gegensatz zu Krediten risikotragendes Kapital für das keinerlei Besicherung der Einlage besteht und aus dem im Konkursfall Forderungen Dritter bedient werden.
- Der Kapitalnehmer geht durch die Beteiligung **keine Verpflichtung zur Rückzahlung** des Kapitals ein. Der Kapitalgeber veräußert seine Beteiligung an dem Unternehmen zum vorher vertraglich festgelegten Zeitpunkt und erhält auf diesem Weg sein eingesetztes Kapital zurück. Eine **Rendite** erzielt er durch die Wertsteigerung des Unternehmens oder eine Gewinnbeteiligung.

39 Vgl. Geigenberger (1999), S. 2.

40 Vgl. Butzmann (1999), S. 2; BVK, [www.bvk-ev.de/leitfaden/leitfaden.cfm], (Verfügbarkeitsdatum: 07.01.2002).

41 Vgl. Kaufmann / Kokalj (1996), S. 8; Butzmann (1999), S. 2.

42 Vgl. Butzmann (1999), S. 3.

Garantierte Zahlungen während der Laufzeit sind nicht üblich.

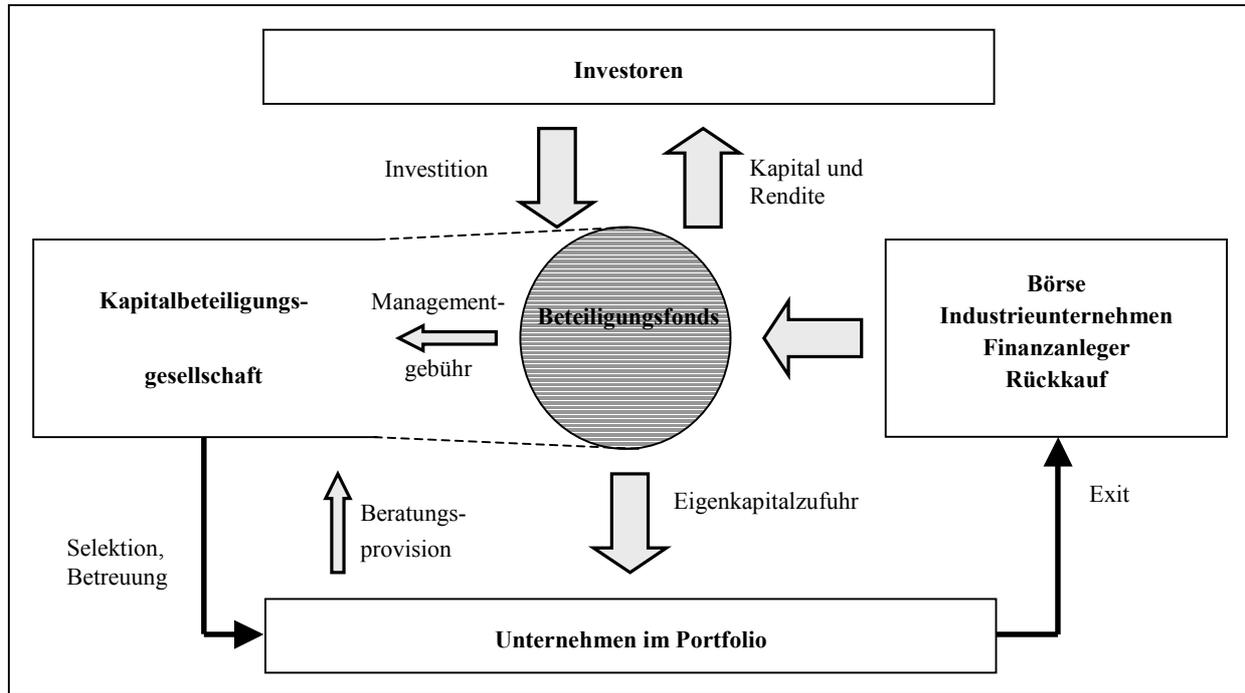
- **Zeitlich befristeter Investitionshorizont**, d.h. das Beteiligungskapital wird Unternehmen mittel- bis langfristig (üblicherweise fünf bis zehn Jahre), jedoch mit von vornherein begrenzter Dauer zur Verfügung gestellt. Eine vorzeitige Kündigung durch den Kapitalgeber ist nicht möglich.
- **Kontroll- und Mitspracherechte** bei grundlegenden Entscheidungen dienen dem Beteiligungsgeber als Ausgleich für die mangelnde Besicherung seiner Einlage.
- Aktive **Managementunterstützung und Beratung** durch den Beteiligungsgeber ist insbesondere bei jungen Unternehmen und Betrieben in finanziellen Schwierigkeiten üblich.

Akteure und Funktionsweise des Beteiligungskapitalmarktes

Ein funktionierender Beteiligungsmarkt ist durch das Zusammenspiel zahlreicher Akteure gekennzeichnet. Neben der Kapitalangebots- und Nachfrageseite spielen als Vermittler zwischen beiden die Kapitalbeteiligungsgesellschaften (KBG)⁴³ eine wesentliche Rolle. Als Risikokapitalgeber treten kommerziell orientierte Anleger, wie Banken, aber auch Privatpersonen oder der Staat auf, die Investitionen in innovativen Unternehmen mit Wachstumspotential tätigen möchten. Diese investieren in der Regel nicht direkt in einem Beteiligungskapitalsuchenden Unternehmen, sondern in Fonds, die von Kapitalbeteiligungsgesellschaften aufgelegt und verwaltet werden. Beteiligungskapitalinvestitionen sind aufgrund der Ausrichtung auf Potentialunternehmen oder innovative Projekte überdurchschnittlich risikoreiche Investitionen. Mit ihren spezifischen Marktkenntnissen verteilt die KBG die ihr zur Verfügung gestellten Mittel auf verschiedene Investitionsprojekte und ist für

43 In dieser Studie werden die Begriffe Kapitalbeteiligungsgesellschaften und Fondsadministratoren synonym verwendet.

Abbildung 2: Funktionsweise einer Kapitalbeteiligung unter Mitwirkung einer Kapitalbeteiligungsgesellschaft



Quelle: Eigene Darstellung nach Geigenberger (1999), S. 21; Baier / Pleschak (1996), S. 118.

eine optimale Portfoliozusammenstellung verantwortlich, die das Risiko der Investitionen minimiert (Abbildung 2). Im Idealfall existiert ein Netzwerk aus KBG unterschiedlicher Spezialisierung, um die verschiedenen Finanzierungsanlässe abzudecken und um die Beendigung der Beteiligung bzw. den Verkauf der Unternehmensanteile zu erleichtern.⁴⁴ Die Zwischenschaltung eines Intermediärs verursacht zwar zunächst zusätzliche Transaktionskosten. Diese können jedoch dadurch überkompensiert werden, dass die spezielle Marktkenntnis der KBG das Ausfallrisiko der Investitionen verringern, z.B. durch eine intensive Kontrolle und Beratung des Managements junger innovativer Unternehmen.⁴⁵

Der Bedarf an zusätzlichem Eigenkapital kann zu unterschiedlichen Zeitpunkten im Lebenszyklus eines Unternehmens entstehen und verschiedene Ursachen haben. Man unterscheidet Frühphasenfinanzierung, bei der Unternehmensgründungen finanziert werden (*Seed-* und *Start-up-Finanzierung*) sowie Wachstumsfinanzierung, die sich an bereits bestehende Unternehmen im Vorfeld einer Betriebserweiterung richtet oder in eine Liquiditätskrise geratene Unternehmen auf den Wachstumspfad zurückbringt. Den Abschluss der Beteiligung bildet die *Desinvestment-Phase*, in der sich der Beteiligungsgeber aus dem Unternehmen zurückzieht und die Unternehmensanteile des Fonds verkauft.⁴⁶

44 Vgl. Wittneben (1997), S. 7; Geigenberger (1999), S. 20 – 22.

45 Vgl. Kaufmann / Kokalj (1996), S. 11.

46 Zu den Finanzierungsphasen vgl. Butzmann (1999), S. 4 f.; Geigenberger (1999), S. 48 – 54; Wittneben (1997), S. 5 f.

Wesentliche Vorteile von Risikokapital für KMU und Erfolgsvoraussetzungen

Aus der Nutzung von Beteiligungskapital ergeben sich Vorteile, die die Finanzierungsform insbesondere für Unternehmen mit Wachstumsaussichten attraktiv machen. Im Mittelpunkt stehen dabei die geringere Liquiditätsbelastung durch Beteiligungsfinanzierung, der Zugang zu langfristigen Ressourcen und die Managementunterstützung:

- Mit zunehmendem Fremdfinanzierungsanteil steigen Zins- und Tilgungsverpflichtungen für das Unternehmen. Es wird immer schwieriger, die hierfür notwendigen Einzahlungsüberschüsse aus einem Investitionsprojekt zu erwirtschaften.⁴⁷ Besonders in der Anfangsphase einer Investition bestehen normalerweise noch keine Rückflüsse aus der Unternehmenstätigkeit. Eine Eigenkapitalfinanzierung dagegen verschafft dem Unternehmen einen **Liquiditätsvorteil**, da keine Tilgungszahlungen geleistet werden müssen und gewinnabhängige Beteiligungsentgelte nur bei entsprechendem Unternehmenserfolg anfallen.⁴⁸
- Unternehmen, die nicht über ausreichende Möglichkeiten zur Besicherung von Bankkrediten verfügen, können auf diesem Weg **Zugang zu Kapital** erhalten. Gerade junge Firmen und kleine, wenig diversifizierte Unternehmen sind von Kreditrationierung aufgrund fehlender Sicherheiten betroffen und somit auf Finanzierungstitel angewiesen, die das Risiko für den Kapitalgeber unabhängig von dinglichen Sicherheiten reduzieren.⁴⁹
- Eine durch Beteiligungskapital gestärkte Eigenkapitalbasis erhöht den **Finanzierungsspielraum** eines Unternehmens: Zusätzliche finanzielle Mittel von Banken oder aus staatlicher Förderung können un-

problematischer eingeworben werden, wobei die Hebelwirkung von Beteiligungskapital bei ungefähr 1:2 liegt.⁵⁰ So kann die Beteiligung einer KBG auch als eine Art Gütesiegel für das Unternehmen verstanden werden. Das Engagement der KBG gilt als positives Signal für weniger branchenverteilte Investoren, Banken oder staatliche Förderstellen.⁵¹

- Die Unternehmen können von der **Unterstützung durch den Beteiligungsgeber** profitieren. Je nach vereinbarter Betreuungintensität kann er die Rolle eines Beobachters und Kontrolleurs, Unternehmensberaters oder sogar eines Managers auf Zeit einnehmen.⁵² Risikokapitalinvestoren verfügen zumeist über reichhaltige Erfahrungen in der betreffenden Branche und/oder Fachkenntnisse in den Bereichen Finanzierung, Rechnungswesen, Controlling und Steuerrecht. Darüber hinaus verfügen sie über wichtige Kontakte zu Schlüsselpersonen aus verschiedenen Bereichen wie Banken, staatlichen Stellen, potentiellen Kunden und Lieferanten.⁵³

Neben den genannten Vorteilen für die kapitalsuchenden Unternehmen bieten Investitionen in Beteiligungsfonds auch Vorteile für die Kapitalgeber: Risikokapitalfonds stellen eine neue langfristige Investitionsform mit hohen Renditemöglichkeiten dar und erweitern so das Angebot auf den lokalen Kapitalmärkten. Da der Ertrag erfolgsabhängig ist, richten sich die Beteiligungen an Unternehmen mit Wachstumspotential und guten Ertragsaussichten. Die Entwicklung der Unternehmen ist jedoch schwer zu prognostizieren, so dass auch die Risiken der Investitionen relativ hoch sind. Investitionen in einen Fonds, der von einem professionellen Management geführt wird, zielen vor diesem Hintergrund darauf

47 Vgl. Bisa (2001), S. 52 f.

48 Vgl. Kaufmann / Kokalj (1996), S. 9; Butzmann (1999), S. 14; Schertler (2001), S. 99.

49 Vgl. Christians / Schröder (2001), S. 103.

50 Vgl. Butzmann (1999), S. 13.

51 Vgl. Geigenberger (1999), S. 10.

52 Vgl. Butzmann (1999), S. 24 f.

53 Vgl. Geigenberger (1999), S. 9.

ab, das Risiko des Engagements durch Diversifikation, Informations- und Spezialisierungsvorteile zu verringern. Gleichzeitig reduziert diese Art der Investition die fixen Kosten für den einzelnen Investor.⁵⁴

Allerdings ist der Erfolg von Risikokapital an bestimmte Rahmenbedingungen gebunden, die wirtschaftlicher, rechtlicher und institutioneller Natur sind. Gerade in neu entstehenden Risikokapitalmärkten wird die Entwicklung durch eine zu geringen Anzahl an Investoren, Kapitalbeteiligungsgesellschaften sowie einer fehlende kritische Masse an wachstumsfähigen Unternehmen behindert. Zudem sind die rechtlichen Rahmenbedingungen häufig noch nicht auf ein ungehindertes Funktionieren von Beteiligungskapitalfonds ausgerichtet, und die Anzahl der Exit-Wege ist begrenzt.

3.3 Leasing als Finanzierungsalternative in Entwicklungsländern

Nach den Erfahrungen aus mehreren Entwicklungsländern zu urteilen, ergeben sich durch Leasing für eine Vielzahl von KMU erstmals angemessene Finanzierungsmöglichkeiten für ihre Investitionen. Vor dem Hintergrund einer unzureichenden Kreditversorgung ist Leasing vor allem deshalb wirksam, weil sich das Risiko durch den „Mietcharakter“ der Transaktion sowohl für den Kapitalgeber als auch für den Kapitalnehmer verringert. Nach einer Begriffserklärung skizziert dieses Kapitel die Vorteile von Leasing aus Unternehmens- und aus Gebersicht sowie die Vorbedingungen, die erfüllt sein müssen, damit sich Leasing etablieren kann.

Begriff und Hauptformen

Allen Leasingverträgen gemeinsam ist die Trennung von rechtlichem Eigentum an einem Wirtschaftsgut und seiner wirtschaftlichen Nutzung. Der sogenannte Leasingnehmer kann demnach ein

Wirtschaftsgut nutzen, welches ihm der Leasinggeber⁵⁵ für einen begrenzten Zeitraum und gegen ein regelmäßiges Entgelt (Leasingrate) überlässt. Im Kern ähnelt Leasing somit Mietverträgen. Allerdings enthalten Leasingtransaktionen Elemente, die für Mietverträge atypisch sind, wie z.B. zusätzliche Serviceleistungen des Leasinggebers oder eine Kaufoption für den Leasingnehmer am Ende der Grundmietzeit.⁵⁶ Man unterscheidet verschiedene Arten von Leasing:

Das **Finanzierungsleasing**, auf das sich diese Studie bezieht, stellt eine Alternative zur Kreditfinanzierung von Investitionsgütern dar. Während der Laufzeit, die meist den größten Teil der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer ausmacht, sind die Verträge i.d.R. unkündbar. Als wesentlichen Unterschied zu herkömmlichen Mietverträgen trägt der Leasingnehmer das Investitionsrisiko⁵⁷ und auch die Reparatur-, Wartungs- und Versicherungskosten. Dennoch kann der Leasingvertrag zusätzliche Serviceleistungen enthalten.⁵⁸ Im Allgemeinen decken die Leasingraten die Anschaffungs- oder Herstellungskosten, die Finanzierungs- und Verwaltungskosten sowie die Gewinnmarge des Leasinggebers ab (Vollamortisation). Nach Vertragsende kann eine Kauf- oder eine Mietverlängerungsoption seitens des Leasingnehmers bestehen.⁵⁹

55 Leasinggeber können Banken und Hersteller, aber auch unabhängige Leasinggesellschaften sein.

56 Vgl. Bitz (2000), S. 109. Geht das Gut mit Zahlung der letzten Leasingrate automatisch in das Eigentum des Leasingnehmers über, so wird dieses Geschäft in Deutschland allerdings als „Mietkauf“ bezeichnet und bilanziell und steuerlich als Mietvertrag behandelt. Vgl. Tacke (1999), S. 5 f. Nach den International Accounting Standards (IAS) wird der Begriff hingegen weit gefasst und beinhaltet jede zeitlich beschränkte Form der Nutzungsüberlassung von Mobilien und Immobilien. Vgl. Weinstock (2000), S. 91 f.

57 Das Investitionsrisiko beschreibt die Gefahr des zufälligen Untergangs, des Diebstahls, der Überalterung, oder von technischen Defekten. Vgl. Bitz (2000), S. 109.

58 Vgl. Coyle (2000), S. 35 f.; World Bank Group (1997), S. 6; Wöhe (1998), S. 188.

59 Vgl. Bitz (2000), S. 111; Wöhe (1998), S. 189.

54 Vgl. Carter (1995), S. 13.

Operate-Leasing ist hingegen kein Instrument zur mittel- bis langfristigen Investitionsfinanzierung, da die Dauer des Leasingvertrages wesentlich kürzer als die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer ist und der Leasingnehmer kein Interesse an einer langfristigen Nutzung des Objekts hat.⁶⁰

Bei **Sale-and-lease-back** kauft eine Leasinggesellschaft oder eine Bank ein zumeist langlebiges Investitionsgut und vermietet dieses anschließend zurück an den Verkäufer. Der Verkäufer erzielt einen klaren Finanzierungseffekt durch die Freisetzung des gebundenen Kapitals und kann gleichzeitig das Wirtschaftsgut weiter nutzen.⁶¹

Wesentliche Vorteile von Leasing und Erfolgsvoraussetzungen

Leasing bietet sowohl für den Leasingnehmer als auch für den Leasinggeber eine Reihe von Vorteilen:

- In vielen Entwicklungsländern ist Leasing die **einzige Finanzierungsquelle** für die Realisierung von langfristigen Privatinvestitionen, insbesondere von KMU und landwirtschaftlichen Betrieben. Angesichts der wenig entwickelten Kapitalmärkte und der restriktiven Kreditvergabe der Banken stellt die Reichweite von Leasing in einer derartigen Situation die zentrale Stärke des Instruments dar.⁶²

- Der relativ problemlose Zugang zu Leasing hängt eng mit der **Risikoeinschätzung** der zugrundeliegenden Finanztransaktion zusammen: Ein Leasinggeber hat im Gegensatz zu einem Kreditgeber über das Leasinggut Zugriff auf eine solide Sicherheit und geht insofern auch ohne zusätzliche Garantien ein geringes Risiko ein. Voraussetzung hierfür ist, dass er seine Eigentumsrechte geltend machen und noch nicht amortisierte Anschaffungskosten durch den Verkauf des Leasinggutes am Markt oder die Rückgabe an den Hersteller auffangen kann.⁶³ Auf Unternehmensebene erhöht die Tatsache, dass nur in wenigen Fällen objektfremde Sicherheiten gestellt oder Anzahlungen geleistet werden müssen, den Finanzierungsspielraum des Unternehmens. Vorhandene Sicherheiten können für weitere Transaktionen genutzt werden.⁶⁴
- Darüber hinaus ist mit dem Leasinggut eine **eindeutige Mittelverwendung** sichergestellt, so dass ein geringeres moralisches Risiko vorliegt als bei einer Kreditvergabe. Diese risikomindernden Eigenschaften von Leasing ermöglichen es auch einer im Leasing aktiven Bank, bislang ungenutztes Kundenpotential und neue Märkte zu erschließen.⁶⁵
- Für ein Unternehmen, das seine Investitionskosten in Ermangelung einer Kreditfinanzierung bisher stets aus Eigenmitteln bestreiten musste, bietet Leasing den Vorteil eines **geringeren sofortigen Liquiditätsentzugs**. Das insbesondere bei Projektbeginn bestehende große Risiko der Zahlungsunfähigkeit kann damit gesenkt werden.⁶⁶

60 Wie bei herkömmlichen Mietverträgen trägt der Leasinggeber das Investitionsrisiko. Nur bei mehrmaliger Vermietung und abschließendem Verkauf kommt der Leasinggeber auf seine Kosten. Er ist deshalb auf einen guten Zustand des Objekts sowie einen funktionierenden Gebrauchtwarenmarkt angewiesen. Häufig übernimmt er die Reparatur-, Wartungs- und Versicherungskosten. Vgl. Coyle (2000), S. 31 f.; World Bank Group (1997), S. 6; Wöhe (1998), S. 187.

61 Vgl. Bitz (2000), S. 112.

62 Vgl. World Bank Group (1997), S. 7. Es gibt zwar keine konsistenten Zahlen über den Anteil an Leasingverträgen mit KMU. Aber relativ kleine durchschnittliche Leasingbeträge der meisten von der IFC finanzierten Leasinggesellschaften und eine große Anzahl von Leasingnehmern in einigen Märkten lassen vermuten, dass KMU

einen bedeutenden Anteil der Kundschaft ausmachen. Vgl. IFC (1996), S. 37 f.

63 Vgl. Kroll (1997), S. 166 f.

64 Vgl. Bitz (2000), S. 124.

65 Vgl. IFC (1996), S. 11; World Bank Group (1997), S. 10.

66 Vgl. Kroll (1997), S. 155.

- Auch sind Leasingverträge häufig **flexibler** als Kreditverträge und werden, beispielsweise in Form jahreszeitlich schwankender Leasingraten, an die individuellen Bedürfnisse des Leasingnehmers angepasst.⁶⁷

Ein funktionierender Leasingmarkt kann über diese Vorteile hinaus auch bestehende Lücken im Finanzsystem überwinden und positive Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes haben: Privatinvestitionen nehmen zu und die Wettbewerbsfähigkeit kann mit Hilfe technischer Neuerungen ausgebaut werden. All dies kann schließlich zu nachhaltigem Wirtschaftswachstum und einer gestiegenen Arbeitsnachfrage führen.⁶⁸ Mit der Einführung neuer Akteure, neuer Produkte und neuer Anlagemöglichkeiten auf dem Kapitalmarkt ist eine Vertiefung und größere Dynamik des Finanzsystems zu erwarten. Dem Effizienzziel im Sinne adäquater Margen und Finanzierungsmöglichkeiten kommt man auf diese Weise näher.

Allerdings ist der Erfolg von Leasing an bestimmte Rahmenbedingungen auf gesamtwirtschaftlicher, institutioneller und rechtlicher Ebene geknüpft. Bei einem Leasinggeber ist intern etwa auf ein umsichtiges Portfolio-Management, hohe Standards bei der Cashflow- und Risikoanalyse sowie auf eine gesunde Eigenkapitalunterlegung zu achten. Diese Voraussetzungen stellen große Anforderungen an das Management einer Leasinggesellschaft, weswegen zumindest in der Aufbauphase die Beteiligung eines kompetenten und engagierten (ausländischen) Partners notwendig werden kann.⁶⁹ Gerade in Entwicklungsländern fehlt es oft an adäquaten Refinanzierungsmöglichkeiten und funktionierenden Gebrauchtmärkten zur Realisierung von Restwerten. Ebenso weist die Steuergesetzgebung, die in sich konsistent sein und Leasing als förderungswürdiges Instrument gegenüber anderen Finanzierungsarten

zumindest gleichstellen sollte, häufig Defizite auf.⁷⁰

Inwieweit die Vorteile von Leasing und Risikokapital für peruanische KMU zutreffen und ob die Voraussetzungen zur dynamischen Entwicklung der Instrumente gegeben sind, soll im Folgenden untersucht werden. Hierzu werden in einem ersten Schritt Charakteristika und Finanzierungsbedürfnisse von KMU in Peru analysiert.

4 KMU in Peru und die Rolle der Finanzierung

Das folgende Kapitel gibt zunächst einen kurzen Überblick über den Bestand sowie über die derzeitige Situation peruanischer KMU und geht hiernach auf die Struktur und Dynamik der befragten KMU ein. Anschließend wird der Blick auf die Rahmenbedingungen der Finanzierung gelenkt und anhand der erhobenen Daten die Finanzierungssituation der Unternehmen aus der Stichprobe erläutert.

4.1 Bestand und aktuelle Situation peruanischer KMU

Der peruanische Unternehmenssektor ist geprägt von einer dualen Struktur. Auf der einen Seite gibt es eine kleine Anzahl moderner Unternehmen, die mit den neuesten Technologien arbeiten und international wettbewerbsfähig sind. Dem gegenüber steht eine große Anzahl formeller und informeller KKKU, die in erster Linie das wirtschaftliche und soziale Überleben ihrer Besitzer sichern, jedoch nicht genügend Einkommen generieren, um Kapital zu akkumulieren, moderne Technologien zu verwenden oder sich neuen Märkten zu öffnen. Im Unterschied zu den Kleinstunternehmen ist der Anteil dynamischer, wettbewerbsfähiger KMU an der peruanischen Unternehmensstruktur bis dato verhältnismäßig gering.

67 Vgl. ebenda, S. 128 f.

68 Vgl. FTAA Consulting (1999), S. 10; IFC (1996), S. 12.

69 Vgl. GTZ (1999), S. 15 f.; Havers (1999), S. 48 f.; IFC (1996), S. 33 f. u. S. 23 f.

70 Vgl. IFC (1996), S. 29; GTZ (1999), S. 9.

Es gibt keine einheitliche, international gültige Definition für KMU, zumeist werden jedoch die drei Parameter *Anzahl der beschäftigten Personen* (einschließlich der Besitzer und mitarbeitenden Familienangehörigen), *Anlagevermögen* (Wert der Maschinen und Ausstattungen) sowie *jährlicher Umsatz* verwendet. Zusätzlich zu den genannten quantitativen Faktoren werden häufig auch qualitative Abgrenzungskriterien angeführt. So besteht bei KMU im allgemeinen ein enger Zusammenhang zwischen Eigentum und Haftung für die Resultate der unternehmerischen Aktivität, ferner zeigen Organisationsstrukturen starke personale Züge auf.⁷¹ Tabelle 1 gibt einen Überblick über die mögliche Klassifizierung peruanischer KMU:

tragenden Säule der Wirtschaft entwickeln können. So ist die allgemein geringe Produktivität der peruanischen KMU u.a. auf mangelnde bzw. veraltete technische Ausstattung, auf niedrige Qualifikation der Arbeiter sowie fehlendes Know-how zurückzuführen.⁷³ Peruanische KMU konzentrieren sich überwiegend auf traditionelle Branchen mit niedrigen Markteintrittsbarrieren sowie auf die Herstellung einfacher Konsumgüter für den lokalen Markt, charakterisiert durch permanentes Überangebot, niedrige Preise und niedrige Qualität.

Um gegenüber den ausländischen Anbietern und Großbetrieben wettbewerbsfähig zu bleiben, müssen peruanische KMU in die Lage versetzt wer-

Tabelle 1: Klassifizierung von KMU

Unternehmenstyp	Beschäftigtes Personal	jährlicher Absatz in USD	Anlagevermögen in USD
Kleinstunternehmen	Bis 10	bis 125.000	bis 25.000
Kleines Unternehmen	11 – 50	125.000 - 1,5 Mio.	25.000 - 300.000
Mittleres Unternehmen	51 – 200	1,5 - 20 Mio.	300.000 - 4 Mio.
Großunternehmen	Mehr als 200	mehr als 20 Mio.	Mehr als 4 Mio.

Quelle: García Diaz (1998), S. 153; INEI (o.J.), S. 229.

Die genaue Anzahl peruanischer KMU ist nicht feststellbar, zumal keine aktuellen, genauen Daten vorliegen, welche die peruanische Unternehmensstruktur widerspiegeln könnten. Eine Studie des Industrieministeriums MITINCI, die die Unternehmensstatistik zwischen 1990 und 1996 analysiert, kommt zu dem Schluss, dass von insgesamt ca. 500.000 Unternehmen 98 % Kleinstunternehmen darstellen, und sich die verbleibenden 10.000 Firmen in erster Linie aus KMU zusammensetzen.⁷²

Die kleine Gruppe peruanischer KMU sieht sich vor eine Reihe von Problemen gestellt, die verhindern, dass diese Unternehmen ihre spezifischen Wettbewerbsvorteile ausnutzen und sich zu einer

den, die ihnen zukommenden Funktionen im Rahmen der arbeitsteiligen Spezialisierung zu erfüllen. Hierzu sind jedoch Modernisierungs- oder Erweiterungsinvestitionen notwendig, wofür in den meisten Fällen das Kapital fehlt.⁷⁴ Da Banken sich bei der Investitionsfinanzierung in erster Linie auf Großunternehmen konzentrieren und KMU bestenfalls kurzfristige, hochverzinsliche Kredite erhalten, werden notwendige Investitionen nicht getätigt. Dies verschlechtert die Wettbewerbsfähigkeit, führt zu einem weiteren Absinken des Lohnniveaus und zu unsicheren Arbeitsplätzen bzw. zu Entlassungen.⁷⁵ Um das Wachstumspotential peruanischer KMU zu fördern, ist

71 Vgl. Wittneben (1997), S. 22.

72 Vgl. Gallástequi / Villaran (1999), S. 134.

73 Vgl. Documento Foro Nacional (2001), S. 8.

74 Vgl. Barbachán (1999), S. 2.

75 Vgl. Kuczynski / Zevallos (2001), S. 144; Barbachán (1999), S. 40.

es somit notwendig, die Versorgung von KMU mit adäquaten Finanzdienstleistungen zu verbessern.

4.2 Peruanische KMU der Textil- und Agroindustrie: Struktur und Dynamik

Aus der oben genannten Anzahl von etwa 10.000 Firmen sollten im Rahmen dieser Studie dynamische, wachstumsorientierte KMU herausgegriffen werden. Der Annahme entsprechend, dass derartige Unternehmen in erster Linie in sog. Potentialbranchen anzutreffen sind, wurden für die Stichprobe zwei Sektoren ausgewählt, die Textil- und Bekleidungsbranche sowie die Agroindustrie, bei denen ein überdurchschnittlich hohes Entwicklungs- und Wachstumspotential sowie eine KMU-geprägte Unternehmensstruktur unterstellt werden kann.

Die Sektoren

Die peruanische **Textil- und Bekleidungsindustrie**⁷⁶ macht einen großen Anteil der verarbeitenden Industrie aus⁷⁷ und ist gleichzeitig mit anderen Wirtschaftssektoren, wie z.B. der Landwirtschaft, eng verflochten. Der Sektor weist ein hohes Auslastungsniveau mit durchschnittlichen Wachstumsraten von 10 % auf.⁷⁸ Überdies ist die Textil- und Bekleidungsindustrie für die Beschäftigung von enormer Bedeutung, da hier etwa 32 % der in der verarbeitenden Industrie arbeitenden Erwerbstätigen beschäftigt sind.⁷⁹ Für den Export

weist die peruanische Textil- und Bekleidungsindustrie komparative Vorteile auf, was auf die hohe Qualität der Primärgüter wie Alpaca- und Baumwolle, den hohen Integrationsgrad des Sektors in den vertikalen Produktionsprozess, ein gutes Angebot an qualifizierten Arbeitern sowie die relative Nähe zum größten Absatzmarkt, den USA, zurückzuführen ist.⁸⁰ Wenngleich nach wie vor in erster Linie Großunternehmen für den Export produzieren, nimmt der KMU-Anteil bei den Exporten zu.⁸¹ Seit Anfang der 90er Jahre wurde in der Textil- und Bekleidungsindustrie stark investiert und wurden technologische Innovationen eingeführt, um die Produktivität und Qualität der Produkte zu erhalten und zu verbessern. Allerdings stellt sich für KMU in diesem Sektor der begrenzte Zugang zu adäquater Finanzierung zunehmend als gravierendes Problem dar, u.a. weil notwendige Investitionen in technologische Innovationen nicht oder nicht genügend getätigt werden können, was sich negativ auf die Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit von KMU in der Branche auswirkt.⁸²

Die **Agroindustrie** stellt mit ihrem Anteil von 8,2 % am Bruttoinlandsprodukt (BIP) einen bedeutenden Sektor mit hoher Beschäftigungswirkung dar.⁸³ Die komparativen Vorteile des Landes in der Landwirtschaft liegen in der klimatischen Vielfalt, der biologischen Diversität und den im Vergleich zu den Industrieländern relativ niedrigen Reallöhnen.⁸⁴ So trugen landwirtschaftliche Produkte 2001 mit einem Anteil von 9 % wesent-

76 Die Textil- und Bekleidungsindustrie umfasst die Gesamtheit des mehrstufigen Verarbeitungs- und Distributionsprozesses textiler Güter von der Faser bis zum Verkauf von Kleidungsstücken.

77 Der verarbeitenden Industrie kommt ein Anteil von 8,6 % am peruanischen BIP zu. Vgl. COFIDE (2001), S. 12.

78 Vgl. Banco Wiese Sudameris (2001), S. 2.

79 Schätzungen über die genaue Anzahl der Beschäftigten variieren zwischen 150.000 (vgl. Banco Wiese Sudameris (2001), S. 3) und 180.000 (vgl. Barbachán (1999), S. 13). Davon sind etwa 15 % der Beschäftigten in der Tex-

til- und 75 % in der Bekleidungsindustrie tätig. Vgl. Barbachán (1999), S. 21.

80 Vgl. Barbachán (1999), S. 78.

81 In den Jahren 1993 bis 1997 entfielen 6 % der Exporte in der Textilindustrie und 18 % in der Bekleidungsindustrie auf KMU, wobei dieser Anteil – zumindest in der Bekleidungsindustrie – stetig zunimmt. Vgl. Barbachán (1999), S. 30 und 32.

82 Vgl. Banco Wiese Sudameris (2001), S. 11; Barbachán (1999), S. 40 u. 43.

83 Vgl. COFIDE (2001), S. 12.

84 Vgl. Apoyo Consultoría (2001), S. 7.

lich zu den Exporterlösen des Landes bei.⁸⁵ Wenngleich die Wachstumsraten für einige traditionelle Landwirtschaftsprodukte wie z.B. Kaffee seit einigen Jahren sinken, verzeichnet eine Vielzahl nicht-traditioneller Produkte hohe Zuwächse. Bereits entwickelte Verarbeitungsketten und Märkte bestehen beispielsweise für Spargel, Mango, Marigold, Weintrauben und Paprika.⁸⁶ Einige dieser Produkte werden hauptsächlich als Frischware exportiert (z.B. Mango und Weintrauben), aber auch z.T. im Inland weiterverarbeitet, wie z.B. Dosenspargel, Tomatenmark oder Marigoldmehl.⁸⁷ Die in diesen Bereichen tätigen Unternehmen stehen unter starkem nationalen und internationalen Wettbewerbsdruck, weshalb die Anwendung von innovativen Prozessen von großer Bedeutung ist. Um ihre komparativen Wettbewerbsvorteile tatsächlich ausschöpfen zu können, sind in der Agroindustrie tätige KMU auf die Finanzierung langfristiger Investitionen angewiesen.

Unternehmensstruktur

Aufgrund der Zentralisierung des Landes auf die Hauptstadt war es notwendig, die überwiegende Mehrheit der Interviews (32) in Lima durchzuführen. Um jedoch auch einen Eindruck von der Finanzierungssituation von KMU in der Provinz zu erhalten, wurden darüber hinaus zehn Unternehmen in Arequipa sowie sechs Unternehmen in Cusco befragt.

Im Textil- und Bekleidungssektor wurden insgesamt 31 Unternehmen interviewt, wovon 15 kleine und 16 mittlere Unternehmen waren. Unter den 17 im Agrarsektor befragten Unternehmen gab es acht kleine und neun mittlere Firmen. Entsprechend der in vielen peruanischen Finanzinstitutionen verwendeten Definition wurden die ausgewählten kleinen und mittleren Unternehmen allein gemäß ihres jährlichen Absatzes klassifiziert (Tabelle 2).⁸⁸

Bei der Auswertung der Daten war zwischen den Unternehmen der beiden Sektoren kein nennenswerter Unterschied hinsichtlich ihrer Finanzierungssituation erkennbar, weshalb die Analyse der Befragungsergebnisse bis auf wenige Ausnahmen branchenübergreifend erfolgt. Ebenso wird zwischen Unternehmen aus Lima und der Provinz nur dort differenziert, wo aufgrund ihres Standortes besondere Unterschiede feststellbar sind.

In Bezug auf die **Beschäftigungswirksamkeit** der befragten Unternehmen zeigt sich, dass im Vergleich zur Textil- und Bekleidungsindustrie im Agrarsektor weniger Festanstellungen geschaffen werden, zumal die Beschäftigungszahlen saisonbedingt variieren. In acht der 17 befragten Agrarunternehmen werden neben den Festangestellten Saisonarbeiter beschäftigt, deren Anzahl in einigen Fällen 2000 Personen übersteigt. Im Textilsektor arbeiten drei Unternehmen mit unabhängigen Zulieferbetrieben.

Tabelle 2 : Jährlicher Absatz der Unternehmen aus der Stichprobe

	Mittlere Unternehmen aus T&B-Industrie			Kleine Unternehmen aus T&B-Industrie			Mittlere Unternehmen aus Agroindustrie			Kleine Unternehmen aus Agroindustrie		
	Ø	max	min	Ø	Max	min	Ø	Max	min	Ø	Max	min
Jährlicher Absatz in Mio. USD, Dez. 2001	8,3	20	2,4	0,585	1,5	0,0125	8,2	20	2	0,474	1,125	0,0125
Quelle: Eigene Erhebung												

85 Vgl. Prompex, [www.prompex.gob.pe/prompex/Inf_Sectorial/Agro/Noviembre/Pag6.htm], (Verfügbarkeitsdatum: 17.01.2002).

86 Vgl. Apoyo Consultoria (2001), S. 8 f.

87 Vgl. ebenda (2001), S. 10 – 56.

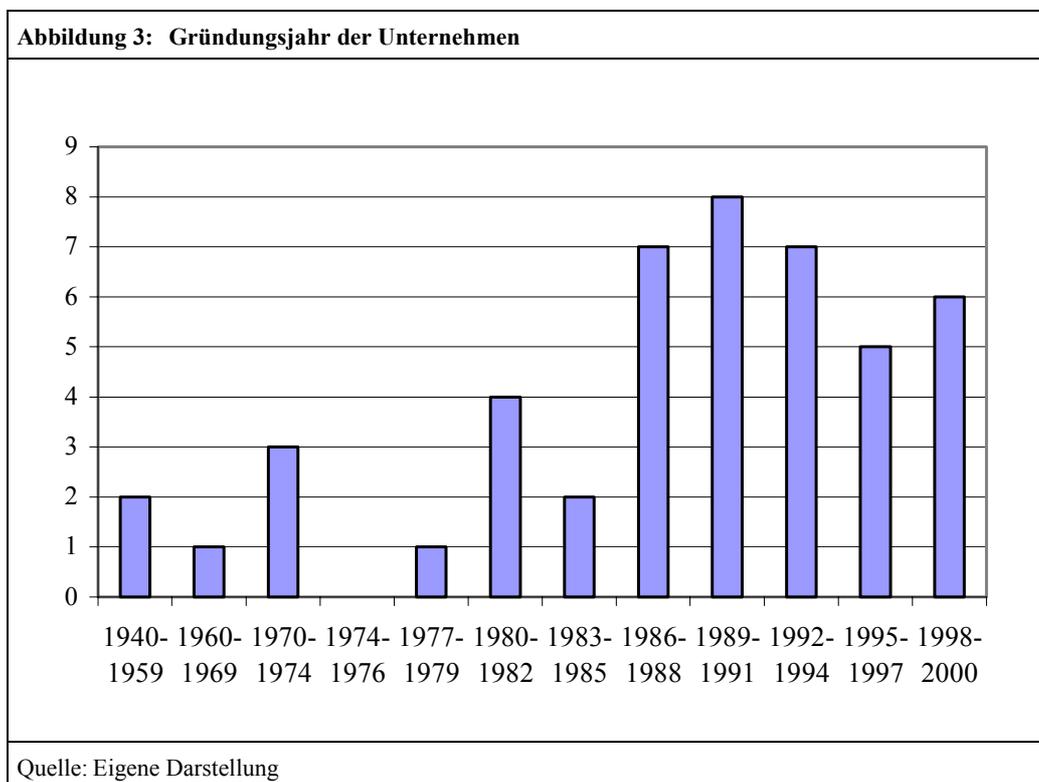
88 So wird u.a. bei COFIDE für die Definition von Unternehmen ausschließlich auf den Parameter „jährlicher Absatz“, nicht aber auf die Parameter „beschäftigtes Personal“ oder „Anlagevermögen“ zurückgegriffen. Für die

Hinsichtlich der **Eigentumsstruktur** zeigt die Umfrage, dass es sich in 39 Fällen, d.h. bei der überwiegenden Mehrheit, um Familienbetriebe oder um Unternehmen handelt, bei denen der Gründer auch der Unternehmenseigentümer ist. In neun Fällen gibt es einen Minderheitsgesellschafter, der entweder ein Freund oder ein anderes Unternehmen ist. Lediglich bei sechs Unternehmen, davon fünf mittlere Firmen aus dem Agrarsektor, setzt sich die Unternehmensstruktur aus verschiedenen Gesellschaftern zusammen. Die Eigentumsfrage ist für die Entwicklung von Risikokapital insofern wichtig, als dass sich gezeigt hat, dass Unternehmen mit mehreren Gesellschaftern tendenziell offener für die Aufnahme weiterer Partner sind, als familienbetriebene Unternehmen.

auf einen besonderen Bedarf an Kapital hindeuten könnte. 16 Unternehmen wurden in den 80er, vier in den 70er Jahren gegründet, und nur ein Unternehmen besteht bereits seit den 40er Jahren (Abbildung 3).

Investitions- und Innovationstätigkeit

Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit sowie die Finanzierungsbedürfnisse von KMU hängen eng mit der Investitionstätigkeit sowie der technologischen Ausstattung der Unternehmen zusammen. So machen im Allgemeinen moderne und wettbewerbsfähige Technologien hohe Investitionen erforderlich, während für ältere, wenig produktive Technologien nur wenig investiert werden muss.



Die Analyse der **Alterstruktur** der interviewten Unternehmen zeigt, dass es sich bei fast der Hälfte (48 %) um junge Unternehmen handelt, die erst in den 90er Jahren gegründet wurden und somit meist seit weniger als zehn Jahren bestehen, was

Darüber hinaus lässt die Investitionstätigkeit auch auf die Bereitschaft und Motivation eines Unternehmers schließen, neue Herausforderungen anzugehen, selbst unter suboptimalen Bedingungen wie etwa knappen Ressourcen.

Klassifizierung von KMU gemäß ihrem jährlichen Absatz vgl. Tabelle 1.

Die erhobenen Daten in Bezug auf die **Investitionstätigkeit** während der letzten drei Jahre zei-

gen, dass lediglich 11 % der befragten Unternehmen keine Investition getätigt haben. Die übrigen Unternehmen investierten im Durchschnitt 457.000 USD pro Jahr, so dass sich insgesamt eine Investitionssumme von 20,6 Mio. USD ergibt. Der Median liegt bei 125.000 USD jährlich. Die Investitionssumme wird von keinem Unternehmen zu 100 % für den Ersatz von Maschinen verwendet. Vielmehr investiert die Mehrheit der Firmen zu Expansionszwecken, was auf eine dynamische Unternehmensführung sowie Produktionswachstum hindeutet. Diese Investitionstätigkeit ist bemerkenswert, zumal es sich beim betrachteten Zeitraum um Jahre der wirtschaftlichen Instabilität und Rezession handelt.

Dynamik und Kreativität kleiner und mittelständischer Unternehmen lassen sich auch anhand des Innovationsgrades in Bezug auf die getätigten Investitionen messen. Während das Produktivitätswachstum vom Faktor- und Gütermarkt abhängt, ist die Voraussetzung für einen wachsenden Gütermarkt bei gegebenem Faktorbestand die Einführung neuer Produkte. Eine **Produktinnovation** kann auf der Entwicklung neuer Produkte oder lediglich auf einer Anpassung der Verkaufsstrategie, des Marketings oder Designs basieren.⁸⁹ Ausschlaggebend sind neue Ideen, mit deren Hilfe das Unternehmen Wettbewerbsvorteile und ein Anstieg der Verkaufszahlen erreichen kann. Mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen haben in den letzten drei Jahren eine Produktinnovation eingeführt. Während sich bei einem Teil der Textilunternehmen die Innovation auf eine neue Kollektion beschränkte, führte die Innovation anderer Unternehmen dazu, dass sie mittlerweile über ein im peruanischen Markt oder in der Region einzigartiges Produkt verfügen.⁹⁰

Neben der Produktinnovation führt auch die **Prozessinnovation**, d.h. die Neuerung betrieblicher Abläufe, zu Kosteneinsparungen und erheblichen Produktivitätssteigerungen. Abgesehen von fünf

Unternehmen haben alle befragten Unternehmen in den letzten drei Jahren kontinuierlich Neuerungen bei ihren Produktionsprozessen unternommen, so z.B. durch die Einführung neuer Computersysteme oder durch eine generelle Mechanisierung.

Die hohe Investitions- und Innovationstätigkeit in den letzten Jahren deutet auf die Dynamik der befragten Unternehmen hin, was durch die zukunftsgerichtete Unternehmensplanung noch bestätigt wird. So zeigen die Umfrageergebnisse in Bezug auf die geplante Investitionstätigkeit innerhalb der nächsten drei Jahre, dass 70 % der Unternehmen auch in naher Zukunft investieren wollen. Dabei besteht ein Unterschied zwischen den kleinen und den mittleren Unternehmen. Während fünf von insgesamt 23 kleinen Unternehmen u.a. aus Kapitalmangel keine Investitionen tätigen werden, gaben fast alle mittleren Unternehmen an, investieren zu wollen.⁹¹

Ein Vergleich zwischen dem derzeitigen Niveau der Geschäftstätigkeit und dem in drei Jahren erwarteten Niveau zeigt ferner, dass die Unternehmen aus beiden Sektoren sowie aus dem Segment der KU und MU verhältnismäßig positive Wachstumseinschätzungen aufweisen (Tabelle 3). Einige der Unternehmen gehen sogar von einem Wachstum aus, das 100 % übersteigt, wobei dies in vielen Fällen von der Aufnahme der aus peruanischen Fasern bestehenden Textilien und Bekleidungsstücke in das Präferenzzollabkommen *Andean Trade Preferences Agreement* (ATPA) und insbesondere von einem besseren Zugang zu Finanzierungsmitteln abhängig gemacht wird.

89 Vgl. Grömling / Lichtblau (1997), S. 13.

90 Beispiele hierfür sind die Einführung eines bestimmten Synthetikfadens oder auch bestimmter Stoffe für das Baugewerbe in den peruanischen Markt.

91 Lediglich zwei mittlere Unternehmen aus der Textil- und Bekleidungsindustrie wollen ihre Investitionstätigkeit von den Ergebnissen der Verhandlungen über den APTA abhängig machen. Im Rahmen von APTA gewähren die USA den Andenländern, die besondere Anstrengungen im Kampf gegen die Drogen zeigen, Zollpräferenzen auf bestimmte Produkte. Die Ausweitung der Zollpräferenz auf weitere Produkte wird derzeit verhandelt.

Tabelle 3: Zukünftige Wachstumserwartungen der befragten Unternehmen					
	Gesamtsumme der Unternehmen in %	Anzahl der Unternehmen pro Sektor			
		Mittlere Unternehmen	Kleine Unternehmen	Textilunternehmen	Agrounternehmen
Starkes Wachstum (> 20 %)	48 %	12	11	14	11
Moderates Wachstum (< 20 %)	33 %	10	6	10	6
Gleichbleibendes Produktionsniveau	17 %	3	5	7	2
Starke Verkleinerung (< - 20 %)	0	0	0	0	0
Moderate Verkleinerung (> - 20 %)	0	0	0	0	0
Keine Angabe	2 %	0	1	0	0
Summe	98 %	25	22	31	19

Quelle: Eigene Erhebung

4.3 Rahmenbedingungen der Finanzierung

Bevor auf die Finanzierungssituation der Unternehmen aus der Stichprobe eingegangen wird, werden im folgenden Abschnitt die Rahmenbedingungen des Finanzierungsangebots für KMU erläutert. Wichtige Elemente sind hier die institutionelle Struktur des Finanzsektors, die Geldpolitik sowie das Volumen und die Effizienz des peruanischen Finanzsystems.

Institutionelle Struktur des Finanzsektors

Das institutionelle Gefüge des peruanischen Finanzsektors stellt sich Ende 2001 wie folgt dar: Neben der peruanischen Zentralbank und der Bankenaufsichtsbehörde SBS (*Superintendencia de Banca y Seguros*) umfasst der Finanzsektor 15 private lokale Geschäftsbanken und fünf Finanzinstitute. Ferner operieren 39 Mikrofinanzinstitutionen einschließlich der ländlichen und städtischen Sparkassen und sieben Leasinggesellschaften

sowie sechs Pfandleihen am peruanischen Finanzmarkt.⁹² Die noch in den 80er Jahren zahlreich vertretenen spezialisierten staatlichen Finanzinstitutionen, deren Aufgabe primär darin bestand, Finanzierungsmittel in entwicklungspolitisch förderungswürdige Sektoren zu lenken, wurden im Zuge der Finanzmarktliberalisierung Anfang der 90er Jahre geschlossen.

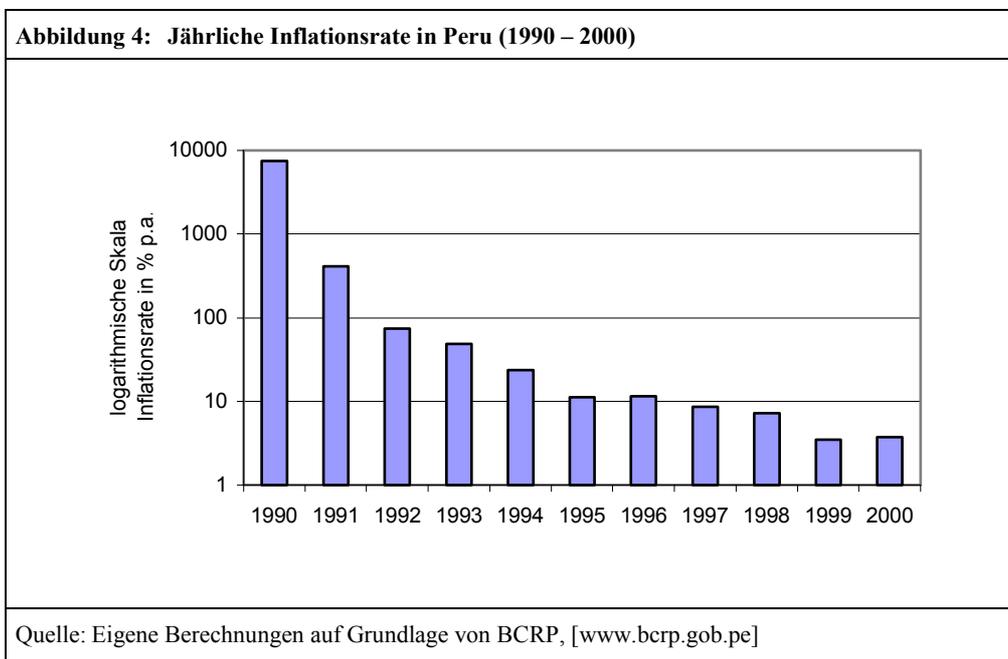
Geldpolitik und zentrale Merkmale des peruanischen Finanzsystems

Mit der seit Anfang der 90er Jahre durchgeführten Finanzsektorreform haben sich die Rahmenbedingungen der Finanzierung in Peru erheblich verbessert. Bedeutsam war neben der Privatisierung der Staatsbanken, der Abschaffung der Zinskontrollen und der Einführung Basel-konformer Aufsichtsstandards insbesondere die Einführung einer unabhängigen Zentralbank. Als Oberziel der Geldpolitik wurde der Erhalt der Geldwertstabilität festgeschrieben und in der Folgezeit kontinuierlich verfolgt, was sich in stetig sinkenden Infla-

⁹² Vgl. SBS (2002), S. 43.

tionsraten niederschlägt (Abbildung 4). Für das Jahr 2002 wird eine Inflationsrate von 2,5 % erwartet.⁹³

Darüber hinaus erschwert das **hohe Zinsniveau** die Fremdfinanzierung der Unternehmen (Abbildung 6). Zwar übt die BCRP seit der Liberalisierung keinen aktiven Einfluss auf die Zinsen aus.



Die von der Zentralbank zur Inflationsbekämpfung eingesetzten geldpolitischen Instrumente wirken in einigen Fällen begrenzend auf die Ausweitung des Finanzierungsangebots. So sind die Geschäftsbanken dazu verpflichtet, **hohe Mindestreserven** bei der BCRB zu halten. Bei Einlagen in einheimischer Währung liegt die Mindestreserveanforderung bei 6 %. Für Einlagen, die in USD ausgewiesen sind, müssen Reserven in Höhe von 34 % gehalten werden.⁹⁴ In einer stark dollarisierten Wirtschaft wie der peruanischen dienen hohe Mindestreserveanforderung dazu, das Geldmengenwachstum in ausländischer Währung zu begrenzen und die Devisenreserven als Absicherung gegen das Risiko eines plötzlichen Kapitalabzugs ins Ausland aufzustocken. Andererseits bedeuten die Reserveanforderungen eine große Belastung für die Geschäftsbanken, die das Kreditangebot limitiert und die Ersparnismobilisierung hemmt.

Sowohl Zinssätze als auch Wechselkurse werden vom Marktmechanismus bestimmt.⁹⁵ Nach der Liberalisierung kam es jedoch zu einem starken Anstieg der Realzinsen, der bis heute nur langsam abgebaut werden konnte.⁹⁶

Ein weiterer monetärer Indikator, der Anlass zur Besorgnis gibt, ist die starke **Dollarisierung** des peruanischen Finanzsektors. Die Währungssubstitution nahm 1977 ihren Anfang, als in USD denominierte sog. CBME-Zertifikate als liquide Geldanlage eingeführt wurden, um die Kapitalflucht einzuschränken und Devisenreserven aufzubauen.⁹⁷ Entgegen der Hoffnung, dass der Dollarisierungsgrad im Anschluss an die Reorganisation des Finanzsektors und die Stabilisierung des Binnen- und Außenwertes des Nuevo Sol von selbst zurückgehen würde, war in den 90er Jahren

93 Vgl. BCRP (2002), S. 9.

94 Vgl. IMF (2001), S.76.

95 Vgl. BCRP, [www.bcrp.gob.pe/Espanol/Wotros/Pre-Fre-Polit.htm], (Verfügbarkeitsdatum: 19.01.2002).

96 Vgl. Kiefer (1998), S. 147.

97 Vgl. Urljevic / Hector (1985), S. 236.

eine steigende Tendenz der Währungssubstitution zu beobachten. Lauteten 1989 noch 41 % aller Einlagen und 34 % aller Kredite auf USD, so waren es Ende 2001 nicht weniger als 71,5 % bzw. 80,1 %.⁹⁸ Die fortschreitende Dollarisierung spiegelt ein unzureichendes Vertrauen der wirtschaftlichen Akteure in die einheimische Währung wieder, die nur geringe Bereitschaft zeigen, Schuldner-Gläubiger-Beziehungen in Nuevo Sol einzugehen.

Die Dollarisierung hat sowohl geldpolitische als auch währungspolitische Implikationen. Zum einen ist die Steuerungskapazität der Zentralbank eingeschränkt, da ein Großteil der umlaufenden Geldmenge außerhalb ihres Einflussbereiches liegt. Zum anderen birgt eine Verschlechterung des Außenwertes der einheimischen Währung Gefahren für die Stabilität des Bankensektors bzw. der in ausländischer Währung verschuldeten Unternehmen, solange diese keine Devisen erwirtschaften. Allerdings wird der geldpolitische Steuerungsverlust in Peru heute nicht mehr problematisiert und vielmehr vereinzelt die vollständige Dollarisierung der Wirtschaft gefordert.⁹⁹

Volumen und Effizienz der Finanzintermediation

In Lateinamerika wird die Finanzintermediation im allgemeinen durch **Banken** dominiert, was auch der Struktur des peruanischen Finanzsystems entspricht. Im Jahr 2001 wurden von den peruanischen Geschäftsbanken etwa 90 % aller Aktivoperationen abgewickelt und 85 % der Finanzaktiva verwaltet.¹⁰⁰ Bankdepósitos stellen den Hauptteil der Ersparnis von Haushalten dar und Bankkredite die wichtigste Art der Außenfinanzierung für Unternehmen.

Rückschlüsse auf das **Volumen** des Bankensektors, d.h. auf dessen Größe und Aktivität, lassen sich mithilfe von zwei Indikatoren ziehen. Als erster quantitativer Indikator wird gemeinhin der

Quotient aus der Geldmenge M3 und dem BIP herangezogen.¹⁰¹ In Peru beträgt dieser Quotient, der auch als *financial deepening* bezeichnet wird, für das Jahr 1999 etwa 31 %. Während sich damit die finanzielle Tiefe des peruanischen Bankensektors gegenüber 1992 (15,7 %) fast verdoppelt hat, ist der Wert im Vergleich zu anderen Ländern gering. So weist das Nachbarland Ecuador zwar mit 34 % einen ähnlichen Prozentsatz auf, hingegen erreicht Chile einen Wert von 51 % (Abbildung 5). Als zweiter Indikator für die Volumen des Bankensektors gilt der Quotient aus den gesamten Aktiva im Bankensystem und dem BIP. Hier weist Peru für 1999 einen Wert von etwa 37 %, Ecuador von 48 % (1998) und Chile von 60 % auf.

Die **Effizienz** des Bankensektors wird ebenfalls mithilfe von zwei Indikatoren gemessen. Für den ersten Indikator wird der Quotient aus den Betriebskosten und den gesamten Ausleihungen im Bankensystem gebildet. Geringe relative Betriebskosten weisen auf eine höhere Effizienz bzw. umgekehrt hohe Betriebskosten auf Ineffizienz bzw. auf mangelnden Wettbewerb im Bankensystem hin.¹⁰² Während im Zeitraum von 1992 bis 1999 die durchschnittlichen relativen Betriebskosten in 63 betrachteten Ländern bei 4 % lagen, beläuft sich dieser Wert in Peru im selben Zeitraum auf 10 %.¹⁰³ Für den zweiten Indikator wird die Nettozinsmarge herangezogen, d.h. der Quotient aus den Zinseinnahmen und den Zinsaufwendungen. Enge Zinsmargen lassen auf einen stärkeren Wettbewerb und höhere Effizienz schließen. Während der für 63 Länder berechnete Durchschnittswert im Zeitraum von 1992 bis 1999 bei 4 % lag, weist Peru einen Prozentsatz von 8 %

98 Vgl. SBS, [www.sbs.gob.pe], (Verfügbarkeitsdatum: 01.08.2002).

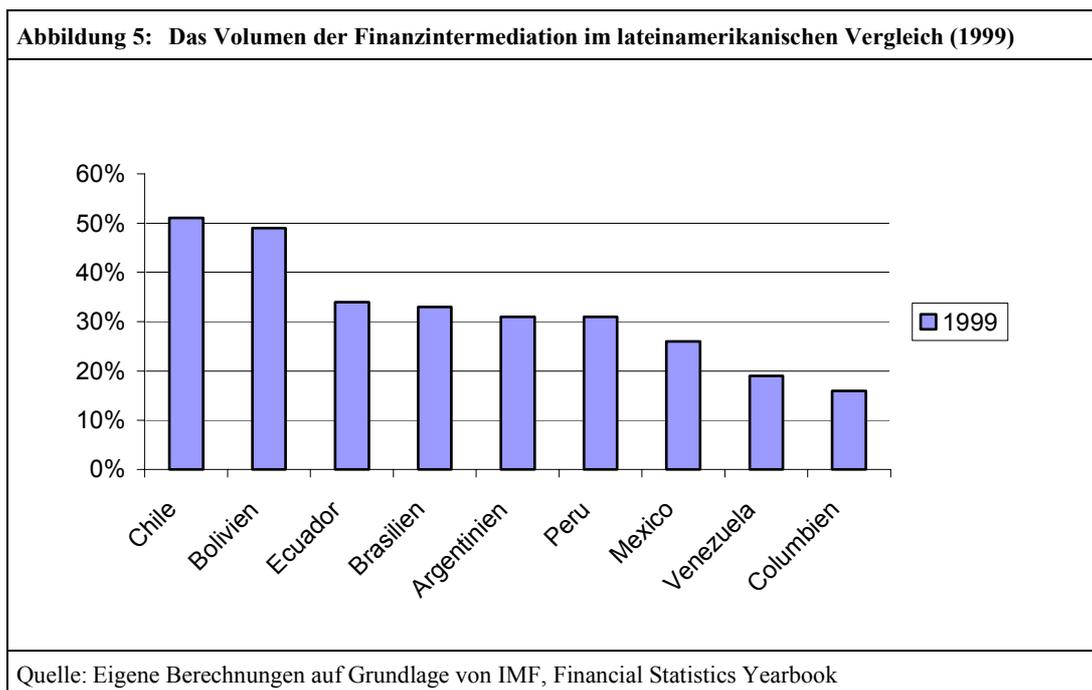
99 Vgl. Müller (2001), S. 237.

100 Vgl. SBS (2002), S. 43.

101 Vgl. Demirgüç-Kunt / Levine (1999), S. 6.

102 Für den geringen Wettbewerb im peruanischen Bankensystem spricht auch die hohe Bankkonzentration, die anhand des Anteils der drei größten Banken an den Krediten und Depositen gemessen wird. Im letzten Quartal 2001 entfielen hier auf die drei größten Banken (Banco de Crédito, Banco Sudameris, Banco Continental) 63,3 % bzw. 72,9 %. Vgl. SBS (2002), S. 47. Zudem ist eine regionale Konzentration des Bankensektors auf den Raum Lima – Callao zu beobachten.

103 Vgl. Demirgüç-Kunt / Levine (1999).



auf. Dieser Wert spiegelt jedoch noch nicht die zusätzlich erhobene Gebühren wider, die den tatsächlichen Wert der Zinsmarge vergrößern. Insgesamt deuten die Zinsmargen in Peru eine geringe Effizienz des peruanischen Bankensektors an (Abbildung 6).

Der Anteil der finanziellen Aktiva, der durch den **Finanzmarkt** vermittelt wird, ist in den lateinamerikanischen Ländern traditionell gering, was sich auch im peruanischen Finanzmarkt widerspiegelt. Während 1999 an den Privatsektor Kredite in Höhe von ca. 14 Mrd. USD vergeben wurden, belief sich der Wert von Anleihen und Aktien, die vom nicht-finanziellen Privatsektor emittiert wurden, auf lediglich 543 Mio. USD.¹⁰⁴ Insgesamt ist der peruanische Finanzmarkt durch das geringe Volumen und die geringe Liquidität vieler Aktien und Bonds gekennzeichnet. Das **Volumen** von Finanzmärkten lässt sich mithilfe von zwei Indikatoren ermitteln. Die Marktgröße wird aus der Marktkapitalisierung ersichtlich, d.h. dem Wert aller Aktien, die zu einem bestimmten Zeitpunkt notiert wurden, im Verhältnis zum BIP. Im Zeitraum zwischen 1992 bis 1999 ergibt sich hier für Peru eine durchschnittliche Quote von 11 %. Diese Zahl ist vergleichbar mit der Marktgröße

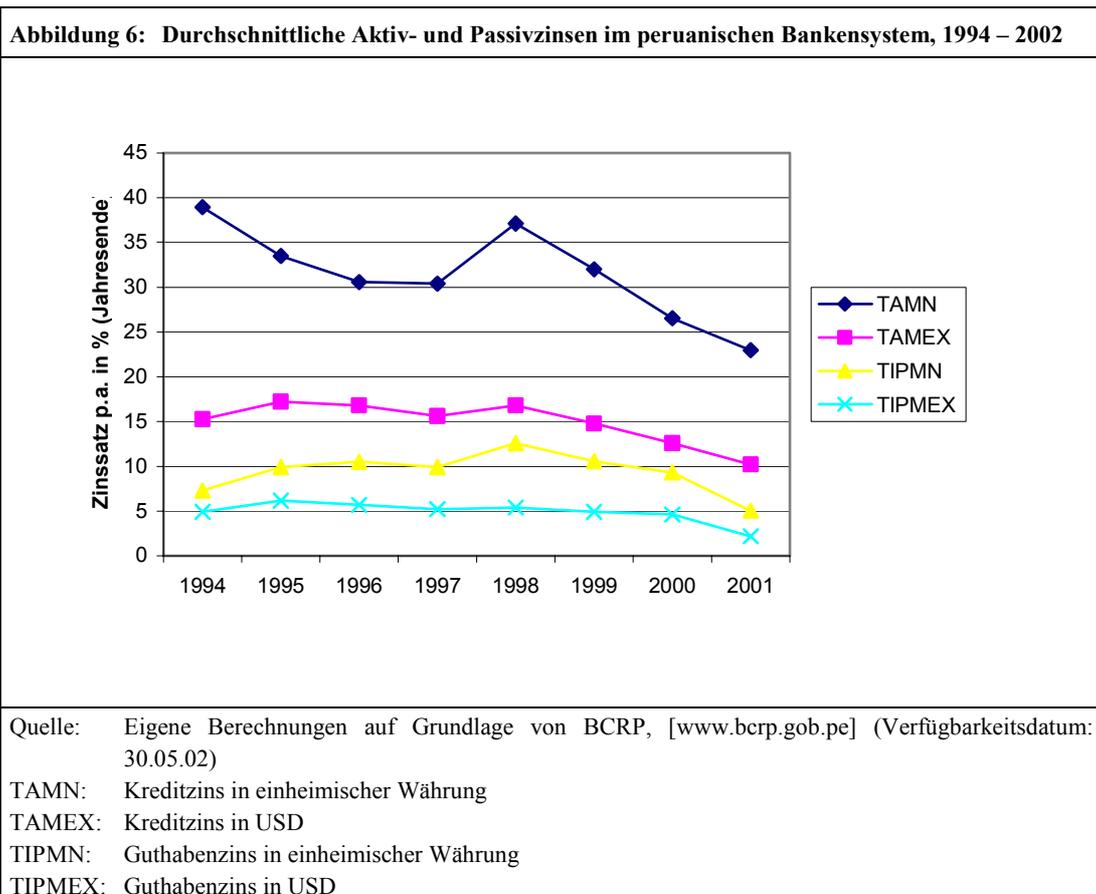
Ecuadors (11 %), jedoch weitaus geringer als die Chiles (84 %).¹⁰⁵ Im Jahr 2000 betrug die Marktgröße in Peru 20 %. Um die Marktaktivität (bzw. Marktliquidität) zu bestimmen, wird der Quotient aus dem Wert des Handels und dem BIP gebildet. Zwischen 1992 und 1999 ergibt sich für die Marktliquidität in Peru ein Wert von 4 %. Ecuador weist mit 1 % eine noch geringere Marktliquidität auf, in Chile hingegen liegt der Wert bei 9 % und in Deutschland bei 28 %.¹⁰⁶ Die **Markteffizienz** wird anhand des Quotienten aus der Marktaktivität des Handels und dem Gesamtwert der Aktien ermittelt. Hier erreicht Peru für das Jahr 2000 einen Wert von 8 %. Auch dieser Wert lässt auf eine relativ geringe Intermediationseffizienz des peruanischen Finanzmarktes schließen.

Zusammenfassend wird der peruanische Finanzsektor seiner Intermediationsaufgabe nur bedingt gerecht, wobei das mangelnde Finanzierungsangebot KMU in besonderem Maße betrifft. So stellen die unterentwickelten Finanzmärkte bis dato keine Finanzierungsalternative für KMU dar,

104 Vgl. Instituto Apoyo (2001), S. 3.

105 Vgl. Demirgüç-Kunt / Levine (1999).

106 Vgl. ebenda.



privater Investitionen die dominierende Rolle übernimmt. Bankkredite sind jedoch knapp und teuer. Ein besonderes Hindernis für die Entfaltung der unternehmerischen Aktivitäten in Peru ist der mangelnde Zugang zu langfristigen Investitionskrediten. Investitionskredite mit entsprechender Laufzeit werden von den Banken kaum bzw. in erster Linie an Großunternehmen vergeben.¹⁰⁷

Der kostenintensive bzw. eingeschränkte Zugang zu Investitionskrediten über das **Bankensystem** ist auf verschiedene Faktoren zurückzuführen. So werden KMU aufgrund ihrer zumeist mangelhaften Informations- und Organisationsstrukturen, fehlender verwertbarer Sicherheiten und unzureichender Registrierung von den peruanischen Geschäftsbanken als besonders risikoreich eingestuft. Ferner erscheint die Transformation von kurzfristigen Einlagen in langfristige Kredite vielen Finanzintermediären als sehr riskant, weshalb im peruanischen Finanzsystem bis dato nur verhält-

nismäßig wenig langfristige Ausleihungen realisiert werden.¹⁰⁸

Neben der „Risikostruktur“ von KMU ist die Zurückhaltung der Banken ferner auf die Krisenanfälligkeit sowie auf den fehlenden Wettbewerb im Finanzsektor zurückzuführen. Die internationale Finanzkrise von 1998 schlug sich in zunehmenden Liquiditäts- und Solvenzproblemen im Finanzsystem nieder. Den anschließenden Umstrukturierungsprozessen (Fusionen und Schließungen) im Bankensektor folgte eine nunmehr sehr konservative Kreditvergabestrategie und eine Hochzinspolitik.¹⁰⁹ Darüber hinaus führt der bislang fehlende Wettbewerb um alternative Finanzierungsmöglichkeiten dazu, dass Banken und Finanzinstitute keinen ausreichenden Anreiz haben, die Kosten

¹⁰⁷ Vgl. Barbachán (1999), S. 40.

¹⁰⁸ Vgl. Kiefer (1998), S. 149.

¹⁰⁹ Vgl. Instituto Apoyo (2001), S. 2.

der Intermediation und die Gewinnmargen zu verringern, um niedrigere Gebühren anzubieten.¹¹⁰

Auch der peruanische **Finanzmarkt** bietet KMU bislang keine Finanzierungsmöglichkeiten. So erfüllen KMU zumeist nicht die für einen Emittenten entscheidenden Voraussetzungen wie z.B. (Informations-)Transparenz. Ferner sind die Finanzierungsbedürfnisse von KMU in der Regel zu gering, als dass damit die Fixkosten der Emission gedeckt werden könnten. Die Transaktionskosten verlangen in Peru derzeit eine Mindesthöhe der Emissionen von 10 Mio. USD,¹¹¹ so dass für die nationale Aktienemission eine gewisse Unternehmensgröße und Solvenz erforderlich und somit der Zugang für KMU enorm eingeschränkt ist. Lediglich eine Minderheit peruanischer Großunternehmen hat die Möglichkeit, Investitionen über die Börse zu finanzieren.

4.4 Befragungsergebnisse: Finanzierungssituation und -verhalten von KMU

Der Zugang zu Finanzierungsmitteln stellt für die unternehmerische Entwicklung in Peru in zweierlei Hinsicht ein Hindernis dar. Einerseits ist die überwiegende Mehrheit peruanischer Unternehmen vom Finanzsystem ausgeschlossen und muss somit auf Finanzierungsquellen des informellen Sektors bzw. auf Eigenfinanzierung zurückgreifen, was ihre Wachstumschancen stark einschränkt oder ganz unterläuft. Andererseits erhalten diejenigen Unternehmen, die Zugang zu formellen Finanzierungsquellen haben, Finanzierungsmittel oftmals zu derart ungünstigen Konditionen, dass dadurch der Kapitalrückfluss beeinträchtigt wird, oder wichtige Investitionen gar nicht erst getätigt werden können.¹¹²

Die in der vorliegenden Studie befragten Unternehmen gehören zu der Unternehmensgruppe, die Zugang zu Bankkrediten hat. So erhielten 90 % der Befragten in letzter Zeit Kredite von Ge-

schäftsbanken. Der Grund, weshalb die übrigen 10 % nicht auf Bankkredite zur Finanzierung zurückgriffen, ist auf ihre risikoaverse Haltung bzw. ihr Streben nach finanzieller Unabhängigkeit zurückzuführen. Lediglich zwei Unternehmen haben wegen eines erhöhten Kreditrisikos keine Bankfinanzierung erhalten.

Abgesehen von der bedeutenden Rolle, die Bankkredite bei der Unternehmensfinanzierung einnehmen, ist die Selbstfinanzierung aus Gewinnen, Abschreibungen und Rückstellungen die wichtigste Finanzierungsquelle der Stichprobe. 94 % der Unternehmen greifen auf diese Finanzierungsform zurück. Es folgen nach der Bedeutungsranzziffer Bankkredite (90 %) und Lieferantenkredite (46 %). Des Weiteren werden Gesellschaftereinlagen (36 %) oder Kapitalbeiträge von neuen Gesellschaftern (15 %) als Finanzierungsmittel verwendet.

Die Finanzierungsstruktur spiegelt sich in den moderaten Verschuldungsquoten und der damit einhergehenden hohen Eigenkapitalausstattung der befragten KMU wider. Während die kleinen Unternehmen eine durchschnittliche Eigenkapitalquote von 60 % aufweisen, beläuft sich diese bei den mittleren Unternehmen auf 43 %. Im Vergleich dazu beträgt die Eigenkapitalquote von KMU in Deutschland durchschnittlich 17,5 %, was auf die traditionell hohe Bankenfinanzierung deutscher Unternehmen hinweist.¹¹³

Im Hinblick auf die Finanzierungsbedingungen zeigen die Umfrageergebnisse, dass die überwiegende Mehrheit (79 %) der Unternehmen unzufrieden mit den angebotenen Finanzdienstleistungen ist, was im Folgenden anhand des unzureichenden Zugangs zu Bankkrediten, der Zinshöhe sowie der kurzen Kreditlaufzeit näher erläutert wird.

110 Vgl. Hallberg (2001), S. 11; MEF (2001b), S. 14 f.

111 Vgl. Instituto Apoyo (2001), S. 2; MEF (2001a), S. 25.

112 Vgl. MEF (2001a), S. 4.

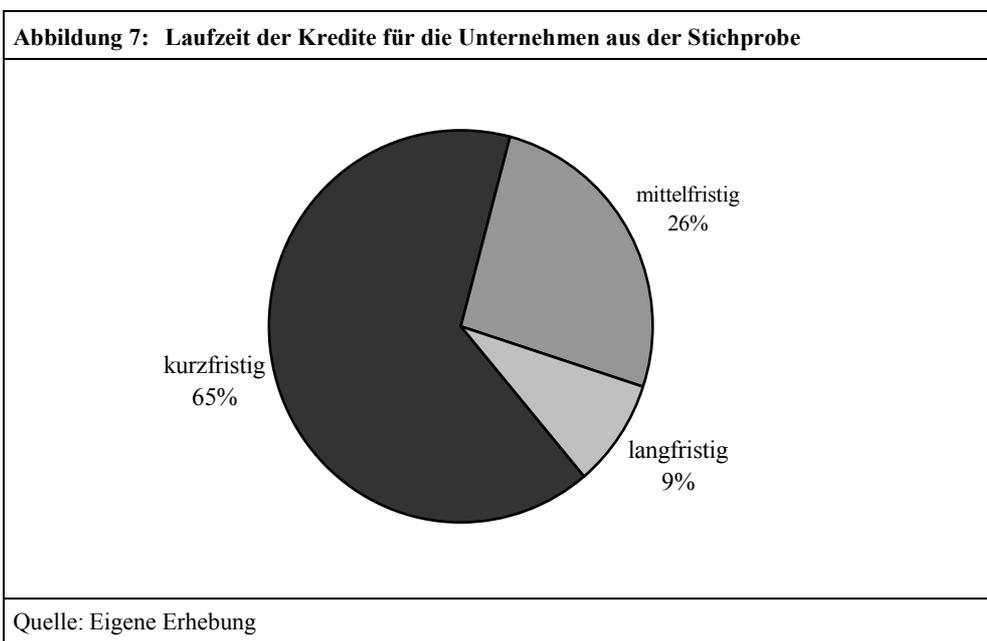
113 In Industrieländern wird eine Eigenkapitalquote zwischen 35 % bis 40 % als für die Unternehmensentwicklung förderlich erachtet. Vgl. Deutsche Bundesbank (1994), S. 78.

Obwohl die befragten KMU grundsätzlich Zugang zum formellen Finanzsystem haben, ist die **Versorgung mit Bankkrediten unzureichend**, und die Nachfrage nach Krediten bleibt häufig unerfüllt. So wurde der Mehrheit der Unternehmen von Seiten der Finanzinstitutionen bereits einmal oder mehrfach ein Kredit verwehrt, was an erster Stelle mit der fehlenden Besicherung, an zweiter Stelle mit einer zu geringen Eigenkapitalquote und an dritter Stelle mit einem erhöhten Projektrisiko begründet wurde.

Der unzureichende Zugang zu Bankkrediten drückt sich auch in der hohen Eigenkapitalausstattung der Unternehmen aus, die weit über der in Industrieländern als adäquat angesehenen Maßzahl liegt. Wenngleich in Ländern mit höheren Zinssätzen oder in risikobehafteteren Sektoren diese Quote angepasst werden muss, deutet die oben genannte, sehr viel höhere Eigenkapitalquote von bis zu 60 % auf eine restriktive Bankenpolitik in Bezug auf bestimmte Unternehmenssektoren hin.

Kredites oder wegen unzureichender Kredithöhe zu einem bestimmten Zeitpunkt gute Marktchancen nicht wahrgenommen oder Kunden verloren zu haben. Lediglich eine kleine Anzahl an Unternehmen sieht nicht den eingeschränkten Zugang zu Bankkrediten, sondern vielmehr den fehlenden Zugang zu Märkten als problematisch. Nur wenige Unternehmen zeigen sich risikoavers, d.h. sie bevorzugen es, langsam zu wachsen, dafür aber nicht auf Fremdfinanzierung zurückgreifen zu müssen.

Vor dem Hintergrund der unzureichenden Versorgung mit Fremdkapital und ungeachtet des theoretisch angemessenen Kapitalisierungsgrades beantworten 34 Unternehmen die Frage, ob sie mit mehr Eigenkapital stärker gewachsen wären, mit ja. Diese Auffassung wird besonders von Unternehmen aus dem Agrarsektor vertreten, zumal diese mehrfach darauf hinwiesen, dass es in ihrem Sektor an Eigenkapital mangelt, was für die Entwicklung der Branche ein großes Hindernis darstelle.



Nach Einschätzung der Befragten hat der zu beobachtende Finanzierungsengpass negative Auswirkungen auf das Unternehmenswachstum. Insgesamt gehen 34 der 48 Unternehmen davon aus, dass sie mit einem besseren Zugang zu Bankkrediten stärker gewachsen wären. Oftmals gaben die Unternehmen an, aufgrund eines fehlenden

Neben der unzureichenden Versorgung mit Fremdkapital stellt die **Zinshöhe** ein weiteres Hindernis für die Entwicklung von KMU dar. So erhalten nur wenige, insbesondere große Unternehmen einen angemessenen Zinssatz, der es ihnen erlaubt, wettbewerbsfähig zu wirtschaften. Während die mittleren Unternehmen aus der

Stichprobe im Durchschnitt 11,5 % Zinsen in USD zahlen, beläuft sich die Zinshöhe bei kleinen Unternehmen auf durchschnittlich 15,6 %. Abgesehen von einigen Unternehmen, die trotz der hohen Zinsen alle gewünschten Investitionen durchführen konnten, sah sich die überwiegende Mehrheit der Unternehmen gezwungen, aufgrund der hohen Kreditkosten geplante Investitionen nicht zu tätigen. Ferner fühlen sich die im Exportbereich agierenden Unternehmen aufgrund der hohen Zinsen gegenüber ausländischen Firmen, die Finanzierungsmittel zu günstigeren Konditionen erhalten, benachteiligt.

Betrachtet man die **Laufzeiten** der Finanzierungsverträge, wird deutlich, dass innerhalb der Stichprobe Kredite mit kurzfristiger Laufzeit vorherrschen (Abbildung 7). In der Mehrzahl der Fälle umfassen die von den befragten Unternehmen abgeschlossenen Kreditverträge weniger als ein Jahr. Nur 9 % der Unternehmen geben an, dass ihre Kredite eine durchschnittliche Laufzeit von über fünf Jahren aufweisen.

Auffällig ist, dass die Laufzeiten im Agrarsektor in der Regel etwas länger sind. So beträgt die längste Kreditlaufzeit, die ein Unternehmen je erhalten hat, für Agrarunternehmen durchschnittlich 5,4 Jahre, während Unternehmen aus der Textil- und Bekleidungsindustrie den längsten Kredit lediglich für durchschnittlich 2,4 Jahre erhielten. Insgesamt zeigt sich die große Mehrheit der befragten Unternehmen unzufrieden mit den von den Banken angebotenen Laufzeiten, da diese nicht den Bedürfnissen der Unternehmen entsprechen. Lediglich 12 Unternehmen sind mit den Laufzeiten zufrieden, wobei es sich allerdings um genau solche Unternehmen handelt, die Kredite über einen längeren Zeitraum erhalten haben.

Die kurzfristige Kreditlaufzeit hat die Unternehmen in zweierlei Hinsicht beeinflusst: Einerseits sahen sich die Unternehmen nicht in der Lage, bestimmte Investitionen zu tätigen. Um ihre Investitionen dennoch zu realisieren, griffen sie andererseits auf Finanzierungsmechanismen, wie etwa auf kurzfristige Betriebsmittelkredite zurück, was wiederum die Liquidität des Unternehmens ernsthaft gefährdet. Insgesamt stellt die kurzfristi-

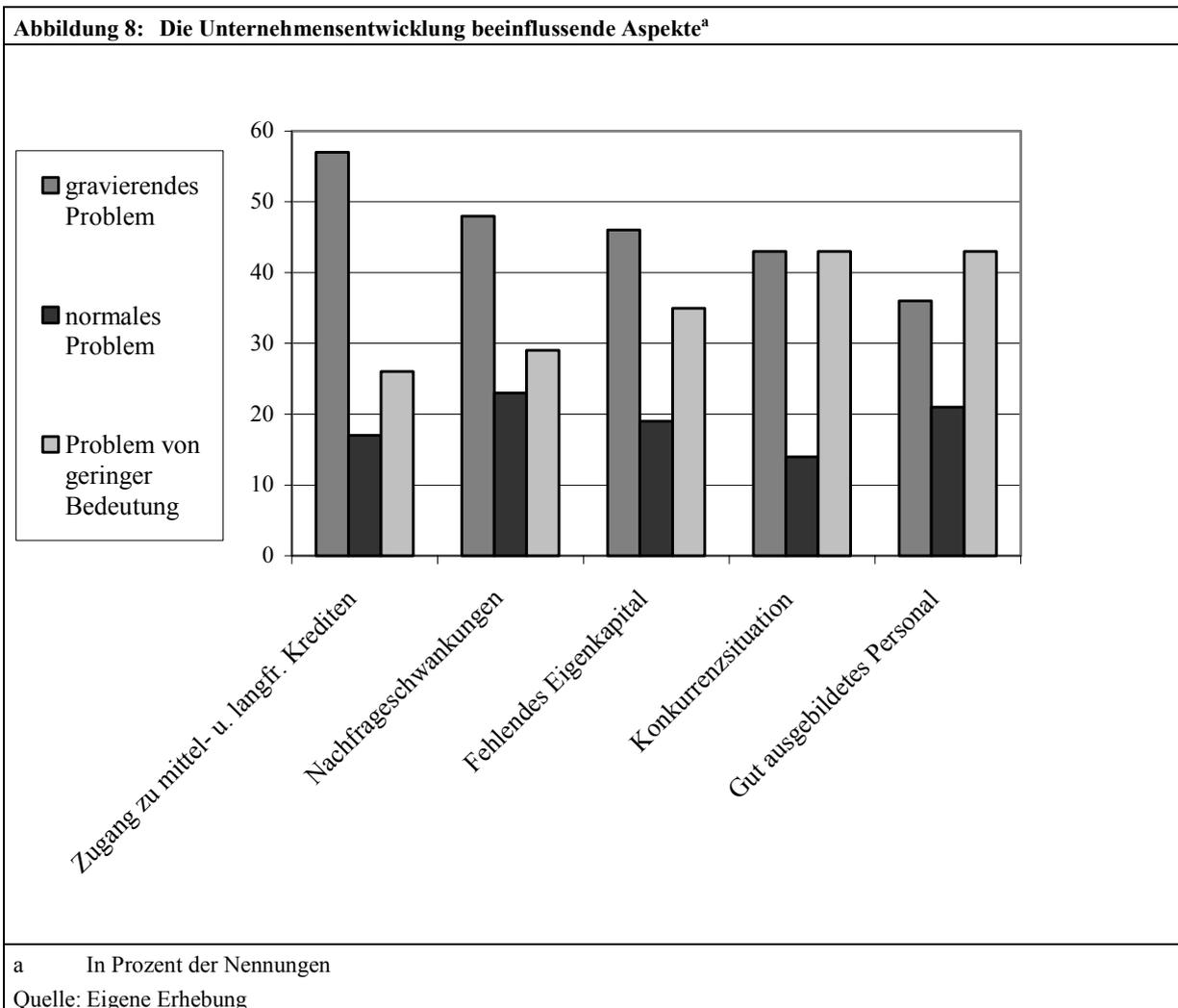
ge Fremdfinanzierung ein gravierendes Problem für die befragten Unternehmen dar, da sich zum einen der Druck auf den Cash Flow erhöht und zum anderen die wenigen verfügbaren Sicherheiten der Unternehmen gebunden werden, so dass diese nicht mehr für langfristige, zukunftsorientierte Investitionsprojekte genutzt werden können.

Um in Bezug auf die Unternehmensentwicklung eine genauere Vorstellung über die Bedeutung des Mangels an langfristigen Krediten im Verhältnis zu anderen Hemmnissen zu erhalten, wurde den Unternehmern im Rahmen der Befragung eine Liste mit möglichen Problemen vorgelegt.¹¹⁴ Es zeigt sich, dass der Mangel an langfristigen Krediten als das größte Hindernis für die Unternehmensentwicklung wahrgenommen wird. Hiernach werden mit abnehmender Bedeutung Nachfrageschwankungen, fehlendes Eigenkapital sowie die nationale und internationale Konkurrenz als Hemmnisse angesehen. Hingegen wird der Zugang zu qualifiziertem Personal als unproblematisch bewertet (Abbildung 8).

Für die Zukunft geht die Mehrheit der befragten Unternehmen, und insbesondere kleine Unternehmen aus der Textilindustrie, davon aus, weiterhin Schwierigkeiten bei der Investitionsfinanzierung zu haben. Angesichts mangelnder Alternativen gaben die Unternehmen an, auf dieselben, in der Vergangenheit bereits verwendeten Finanzierungsinstrumente zurückgreifen zu wollen. Dies könnte sich negativ auf die Liquidität der Sektoren auswirken, da, wie oben dargestellt, in vielen Fällen Betriebsmittel für die Investitionsfinanzierung verwendet werden.

Die Umfrageergebnisse spiegeln das für KMU im peruanischen Bankensystem vorherrschende unzureichende Finanzierungsangebot, insbesondere im Bereich langfristiger Instrumente, wider. Eine bessere Versorgung der KMU mit bedarfsgerechten Finanzmitteln würde, zumal es sich bei der

114 In diesem Zusammenhang wurden die Unternehmen gefragt, ob sie die genannten Aspekte als ein „gravierendes Problem“, ein „bestehendes Problem“ oder als „Problem von geringer Bedeutung“ einstufen würden.



Stichprobe in der Mehrheit um Unternehmen mit Wachstumserwartungen handelt, zu einer effizienteren Kapitalallokation beitragen sowie langfristig zu wirtschaftlichem Wachstum. Vor diesem Hintergrund erscheint die Förderung alternativer Finanzierungsmechanismen und der damit verbundenen Märkte sinnvoll, zumal hiervon eine Steigerung des Wettbewerbs im nationalen Finanzsystem erwartet wird, was wiederum Anreize für peruanische Banken setzen könnte, KMU verstärkt als Kundengruppe zu bedienen.

5 Beteiligungskapital in Peru

Bei Projekten, die aufgrund eines höheren Risikogrades von Seiten der Banken nicht finanziert

werden, haben sich Finanzierungsmechanismen als effizient erwiesen, die auf Eigenkapital statt auf Fremdkapital basieren. Das folgende Kapitel beschäftigt sich mit der Entwicklung eines Beteiligungskapitalmarktes in Peru. Dafür wird einleitend die aktuelle Situation des peruanischen Risikokapitalmarktes dargestellt. Anschließend werden die für die Entwicklung eines Beteiligungskapitalmarktes wirtschaftlichen und rechtlichen Voraussetzungen sowie das institutionelle Umfeld, d.h. die potentiellen Kapitalgeber, die KBG und die Unternehmen, auf Grundlage der erhobenen Daten analysiert. Die Umfrageergebnisse basieren zum einen auf Expertengesprächen sowie zum anderen auf der Befragung von 15 potentiellen Investoren und drei Institutionen, die einen Fonds in Peru lancieren wollen. Für den Abschnitt 5.7 wurden ferner die Befragungsergebnisse der 48 Unternehmensinterviews hinzugezogen.

5.1 Entwicklung des Beteiligungskapitalmarktes in Peru

Aufgrund der unter 3.2 genannten Vorteile, die Beteiligungskapital bei der Unternehmensfinanzierung bietet, sind mittlerweile weltweit Anstrengungen in Bezug auf die Etablierung von Risikokapitalfonds zu beobachten. Auch in Peru wird diese Finanzierungsalternative von staatlichen und privaten Akteuren, wie z.B. der Aufsichtsbehörde für den Wertpapierhandel CONASEV (*Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores*), dem Wirtschafts- und Finanzministerium MEF (*Ministerio de Economía y Finanzas*), COFIDE und dem Interessensverband *Procapitales*, unterstützt, zumal der peruanische Beteiligungskapitalmarkt bislang wenig entwickelt ist. Erst Anfang der 90er Jahre entstanden die ersten Investitionsfonds, deren Tätigkeit sich jedoch auf die großen Unternehmen des Landes konzentrierte. Mittlerweile gibt es insgesamt vier aktive, bei der Börsenaufsicht registrierte Fonds, wovon sich zwei auf Immobilienfinanzierung spezialisiert haben sowie je einer auf Aktien und auf kurzfristige Anlagen.¹¹⁵

Während es bis heute keinen in Peru registrierten Risikokapitalfonds gibt, operieren zwei nicht-einheimische Fonds am peruanischen Markt: FAPE (Kasten 1) und CDC Capital, ein Beteiligungskapitalfonds, dessen Investitionen von Bolivien aus gesteuert werden. Neben diesen beiden operierenden Fonds bleiben für den peruanischen Beteiligungskapitalmarkt noch vier weitere Risikokapitalprojekte zu erwähnen: Bei MERHAV handelt es sich um eine Gruppe privater Investoren, die jedoch einem Beteiligungskapitalfonds vergleichbar agieren. Ebenso stellt VIP (*Value Investments Peru*) keinen institutionellen Beteiligungskapitalfonds dar, da das Kapital nicht aus einem Fonds, sondern von einem einzelnen Investor stammt. Während ein weiterer an Beteiligungen interessierter Fonds PPF (*Peru Privatization Fund*) sich im Liquidationsprozess befindet und

deshalb nicht mehr investiert, tätigt auch CFI (*Corporación Financiera de Inversiones*) kaum Investitionen, plant aber neue Beteiligungsprojekte. Die geringe Anzahl von tatsächlich aktiven Beteiligungsfonds und beteiligungskapitalähnlichen Instrumenten deutet darauf hin, dass der peruanische Risikokapitalmarkt sehr begrenzt ist. Gleichzeitig besteht allerdings ein großes Interesse, diesen Markt zu entwickeln und Fonds zur KMU-Finanzierung zu lancieren. Derzeit planen ca. zwei bis drei Institutionen, einen Risikokapitalfonds zu initiieren.

115 Vgl. CONASEV, [www.consev.net.gob.pe/Portal/Estadistica/Anuario/Anuario2001.pdf], (Verfügbarkeitsdatum 27.4.2002).

Kasten 1: FAPE (*Fondo de Asistencia a la Pequeña Empresa*) – ein Fonds für die Unterstützung kleiner Unternehmen

FAPE ist bisher der einzige Risikokapitalfonds in Peru, der sich auf die Förderung von kleinen und mittleren Unternehmen, d.h. nach der Definition von FAPE auf Unternehmen mit weniger als 100 Angestellten, jährlichen Umsatzzahlen unter 2 Mio. USD sowie einem Anlagevermögen unter 500.000 USD, spezialisiert hat. Unter dem Management der US-amerikanischen Kapitalbeteiligungsgesellschaft SEAF (*Small Enterprise Assistance Fund*) begann FAPE, 1996 in Panama registriert, 1997 erstmals sich an peruanischen KMU mit Kapitaleinlagen zu beteiligen. Die Gelder, die sich auf ein Gesamtkapital von 7,25 Mio. USD belaufen, bezieht der Fonds sowohl von multi- und bilateralen Institutionen wie dem Multilateralen Investitionsfonds FOMIN, der niederländischen Entwicklungsbank FMO, der Caja Andina de Fomento (CAF), als auch von der peruanischen Förderbank COFIDE. Zwischen 1997 und 2001 realisierte FAPE insgesamt 17 Investitionen mit Einlagen zwischen 60.000 USD und 350.000 USD pro Unternehmen sowie Gesellschaftsanteilen zwischen 25 % bis 49 %. SEAF hat Ende 2001 die Verantwortlichkeit als Fondsmanager an die peruanische Institution APOYO übertragen.

Die bisher gewonnenen Erfahrungen von FAPE sind nur z.T. positiver Natur. So ist die Umsetzung der von den Investoren angestrebten entwicklungsorientierten Zielsetzungen, wie z.B. die Schaffung von Arbeitsplätzen, Produktivitätssteigerung sowie Verbesserung des Formalisierungsgrades der Unternehmen, in einigen Fällen als erfolgreich zu bewerten. Gleichzeitig hat die in zwei Fällen gewinnträchtige Beendigung der Beteiligung durch den Rückkauf der Unternehmensanteile deutlich gemacht, dass eine Kapitaleinlage in KMU eine rentable Investition darstellen kann und auch die Möglichkeit einer effektiven Beendigung gegeben ist.

Jedoch zeigen sich große Schwierigkeiten in Bezug auf die Rentabilität des Fonds. So stellte sich u.a. der Umfang des Fonds von knapp 7,5 Mio. USD als wirtschaftlich ineffizient heraus. Im allgemeinen wird davon ausgegangen, dass für das Funktionieren eines auf kleine Unternehmen spezialisierten Fonds für das Management eine Standardgebühr in Höhe von etwa 500.000 USD erhoben werden muss. Die geringe Größe des Fonds führte im Falle von FAPE dazu, dass sich die Management-Gebühr auf 7,7 % belief und somit bereits innerhalb der ersten vier Jahre zu einem 30-prozentigem Verlust des Gesamtkapitals führte. Besonders in den ersten zwei Jahren investierte FAPE bevorzugt in kleine Unternehmen, weshalb sich die durchschnittliche Investitionshöhe des Fonds auf lediglich 180.376 USD belief. Allerdings verursacht die notwendige „Standardisierung“ kleiner Firmen, bei denen viel zusätzliche technische Unterstützung z.B. bei der Buchführung erforderlich ist, Kosten, so dass die Erzielung eines angemessenen Kosten-Ertragsverhältnisses in diesem Marktsegment besonders problematisch ist. Ein weiteres Hemmnis zeigte sich in dem Interessenskonflikt zwischen kommerziellen und entwicklungsorientierten Zielen. So fehlte in der Organisationsstruktur von FAPE aufgrund seiner ursprünglichen entwicklungsorientierung ein adäquates Anreizsystem, um profitabel zu wirtschaften und gute Projekterfolge zu erzielen. Überdies führte ein häufiger Wechsel von Vorstandsmitgliedern dazu, dass wertvolle Erfahrungen verloren gingen und eine Kontinuität im Entscheidungsfindungsprozesses bzw. in der „Investitionsphilosophie“ verhindert wurde.

Insgesamt verdeutlicht die Erfahrung von FAPE, dass eine Nachfrage nach Risikokapitalinvestitionen sowie eine ausreichende Anzahl von KMU mit großem Wachstumspotential im peruanischen Markt vorhanden sind. Darüber hinaus erscheint eine adäquate Struktur des Fonds (Größe und Höhe der Investitionen), qualifiziertes Personal sowie eine einheitlichen Ausrichtung in Bezug auf die Zielsetzung für den Erfolg eines Risikokapitalfonds ausschlaggebend zu sein.

Quelle: Expertengespräch mit SEAF am 19.04.2002

5.2 Wesentliche Voraussetzungen für den Einsatz von Beteiligungskapital: aktueller Stand in Peru

Grundlegende Voraussetzung für die Entwicklung von Risikokapital als alternative Finanzierungsquelle für KMU sind geeignete wirtschaftliche und rechtliche Rahmenbedingungen sowie ein bestehender und aktiver Kapitalmarkt.

Eine positive **wirtschaftliche Entwicklung** und das Vertrauen in zukünftige wirtschaftliche Stabilität ist für den Einsatz von Risikokapital besonders bedeutsam, da die Kapitalgeber mit der Bereitstellung von Risikokapital eine mittel- bis langfristige Bindung eingehen. Die überdurchschnittlichen Renditeerwartungen lassen sich ferner dann am ehesten realisieren, wenn die Unternehmen in einem positiven wirtschaftlichen Umfeld ihr Wachstumspotential entfalten können. Für die Entstehung eines Beteiligungskapitalmarktes in Entwicklungsländern scheint insbesondere der Zeitpunkt, zu dem die ersten Fonds gegründet werden, wichtig, wie sich am Beispiel Chiles zeigen lässt: Die ersten chilenischen Risikokapitalfonds nahmen 1993/94 ihre Tätigkeit auf, zu Zeiten eines konjunkturellen Hochs, das sich bald darauf abschwächte und ab 1998 in eine Rezession mündete. Viele der in der Boomphase getätigten Investitionen schlugen fehl, und die Wachstums- und Renditeerwartungen der Fonds konnten nicht erfüllt werden. Darüber hinaus bremste die negative Erfahrung die weitere Entwicklung des chilenischen Risikokapitalmarktes für mehrere Jahre, was die Signalwirkung der ersten Risikokapitalfonds verdeutlicht.¹¹⁶ Entsprechend sehen die befragten peruanischen Fondsinitiatoren hohe Erfolgchancen einer Investition insbesondere dann, wenn die Beteiligung in einer Rezessionsphase eingegangen wird und von Wertsteigerungen während eines konjunkturellen Aufschwungs profitiert.

Nach dem schwachen oder gar negativen Wirtschaftswachstum Perus in den letzten drei Jahren sagen die Prognosen für 2002 wieder ein Wachstum von 3,0 % bis 3,7 % voraus.¹¹⁷ Somit kann das Investitionsklima für Beteiligungskapital derzeit recht positiv bewertet werden. Insgesamt messen die Fondsmanager, nach ihrer Einschätzung zur Bedeutung der wirtschaftlichen Entwicklung gefragt, dieser allerdings ein eher geringes Gewicht bei. Ihrer Meinung nach können durch eine sorgfältige Auswahl und Betreuung der Unternehmen auch bei ungünstigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen Gewinne erzielt werden. Hingegen sehen die befragten Investoren eine positive Wirtschaftslage als wichtigen Faktor für den Erfolg von Beteiligungsfonds an.

Eine weitere wichtige Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit eines Risikokapitalmarktes ist ein stabiler und eindeutiger **rechtlicher Rahmen**. In Industrieländern können Kapitalgeber auf funktionale rechtliche Grundlagen zurückgreifen und diese auch vor Gericht durchsetzen. Dies trifft in Entwicklungsländern nur sehr bedingt zu. In vielen Ländern existiert zwar ein Steuer- und Gesellschaftsrecht, es behindert aber häufig private Kapitalströme, und die Durchsetzung von Ansprüchen gestaltet sich langwierig. Die wichtigsten rechtlichen Problemfelder für Risikokapital liegen beim Schutz der Rechte von Minderheitsteilhabern, bei Möglichkeiten der Unternehmen zur Strukturierung ihres Kapitals, bei der konkreten Gesetzgebung für Investitionsfonds und bei der Unternehmensbesteuerung.¹¹⁸

Im Rahmen der Studie wurde zum einen die bestehende Gesetzgebung in Bezug auf ihre Anwendung auf Beteiligungsfonds untersucht. Zum anderen wurden die potentiellen Investoren um ihre Einschätzung gebeten, ob der derzeitige gesetzliche Rahmen ein Hindernis für die Entwicklung des Beteiligungsmarktes darstelle. Dabei hat sich gezeigt, dass die rechtlichen Rahmenbedingungen

116 Vgl. Equitas Partners (2001), S. 6 f. Die Studie verweist des Weiteren darauf, dass die negative Entwicklung der Beteiligungsfonds auch auf mangelnde Erfahrung der Fondsmanager zurückzuführen war.

117 Nach Bolivien und Ekuador weist Peru damit die besten Wachstumsaussichten auf dem lateinamerikanischen Kontinent auf. Vgl. Sangmeister (2002), S. 5.

118 Vgl. Mayoral / Baptista (2001), S. 5.

in Peru von einer großen Mehrheit der Investoren als angemessen und förderlich angesehen werden. Im Vergleich zu anderen Ländern der Region gestalte sich insbesondere der Schutz der Minderheitsaktionäre und die Rücknahme der Aktien durch das Unternehmen als problemlos, so dass Peru im Hinblick auf die rechtlichen Rahmenbedingungen über einen regionalen Wettbewerbsvorteil verfüge.

Zwar gibt es in Peru keine spezielle Gesetzgebung für Risikokapitalfonds, aber es besteht ein allgemeines Gesetz für Investitionsfonds von 1996,¹¹⁹ das auch bei Beteiligungsfonds Anwendung findet. Das Gesetz wurde im Januar 2002 modifiziert, unter anderem mit dem Ziel, die Gründung von Fonds zu erleichtern. In diesem Sinne wurde der maximale Anteil, den ein einzelner Investor an einem Fonds halten darf, von 25 % auf 33 % erhöht. Für den Zeitraum von jetzt drei Jahren, statt wie bisher sechs Monaten, können Fondsgründer auch einen höheren als diesen maximalen Anteil halten,¹²⁰ so dass eine Fondsgründung theoretisch von einem Investor ausgehen kann, der sich im Laufe von drei Jahren mindestens zwei weitere Geldgeber suchen muss. Als weitere Erleichterung wurde beschlossen, dass Investoren Sachgüter in einen Fonds einbringen können.¹²¹ Wichtige Änderungen des Gesetzes betreffen ferner den Schutz der Investoren. So haben diese jetzt das Recht auf Rückerstattung ihrer Einlagen, wenn sie sich z.B. aufgrund von Änderung der Fondsstatuten zurückziehen möchten,¹²² und sind gegen Unregelmäßigkeiten auf Seiten der KBG besser abgesichert.¹²³

Auch die Verordnung zum Gesetz für Investitionsfonds¹²⁴ ist überarbeitet worden und tritt in ihrer Neufassung im Juni 2002 in Kraft. Mit dieser Verordnung konkretisiert die Aufsichtsbehörde CONASEV die einzelnen Bestimmungen sehr detailliert, von der Gründung über die Einschreibung ins Börsenregister bis zur Liquidation eines Fonds. Aber auch die neue Verordnung lässt einige Punkte in Bezug auf Beteiligungsfonds offen, oder ist gar zu deren Nachteil. So bestimmt sie z.B., dass ein Fonds seine Investitionstätigkeit erst aufnehmen darf, wenn alle Investoren ihre Anteile komplett eingezahlt haben, und gibt dafür einen Zeitraum von neun Monaten vor.¹²⁵ Bei Beteiligungsfonds ist es allerdings üblich, mit *capital calls* zu arbeiten, d.h. die zugesagten Gelder bei Bedarf von den Investoren abzurufen.

Auf die staatliche Regulierung der verschiedenen potentiellen Investoren wird im nächsten Abschnitt eingegangen. Es soll an dieser Stelle jedoch erwähnt werden, dass in der Befragung die mangelnde Abstimmung der zuständigen Behörden kritisiert wurde. Ein Beispiel dafür ist, dass die Aufsichtsbehörde für das Banken- und Versicherungswesen SBS die Regulierung der AFPs nicht an die Veränderungen im Gesetz für Investitionsfonds angepasst hat. Während das neue Gesetz die maximale Beteiligung eines Investors an einem Fonds von 25 % auf 33 % erhöht hat, dürfen die AFPs, die die wichtigsten Investoren am peruanischen Kapitalmarkt darstellen, nach wie vor nur 25 % eines Fonds halten.¹²⁶

Ein weiterer wichtiger Aspekt, der mit den rechtlichen Rahmenbedingungen zusammenhängt, ist die **Steuergesetzgebung**. Diese wird von der Mehrzahl der potentiellen Investoren als Hemmnis für die Entwicklung des Risikokapitalmarktes in Peru angesehen. Hintergrund ist die Tatsache,

119 Vgl. Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras (Decreto Legislativo N° 862, modifiziert am 19.01.2002 durch Ley N° 27641).

120 Vgl. ebenda, Artikel 28.

121 Vgl. ebenda, Artikel 5.

122 Vgl. Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras (Decreto Legislativo N° 862, modifiziert am 19.01.2002 durch Ley N° 27641), Artikel 3.

123 Vgl. ebenda, Artikel 13 A – C.

124 Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras (Resolución CONASEV N° 002-97-EF/94.10). Ab Juni 2002 gilt die neue Verordnung (Resolución CONASEV N° 074-2001-EF/94.10).

125 Vgl. ebenda, Artikel 45 und 53.

126 Vgl. Reglamento de la Ley del Sistema Privado de Pensiones (Decreto Supremo N° 004-98-EF), Artikel 65.

dass Fonds einkommenssteuerpflichtig sind, was zu einer doppelten Besteuerung führt, da auch die Anleger ihre Erträge aus einem Fonds als Einnahmen versteuern müssen. Dieser Fall wird bisher dadurch vermieden, dass Kapitalgewinne aus börsennotierten Fonds durch eine zeitlich befristete Ausnahmeregelung von der Steuer befreit sind.¹²⁷ Besonders benachteiligt von der bestehenden Regelung sehen sich die vier privaten Pensionsfonds (AFPs), die von jeglicher Steuerzahlung befreit sind und für die eine Besteuerung der Investitionsfonds eine Schmälerung der Rendite im Vergleich mit anderen Anlagen bedeutet. Dementsprechend betonte einer der Befragten, dass er nicht in einen Beteiligungsfonds investieren werde, solange sich an der Besteuerung nichts ändere. Des Weiteren wurde von Seiten der AFPs kritisiert, dass durch die Gesetzgebung keine klaren Anreize zur Förderung des Beteiligungsmarktes gegeben würden.

Es besteht allerdings ein Gesetzesvorschlag, nach dem nicht der Fonds, sondern nur die Investoren besteuert werden sollen, was internationalen Standards entspräche. Ein anderer Gesetzesvorschlag sieht die zeitlich befristete Steuerbefreiung von Kapitalerträgen aus Aktienverkäufen vor, die nicht an der Börse getätigt werden.¹²⁸ Dieser Vorschlag zielt zwar konkret auf die Förderung von Beteiligungsfonds ab, würde aber keine endgültige Klarheit über die Besteuerung der Investitionsfonds bringen, wie sie von einigen potentiellen Investoren gefordert wird.

Schließlich gibt ein funktionierender und aktiver **Kapitalmarkt** einen Einblick in das Investitionsverhalten der institutionellen und privaten Anleger und spielt insbesondere für die erfolgreiche Beendigung der Risikokapitalinvestitionen eine wichtige Rolle. Dabei ist vor allem ein umsatzstarker Primärmarkt, auf dem die Unternehmensanteile bei einem Börsengang platziert werden, für die

127 Vgl. Texto del Impuesto a la Renta (Decreto Legislativo N° 774), Artikel 19. Die Steuerbefreiung endet am 31.12.2002, wird aber nach Einschätzung der befragten Experten verlängert.

128 Vgl. MEF (2001a), S. 45.

KBG entscheidend, um ihre Anteile an den Unternehmen mit möglichst hohem Gewinn veräußern zu können.¹²⁹

In Peru kam es zwischen 1990 und 2000 lediglich zu acht Börsengängen, so dass Ende 2000 nur 0,7 % der im Umlauf befindlichen Wertpapiere bzw. 2,2 % des BIP auf Börsengänge zurückzuführen waren, womit Peru deutlich hinter anderen Ländern der Region liegt (Abbildung 9).¹³⁰

Der schwache Primärmarkt für Aktien wird einerseits durch die hohen Transaktionskosten, die eine Platzierung mit sich bringt, andererseits durch einen umsatzschwachen Sekundärmarkt bedingt. Ohne einen liquiden Sekundärmarkt kann der Käufer einer neu ausgegebenen Aktie diese nicht gewinnbringend und zu einem beliebigen Zeitpunkt weiterveräußern. Die Umsätze am Sekundärmarkt hatten sich nach der Liberalisierung Anfang der 90er Jahre gut entwickelt, sind aber seit 1997 stark rückläufig (Abbildung 10).

Nachdem sich aufgrund der Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage viele Investoren vom Markt zurückgezogen haben, wurde die Marktmacht der wenigen großen institutionellen Investoren, insbesondere der AFPs, deutlich, die durch ihre *buy-and-hold*-Politik keinen aktiveren Handel aufkommen lassen.¹³¹ Zum Nachfragerückgang beigetragen hat auch ein Gesetz, das es den privaten Pensionsfonds erlaubt, 7,5 % ihres Vermögens im Ausland zu investieren.¹³²

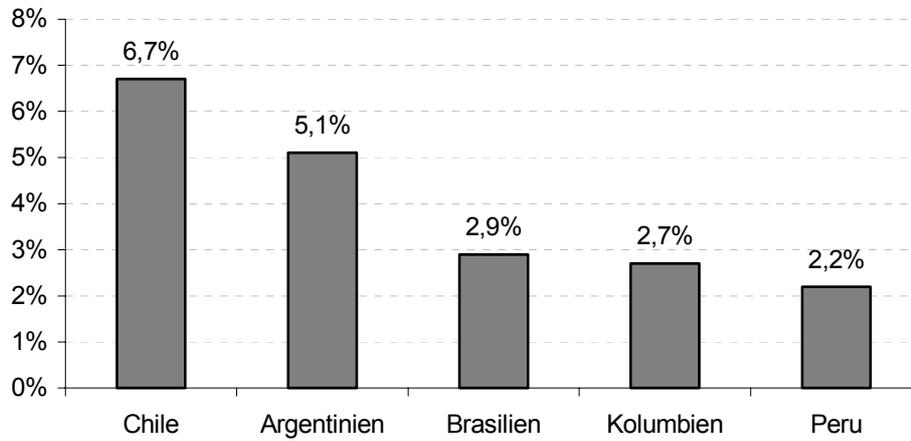
129 In Deutschland hat sich der Anteil der Börsengänge an den möglichen Exit-Varianten in der 90er Jahren verdoppelt, was insbesondere auf die Einführung des Neuen Marktes 1997 und die zunehmende Akzeptanz einer Anlage in Wertpapiere in der Bevölkerung zurückzuführen ist. Vgl. Geigenberger (1999), S. 28; Kaufmann / Kokalj (1996), S. 68 f.; Butzmann (1999), S. 27.

130 Vgl. MEF (2001a), S. 18 – 21.

131 Vgl. ebenda, S. 48 – 50.

132 Bis zum Jahr 2000 konnten sie nur 5 % ihrer Aktiva in ausländische Unternehmen investieren. Vgl. ebenda.

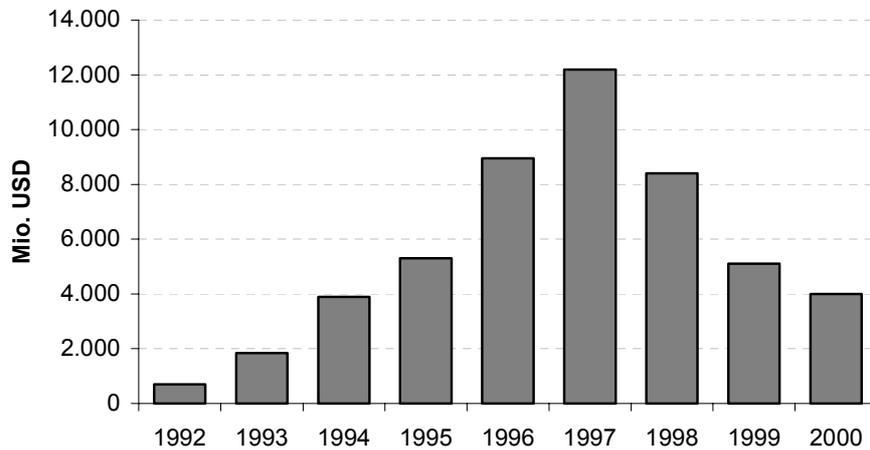
Abbildung 9: Die Bedeutung der Börse als Finanzierungsquelle in ausgewählten latein-amerikanischen Ländern (2000)^a



a Gemessen am Verhältnis der emittierten Aktien zum BIP. Werte für Peru von 2000, für alle anderen Länder von 1998

Quelle: Ministerio de Economía y Finanzas (2001), S. 18.

Abbildung 10: Umsätze auf dem peruanischen Sekundärmarkt (1992 – 2000)



Quelle: Ministerio de Economía y Finanzas (2001), S. 49.

5.3 Die Haltung potentieller Investoren zu Beteiligungskapital als Finanzierungsinstrument

Als Risikokapitalgeber treten im Allgemeinen einerseits kommerziell orientierte Anleger wie Großunternehmen, Banken, Versicherungen und Pensionsfonds, aber auch Privatpersonen auf, deren Ziel die Erwirtschaftung einer überdurchschnittlichen Rendite ist.¹³³ Der Staat als Kapitalgeber hat andererseits die Förderung der Wirtschaft und die Schaffung von Arbeitsplätzen im Auge. Die Kapitalgeber investieren in der Regel in Fonds, die von Kapitalbeteiligungsgesellschaften aufgelegt und verwaltet werden. Außerhalb dieser beschriebenen Struktur können Großunternehmen, die sich aus strategischen Gründen an anderen Unternehmen beteiligen, sowie Privatpersonen auch als direkte Investoren auftreten. Diese Privatpersonen werden als *business angels* bezeichnet. Es handelt sich normalerweise um erfolgreiche Unternehmer, die ihr Kapital wieder in junge Unternehmen investieren. Anreiz sind auch hier die höheren Renditeerwartungen als bei traditionellen Anlagen, aber zu einem großen Anteil auch die Freude am Geschäft. Da diese Art der Finanzierung nicht in festen Strukturen organisiert ist, spricht man von informellem Beteiligungskapital. *business angels* decken eher die Kapitallücken kleiner Unternehmen, deren Investitionsvolumen zu gering für KBG sind und leisten oft eine intensive Managementunterstützung.¹³⁴

Im peruanischen Umfeld kommen nach Meinung von befragten Experten die folgenden potentiellen Investoren als Risikokapitalgeber in Frage. Die genannten Unternehmen und Institutionen verfügen über umfangreiche Mittel, die sie regelmäßig im peruanischen Finanzsystem anlegen.

- Die vier **privaten Pensionsfonds** (AFPs) Perus, die ein wachsendes Vermögen von derzeit ungefähr 3 Mrd. USD verwalten,

das sie hauptsächlich in Bankeinlagen sowie in Aktien und Anleihen großer peruanischer Unternehmen und Finanzinstitute investiert haben.

- Die peruanischen **Versicherungsgesellschaften**,¹³⁵ die über ein Vermögen von ca. 380 Mio. USD verfügen und zum 31.12.2001 Aktiva im Wert von 630 Mio. USD in Wertpapieren angelegt hatten.¹³⁶ Insbesondere die sieben Lebensversicherungen mit ihrem langfristigen und relativ berechenbaren Investitionshorizont kommen als Risikokapitalgeber in Frage.
- **Öffentliche Institutionen**, die über langfristige Gelder verfügen und diese am Markt anlegen, wie beispielsweise die staatliche Rentenversicherung ONP (*oficina de normalización previsional*) oder die staatliche Krankenversicherung (EsSalud).
- **Geschäftsbanken**, die aufgrund der Wirtschaftskrise der letzten Jahre eine große Zahl von Unternehmen mit finanziellen Schwierigkeiten in ihrem Kreditportfolio aufweisen und daher ein verstärktes Interesse daran haben könnten, in dieser Situation Eigenkapitalfinanzierungen zur Unternehmenssanierung (*turnaround financing*) anzubieten.
- **Nationale und internationale Institutionen der EZ**, wie die peruanische Refinanzierungs- und Entwicklungsbank COFIDE, die *Caja Andina de Fomento* (CAF), die IADB oder die IFC.

Business angels sind in Peru zum jetzigen Zeitpunkt nicht aktiv. Es gibt jedoch mindestens ein großes Unternehmen, das als direkter Investor auftritt und kleinen Unternehmen Eigenkapital zur Verfügung stellt. Im Vordergrund steht dabei scheinbar nicht die Renditeerzielung sondern strategische Ziele des Unternehmens.

133 Zu den Merkmalen der einzelnen Kapitalgeber vgl. u.a. Sidler (1996), S. 24 – 29.

134 Vgl. Geigenberger (1999), S. 29 f.; Butzmann (1999), S. 11 f.

135 Insgesamt operieren am peruanischen Markt 17 Versicherungsgesellschaften.

136 Vgl. SBS [www.sbs.gob.pe/estadistica/financiera], (Verfügbarkeitsdatum: 05.07.2002).

Im Rahmen dieser Studie wurden 15 der potentiellen Kapitalgeber interviewt (vier AFPs, drei Versicherungen, drei öffentliche Institutionen, drei Institutionen der EZ, zwei Banken), um ihre Einstellung gegenüber Beteiligungsfonds zu analysieren sowie ihre Bereitschaft, in dieses Instrument zu investieren.

5.3.1 Private Pensionsfonds

Nach chilenischem Vorbild wurden in Peru 1993 private Pensionsfonds, sogenannte *Administradoras de Fondos de Pensiones* (AFPs), ins Leben gerufen, bei denen die individuelle Altersvorsorge an die Stelle des Generationenvertrags tritt.¹³⁷ Das Volumen dieser Fonds ist seitdem stetig gewachsen, und mit einem durchschnittlichen jährlichen Investitionsvolumen von 230 Mio. USD sind die AFPs seit einigen Jahren die größten und wichtigsten Anleger auf dem peruanischen Kapitalmarkt.

Zusammen mit den Versicherungsgesellschaften stellen die AFPs die wichtigsten Nachfrager von langfristigen Anlagen auf dem peruanischen Kapitalmarkt. Aufgrund des langfristigen Charakters der Rentenversicherung sollten die AFPs eigenen Einschätzungen zufolge mindestens die Hälfte ihres Portfolios auf fünf bis sieben Jahre anlegen. Tatsächlich liegt ihre durchschnittliche Anlagedauer derzeit aber im mittelfristigen Bereich, was den AFPs zufolge im wesentlichen auf den Mangel an langfristigen Investitionsmöglichkeiten am peruanischen Markt zurückzuführen ist. Dem stetigen Wachstum der Pensionsfonds steht eine seit 1998 stark gesunkene Börsenkapitalisierung gegenüber (Abbildung 11), so dass die steigende Nachfrage nach Anlagemöglichkeiten am peruanischen Markt mittelfristig nur schwer befriedigt werden kann.¹³⁸

137 Vgl. Müller (2001), S. 241.

138 Diese gesteigerte Nachfrage muss auf dem nationalen Markt befriedigt werden, da die AFPs nur 7,5 % ihres Portfolios im Ausland investieren dürfen und dieser Prozentsatz nach eigenen Angaben von allen fast vollständig ausgeschöpft wird.

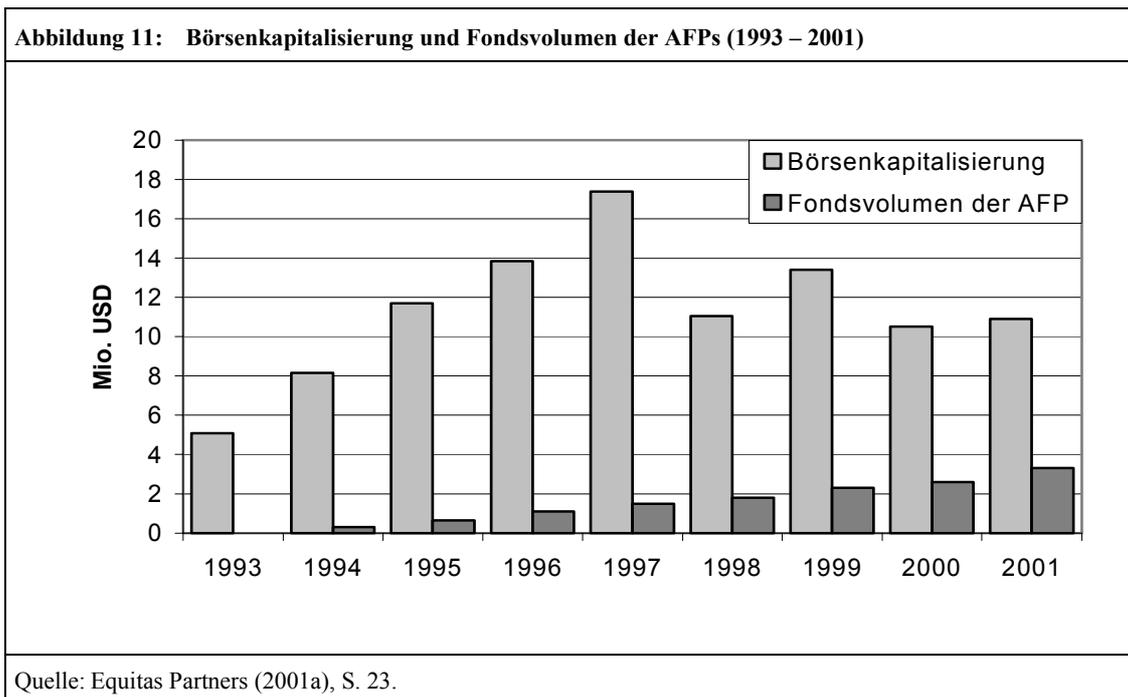
Die staatliche Regulierung der AFPs durch die peruanische Zentralbank und die SBS gestattet den privaten Pensionskassen ausdrücklich eine Beteiligung an Investitionsfonds, also auch an Beteiligungsfonds: Sie dürfen bis zu 12 % ihres Portfolios in diese Anlageform investieren.¹³⁹ Die befragten AFPs gaben an, dass sie derzeit nur bis zu 2 % ihres Portfolios in Risikokapital investieren würden, so dass die gesetzlichen Begrenzungen im Moment kein Hindernis für die Entwicklung von Beteiligungsfonds darstellen. Die SBS beschränkt allerdings die maximale Beteiligung, die eine AFP an einem Fonds eingehen kann, auf 25 %, ¹⁴⁰ was die Entstehung von Fonds erschweren könnte, wenn man die geringe Anzahl potentieller Investoren am peruanischen Markt bedenkt.

Zusätzlich zu den gesetzlichen Beschränkungen verfügt jede Institution über interne Anlagebestimmungen, die in der Regel wesentlich restriktiver sind und somit Ausdruck der Risikopolitik der AFPs. Dies spiegelt sich auch in der Zusammensetzung der Portfolios wider: Von den befragten Investoren weisen die AFPs zwar den höchsten Aktienanteil in ihrem Portfolio auf, allerdings investieren sie lediglich in Papiere der niedrigsten Risikoklassen AAA bis AA-.

Dennoch haben sich die AFPs im Vergleich zu den anderen befragten potentiellen Investoren am interessiertesten am Konzept der Beteiligungsfonds gezeigt. Drei der vier Rentenversicherer sind bereit, jeweils 4 bis 7 Mio. USD in Beteiligungsfonds zu investieren. Die vierte AFP ist zurückhaltender und möchte mit einer Investition warten, bis der Beteiligungsmarkt in Peru weiter entwickelt ist.

139 Vgl. Texto Unico Ordenado de Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (Decreto Supremo 054-97-EF), Artikel 25, Resolución 052-98-EF/SAFP, Artikel 20 und Circular 030-01-EF/90.

140 Vgl. Reglamento de la Ley del Sistema Privado de Pensiones (Decreto Supremo N° 004-98-EF), Artikel 65.



Im Hinblick auf die Erwartungen der AFPs an einen Risikokapitalfonds in Bezug auf seine Rendite, seine Laufzeit und die Fungibilität der Anteile sind die gemachten Angaben teilweise sehr unterschiedlich. Die erwarteten Gewinne schwanken zwischen 12 % und 30 % und ergeben eine durchschnittliche Renditeerwartung von 20 %. Die AFPs sind bereit, ihr Kapital bis zu zehn Jahre zu investieren, was der vorgesehenen Laufzeit der bestehenden Vorschläge für Beteiligungsfonds in Peru entspricht. Wenngleich die AFPs im Allgemeinen großen Wert auf die Fungibilität ihrer Anlagen legen, sind sie an einem Engagement in Risikokapital interessiert, obwohl die Anteile der Fonds trotz Börsennotierung auf dem peruanischen Markt kaum handelbar sein werden.

Nach den wesentlichen Hemmnissen für die Entwicklung des Beteiligungsmarktes in Peru gefragt, sahen die AFPs das wichtigste Problem in dem Mangel an Fondsmanagern mit Erfahrung am nationalen Markt (Tabelle 4).¹⁴¹ Dies zeigt sich

auch in der Bewertung der begrenzten *Exit*-Möglichkeiten als zweitwichtigstes Hindernis, da die Beendigung der Beteiligung des Fonds an den Unternehmen nach Meinung von zwei AFPs zu den wesentlichen Aufgaben der Fondsmanager gehöre. Als dritten wichtigen Aspekt in Bezug auf die Entwicklung des Beteiligungsmarktes nannten alle AFPs die derzeitige Steuergesetzgebung, die durch die Besteuerung der Fonds die Renditen schmälert.

5.3.2 Versicherungsgesellschaften

Die Produktstrukturen von AFPs und Lebensversicherungen gleichen sich in grundlegenden Elementen und lassen ein ähnliches Investitionsverhalten in Bezug auf Laufzeiten, Renditeerwartung und Risikoeinschätzung erwarten. Dementsprechend beklagen auch die befragten Versicherungsunternehmen ein ungenügendes Angebot an Investitionsmöglichkeiten auf dem peruanischen Markt. Insbesondere mangelt es ihrer Meinung nach an langfristigen Titeln. Dennoch zeigte sich nur eine der drei befragten Versicherungsgesellschaften am Risikokapitalgedanken interessiert und wäre bereit, ca. 500.000 USD in einen Fonds zu investieren. Die anderen beiden machten klar,

141 Den Befragten wurde eine Liste mit neun möglichen Hemmnissen vorgelegt. Antwortmöglichkeiten: „sehr relevant“, „relevant“, Problem mit „geringer Relevanz“, siehe Anhang 1.

dass sie aufgrund des erhöhten Risikos von Beteiligungskapital eine derartige Anlage nicht in Erwägung ziehen.

Wie schon bei den AFPs bilden die gesetzlichen Anlagebeschränkungen für die Versicherungsgesellschaften kein Hindernis für Investitionen in Beteiligungsfonds. Die entsprechende Verordnung der SBS erlaubt Investitionen von bis zu 10 % des Portfolios in Investitionsfonds.¹⁴² Bisher hat allerdings lediglich ein Versicherungsunternehmen der Stichprobe davon Gebrauch gemacht und 1 % seines Portfolios in einem Immobilienfonds angelegt. Generell spiegelt die Zusammensetzung der Portfolios eine Zurückhaltung gegenüber risikoreichen Investitionsformen wider: Von den befragten Gesellschaften gaben zwei an, dass sie fast ihr gesamtes Portfolio in Bankeinlagen und festverzinslichen Wertpapieren halten. Selbst eine Anlage in Aktien wird von zumindest einer Gesellschaft als zu risikoreich eingestuft, obwohl die gesetzlichen Anlagebestimmungen den Versicherten eine Aktienanteile von bis zu 20 % des Portfolios zugestehen.¹⁴³

Als weiteren wichtigen Grund für ihre Zurückhaltung gegenüber Beteiligungskapital gaben die Versicherungsgesellschaften die Struktur ihrer Zahlungsverpflichtungen gegenüber ihren Kunden an. Diese erfordere regelmäßige und konstante Einnahmen, die bei Investitionen in Risikokapital nicht gegeben seien.

In Bezug auf die Entwicklung des Beteiligungsmarktes in Peru sehen auch die drei Versicherungsgesellschaften das wichtigste Hemmnis derzeit in dem Mangel an Fondsmanagern mit Erfahrung am nationalen Markt. An zweiter Stelle nennen sie die begrenzten *Exit*-Möglichkeiten, die gesetzlichen Rahmenbedingungen, sowie die Steuergesetzgebung als gleichbedeutend wichtige Hemmnisse, was weitgehend mit der Einschätzung der AFPs übereinstimmt (Tabelle 4).

142 Vgl. Reglamento de las Inversiones Elegibles de las Empresas de Seguros (Resolución SBS 039-2002), Artikel 5.

143 Vgl. ebenda.

5.3.3 Öffentliche Institutionen

Nach den Angaben der drei befragten öffentlichen Institutionen haben diese jeweils über 95% ihres Portfolios in Spareinlagen und festverzinslichen Wertpapieren angelegt und konzentrieren sich aufgrund der unsicheren wirtschaftlichen Entwicklung deutlich auf kurzfristige Titel. Die bestimmende Variable ihrer Anlagepolitik ist das Risiko des Investments, Renditeüberlegungen sind zweitrangig. Somit präsentieren sich die öffentlichen Institutionen noch risikoaverser als die Versicherungsgesellschaften.

Die gesetzlichen Anlagebeschränkungen für öffentliche Institutionen bestimmen, dass 70 % des Portfolios im nationalen Finanzsystem angelegt werden müssen.¹⁴⁴ Über 30 % ihres Kapitals können die Institutionen demnach frei verfügen und gemäß ihren internen Anlagebestimmungen platzieren. Die Zurückhaltung gegenüber Beteiligungsfonds erklärt sich also auch in diesem Fall aus den internen Anlagebeschränkungen, die sehr detailliert und risikoavers ausgestaltet sind. Hinzu kommt, dass negative Erfahrungen mit anderen Fonds, wie etwa Immobilienfonds, auf Beteiligungskapitalfonds übertragen werden. Eine Ausnahme bildet eine Institutionen, die bereits in Kontakt mit einem Fondsiniciator getreten ist und eine Investition von 1,5 bis 3 Mio. USD in Risikokapital erwägt.

Wie in den vorangegangenen Fällen wurden auch die öffentlichen Institutionen nach möglichen Hemmnissen für die Entwicklung des Beteiligungsmarktes gefragt. Sie sehen die geringe Liquidität am peruanischen Markt und die damit verbundene geringe Fungibilität der Fondsanteile als größtes Hindernis an, was ein weiterer Hinweis auf ihre Risikoaversion ist.

144 Vgl. Lineamientos para la Inversión de Entidades del Sector Público en el Sistema Financiero (Decreto Supremo 040-2001-EF), Artikel 9.

Tabelle 4: Ranking der wichtigsten Hemmnisse für die Entwicklung des Beteiligungsmarktes nach Angaben der befragten potentiellen Investoren^a

	AFPs	Versicherungsgesellschaften	Banken	Öffentliche Institutionen	COFIDE und Institutionen der EZ	Fondsmanager und Experten
1	<ul style="list-style-type: none"> Mangel an Fondsmanagern mit Erfahrung 	<ul style="list-style-type: none"> Mangel an Fondsmanagern mit Erfahrung 	<ul style="list-style-type: none"> Steuergesetzgebung Begrenzte Zahl von Investoren 	<ul style="list-style-type: none"> begrenzte Funktionsfähigkeit der Fondsanteile 	<ul style="list-style-type: none"> begrenzte <i>Exit</i>-Möglichkeiten 	<ul style="list-style-type: none"> Mangel an Fondsmanagern mit Erfahrung Steuergesetzgebung
2	<ul style="list-style-type: none"> Begrenzte <i>Exit</i>-Möglichkeiten 	<ul style="list-style-type: none"> begrenzte <i>Exit</i>-Möglichkeiten gesetzlicher Rahmen Steuergesetzgebung 		<ul style="list-style-type: none"> begrenzte <i>Exit</i>-Möglichkeiten mangelnde Transparenz in Unternehmen 	<ul style="list-style-type: none"> mangelnde Offenheit der Unternehmer mangelnde Transparenz in Unternehmen 	
3	<ul style="list-style-type: none"> Steuergesetzgebung 		<ul style="list-style-type: none"> Mangelnde Transparenz in Unternehmen Begrenzte Funktionsfähigkeit der Fondsanteile 			<ul style="list-style-type: none"> begrenzte <i>Exit</i>-Möglichkeiten

^a Für die vollständige Liste der möglichen Hemmnisse siehe Anhang 1.

Quelle: Eigene Erhebung

5.3.4 Geschäftsbanken

Eine weitere Gruppe möglicher Investoren, die im Rahmen dieser Studie befragt wurde, sind die peruanischen Geschäftsbanken, ausgehend von der Annahme, dass diese ein starkes Interesse daran haben, ihre Produktpalette stetig zu erweitern und ihren Kunden eine neue Finanzierungsmöglichkeit anzubieten. Dies könnte insbesondere für solche Kunden interessant sein, die unter Liquiditätsproblemen leiden und keine weiteren Kredite erhalten, aber durchaus noch über Wachstumspotential verfügen. Eine Eigenkapitalfinanzierung zur Sanierung dieser Unternehmen (*turn-around financing*) könnte das Ausfallrisiko der Banken erheblich mindern.

Stellvertretend für die Geschäftsbanken wurden zwei Investmentgesellschaften befragt, die jeweils einer großen Bank angeschlossen sind. Die erste bestätigte das Interesse der Bank an der Eigenkapitalfinanzierung von Unternehmen und erklärte, dass die Bank einen eigenen Risikokapitalfonds plane, mit dem Ziel, die aus Mangel an Vertrauen unterkapitalisierten Unternehmen zu stärken.¹⁴⁵

Als wichtigstes Hindernis für die Entwicklung des Beteiligungsmarktes in Peru und letztendlich auch für die Entscheidung, einen eigenen Fonds aufzulegen, empfindet die Investmentgesellschaft derzeit die Steuergesetzgebung. An zweiter Stelle der Hemmnisse sieht sie die mangelnde Transparenz in den Unternehmen. Aus diesem Grund ist für den geplanten eigenen Fonds vorgesehen, durch Mehrheitsbeteiligungen oder bestimmte Klauseln in den Verträgen eine starke Kontrolle in den Unternehmen auszuüben.

Die zweite Investmentgesellschaft verwaltet unter anderem einen Investmentfonds mit langfristigem Anlageziel, wobei tatsächlich nur ca. 10 % dieses

Fonds in langfristigen Titeln angelegt sind. Im Hinblick auf die staatliche Regulierung der Investitionstätigkeit erklärte sie, dass die Börsenaufsichtsbehörde CONASEV die Bestimmungen sehr gelockert habe und praktisch keine Einschränkungen für die Investitionstätigkeit gegeben seien. Auch die internen Anlagebestimmungen des Investmentfonds sind sehr weit gefasst. So sind z.B. Investitionen von bis zu 25 % des Fonds in Titel der Risikoklassen BBB bis BB+ erlaubt. Gleichzeitig erklärte die Investmentgesellschaft, dass sie langfristig nur in Papiere der Klassen AAA bis AA- investiere, kurz- und mittelfristig auch bis A-, was abermals die zurückhaltende Risikopolitik der peruanischen Investoren widerspiegelt. Aufgrund des erhöhten Risikos kommen auch Investitionen in Risikokapitalfonds für die Investmentgesellschaft nicht in Frage. Das wesentliche Hindernis für die Entwicklung des Beteiligungsmarktes ist ihrer Meinung nach die geringe Anzahl von Investoren am peruanischen Markt (Tabelle 4). Dazu erklärte sie, dass sich zunächst deren Risikowahrnehmung ändern müsse, bevor Beteiligungsfonds in Peru erfolgreich sein könnten.

5.3.5 Die Förderbank COFIDE und Institutionen der EZ

Auch die nationalen und internationalen Institutionen der EZ, die im weiteren Sinne die Rolle und Interessen von staatlichen Kapitalgebern vertreten, sind mögliche Investoren im peruanischen Beteiligungsmarkt. Im Rahmen dieser Studie wurden COFIDE als nationale Entwicklungsbank, die CAF als multilaterale Institution und die holländische Entwicklungsbank FMO als Beispiel für die bilaterale EZ zu ihrer Einschätzung des Beteiligungsmarktes und ihrer Investitionsbereitschaft befragt. Alle drei sind Gesellschafter von FAPE und verfügen daher bereits über Erfahrungen mit Risikokapital in Peru. Insgesamt erklärten sie, dass sie dieses Finanzierungsinstrument auch weiterhin fördern möchten, um KMU und langfristig auch den Kapitalmarkt zu stärken. Zwei der drei Institutionen stehen in Kontakt mit Fondsinitiatoren, und alle erwägen eine weitere Investition in einen Risikokapitalfonds. Hinsichtlich der Investitionshöhe gab eine Institution an, ungefähr

¹⁴⁵ Nach den Angaben der Investmentgesellschaft plant die Bank die Gründung eines unabhängigen Beteiligungsfonds zur Finanzierung von Expansion und Unternehmenssanierung mit einem Volumen von 50 Mio. USD. Davon möchte die Bank selber 10 Mio. USD einbringen und für die restliche Summe nationale und internationale Institutionen der EZ, wie IADB, CAF, DEG oder COFIDE als Investoren gewinnen.

1,5 Mio. USD investieren zu wollen. COFIDE könnte derzeit bis zu 8 Mio. USD in Risikokapital investieren, da das Engagement in diesem Finanzierungsinstrument nach internen Regelungen 2 % des Eigenkapitals von COFIDE nicht überschreiten darf. Des Weiteren darf COFIDE nicht mehr als 20 % der Anteile eines Fonds halten.

In Bezug auf die Entwicklung des Beteiligungsmarktes sieht diese Gruppe von potentiellen Investoren wichtige Hemmnisse auf Seiten der peruanischen Unternehmen. Die Verschlossenheit der Unternehmer gegenüber externem Eigenkapital und Kontrollrechten sowie die fehlende Transparenz in vielen Unternehmen stellen ihrer Meinung nach zentrale Hindernisse für die Entstehung von Beteiligungsfonds dar. Als Begründung dieser Einschätzung nannten sie eine fehlende Kultur des Unternehmertums sowie die im Allgemeinen kurze Lebensdauer der familiengeführten Unternehmen, die oftmals die dritte Generation nicht überlebten.

Fasst man die Ergebnisse der Befragung der möglichen Investoren in Beteiligungskapital zusammen, zeigt sich, dass fast allen Befragten dieses Finanzierungsinstrument bekannt war. Bei elf der Befragten hatten sich bereits Institutionen, die einen Fonds lancieren wollen, vorgestellt und um Investitionen geworben. Ferner sind alle Befragten mit den Investitionsmöglichkeiten am peruanischen Kapitalmarkt unzufrieden.¹⁴⁶ Die Mehrheit von ihnen kritisierte die geringe Zahl von Emittenten und das Fehlen langfristiger Anlagemöglichkeiten.¹⁴⁷ Auf Seiten der Investoren besteht also offensichtlich eine nicht befriedigte Nachfrage nach Investitionsmöglichkeiten.

Im Hinblick auf die Hindernisse, die die Entstehung von Beteiligungsfonds in Peru erschweren, wurden drei Aspekte von den verschiedenen Institutionen besonders häufig genannt (Tabelle 4): Das Fehlen von Fondsmanagern mit Erfahrung,

die Steuergesetzgebung und die begrenzten *Exit*-Möglichkeiten der Fonds in Bezug auf die Unternehmensbeteiligungen.¹⁴⁸ Die Tatsache, dass das Fehlen von Fondsmanagern mit Erfahrung von den Investoren als wichtigstes Hindernis für die Entwicklung des Beteiligungsmarktes eingeschätzt wird, betont noch einmal die Bedeutung dieses Intermediärs, auf den im folgenden Abschnitt genauer eingegangen wird.

5.4 Management und Struktur eines Beteiligungskapitalfonds

Neben der Bereitschaft potentieller Investoren, in Beteiligungskapital zu investieren, sind sowohl das Fondsmanagement der Kapitalbeteiligungsgesellschaften als auch die Struktur der Fonds von entscheidender Bedeutung für den Erfolg eines Risikokapitalfonds. Im folgenden Abschnitt wird zunächst auf die Rolle der KBG eingegangen. Anschließend wird anhand der Befragungsergebnisse auf der Angebotsseite die Bedeutung des Fondsadministrators im Verhältnis zu anderen Schlüsselmerkmalen, die für die Entwicklung des Risikokapitalmarktes in Peru entscheidend sind, analysiert. In einem letzten Schritt wird auf Grundlage der Befragung die mögliche Struktur eines peruanischen Beteiligungskapitalfonds untersucht.

Fondsmanager

Bei der Entwicklung von Risikokapital kommt dem Fondsmanager eine entscheidende Rolle zu. Die Risikokapitalgeber investieren in einen Fonds, der von einer KBG aufgelegt und verwaltet wird. Im Idealfall tritt der Fondsmanager auf dem sehr intransparenten Beteiligungsmarkt als Marktteilnehmer mit vollkommener Information auf und kann somit adverse Selektionsprozesse verhindern. Die speziellen Marktkenntnisse der Fondsmanager tragen dazu bei, das Ausfallrisiko der Investition zu mindern, z.B. durch eine verlässliche Risikoeinschätzung sowie durch die Kontrolle

146 Diese Frage wurde den drei Institutionen der nationalen und internationalen EZ nicht gestellt.

147 In diesem Zusammenhang wurde erwähnt, dass 90 % der Emissionen von acht großen Unternehmen ausgehen.

148 Siehe dazu ausführlich Abschnitt 4.6.

und Beratung des Managements junger innovativer Unternehmen.¹⁴⁹ Dabei erfordert der Fokus auf KMU besondere Kenntnisse bezüglich der internen Unternehmensstruktur, einer erfolgreichen Wachstumsstrategie sowie der Beendigung der Beteiligung. Dank des Informationsrechts ist der Fondsadministrator in der Lage, die Situation der einzelnen Unternehmen aus dem Portfolio permanent zu evaluieren und diese Bewertung an die Investoren weiterzugeben. Insgesamt ist es notwendig, dass sich das Fondsmanagement, um seiner Rolle gerecht zu werden, aus einer Gruppe von Experten zusammensetzt, die genügend Erfahrung mit Kapitalbeteiligungen aufweist, um solide und rentable Investitionen zu tätigen.

Im Rahmen der vorliegenden Studie wurden die Befragten auf der Angebotsseite um eine Einschätzung hinsichtlich verschiedener Aspekte, die beim Erfolg eines Risikokapitalfonds eine Rolle spielen, gebeten.¹⁵⁰

Es überrascht nicht, dass die **Qualität des Fondsmanagers** von den befragten Personen als wichtigster Aspekt für den Erfolg eines Beteiligungskapitalfonds wahrgenommen wird (Tabelle 5). In Bezug auf das Fondsmanagement lassen sich in Peru Engpässe identifizieren, die sich in erster Linie auf die bislang im Markt kaum vorhandene Erfahrung konzentrieren.¹⁵¹ Während insgesamt die Anzahl der Institutionen, die einen Beteiligungsfonds lancieren wollen, bislang gering ist,¹⁵² wird bei den derzeit aktiven Institutionen zumeist ein fehlender *track record* im Management eines Risikokapitalfonds, insbesondere auf nationaler Ebene, bemängelt. Sowohl eine institutionelle wie auch finanzielle Rückendeckung der

Fondsadministratoren könne nach Angaben der Befragten bei vielen potentiellen Investoren das Vertrauen in einen Risikokapitalfonds erhöhen.

Gemäß den Untersuchungsergebnissen ist für einen erfolgreichen Fonds das **Wirtschaftswachstum** der zweitwichtigste Einflussfaktor, gefolgt von den **gesetzlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen**.¹⁵³ Darüber hinaus wird die **sektorale Diversifizierung des Portfolios** als weiterer wichtiger Aspekt für den Erfolg eines Fonds identifiziert, da dies zur Minimierung des Investitionsrisikos beitragen könne. Jedoch wird gleichzeitig von Expertenseite betont, dass der bis dato kleine und wenig entwickelte peruanische Markt allgemein eine Spezialisierung des Fondsportfolios kaum zulasse. Die **Zusammensetzung der Investoren** eines Fonds wird von der Hälfte der Befragten ebenfalls als ein wichtiger Aspekt betrachtet.¹⁵⁴ So könne eine stimmige Zusammensetzung dem Vertrauen der Investoren sowie der Führung des Fonds zuträglich sein. Hingegen wird von Seiten der übrigen Interviewten, einschließlich der Experten, betont, dass nicht die Zusammensetzung der Investoren ausschlaggebend sei, sondern es vielmehr auf die KBG bzw. die Verfassung des Fonds ankomme.

Die **Entwicklung des Kapitalmarktes** wird im Rahmen der Umfrage als weiteres Schlüsselmerkmal für den Erfolg eines Fonds identifiziert, zumal damit neue Möglichkeiten für die Beendigung der Beteiligung, etwa über einen Börsengang, verbunden seien. Einige der interviewten Personen widersprechen jedoch dieser Auffassung, da sie davon ausgehen, dass gerade die Entfaltung des Risikokapitalmarktes einen Mechanismus darstelle, mit Hilfe dessen letztlich auch

149 Vgl. Kaufmann / Kocalj (1996), S. 11.

150 Diesbezüglich wurde 19 potentiellen Risikokapitalgebern und Experten eine Liste mit den in Tabelle 5 genannten Aspekten vorgelegt und um eine Einstufung gemäß „sehr relevant“, „relevant“ oder „nicht relevant“ gebeten.

151 Vgl. Abschnitt 5.1.

152 So konnte sich die Mehrheit der potentiellen Investoren bei der Frage, welche Institutionen sich bei ihnen schon vorgestellt hätten, lediglich an eine oder zwei erinnern.

153 Zur Bedeutung der wirtschaftlichen, gesetzlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen vgl. Kapitel 5.2.

154 Insbesondere die bi- und multilateralen Investoren betrachten die Zusammensetzung der Investoren als relevanten Faktor, um sicherzustellen, dass innerhalb des Fonds eine einheitliche „Vision“ geteilt wird.

1	Qualität des Fondsmanagers
2	Wirtschaftswachstum
3	Gesetzliche und steuerliche Rahmenbedingungen
4	Sektorale Diversifizierung des Portfolios
5	Zusammensetzung der Investoren
6	Entwicklung des Kapitalmarkts
7	Diversifizierung des Portfolios gemäß Unternehmensphasen
^a Reihenfolge entspricht der Häufigkeit der Nennungen durch die befragten Unternehmer	
Quelle: Eigene Erhebung	

der peruanische Kapitalmarkt weiter entwickelt werde. Am wenigsten bedeutsam für den Erfolg eines Fonds wird **die Portfoliodiversifizierung gemäß Unternehmensphasen** eingestuft. Auffällig ist, dass sich einige der potentiellen Investoren ablehnend gegenüber einer Frühphasenfinanzierung äußern, da gerade in dieser Phase das Risiko der Investition sehr hoch sei.

Struktur eines Fonds

Um eine Vorstellung über die mögliche Struktur eines peruanischen Risikokapitalfonds zu erhalten, wurden auf der Angebotsseite verschiedene Experten bezüglich der optimalen Größe, der Investitionshöhe pro Unternehmen sowie der Anteile am Gesellschaftsvermögen befragt. Während die Befragungsergebnisse auf einen notwendigen **Fondsumfang** von etwa 20 Mio. USD schließen lassen,¹⁵⁵ ist die **Investitionshöhe je Unternehmen** abhängig vom Unternehmenssegment, an das sich der Fonds richtet. Jedoch kann aus bereits bestehenden Vorschlägen für Risikokapitalfonds in Peru ein Investitionsumfang von mindestens 1

Mio. USD pro Unternehmen abgeleitet werden,¹⁵⁶ was darauf hindeutet, dass sich die ersten peruanischen Fonds an mittelständische Unternehmen richten werden. Die Mehrheit der Befragten strebt **Anteile am Gesellschaftsvermögen** an, die 50 % nicht überschreiten, jedoch in einigen Fällen mit der Auflage, über zusätzliche Kontrollrechte innerhalb des Unternehmens, so z.B. bei der Berufung des Geschäftsführers für Finanzen, zu verfügen.

5.5 Öffnung, Transparenz und kritische Masse der Unternehmen

Neben den genannten Schlüsselmerkmalen, die für den Erfolg eines Fonds ausschlaggebend sind, sind die Unternehmen, in die Beteiligungskapital investiert wird, ein weiterer kritischer Faktor bei der Entstehung eines funktionierenden Risikokapitalmarktes. Im Zusammenhang mit KMU werden generell zwei Hindernisse genannt, die es zu überwinden gilt:

- die Ablehnung kleiner und mittlerer Unternehmer, sich gegenüber externen Eigenkapitalgebern zu öffnen;

¹⁵⁵ Insgesamt überwiegt die Ansicht, dass der Fondsumfang nicht zu gering ausfallen darf, um nicht die Fixkosten pro Investition zu erhöhen. Diese Einschätzung deckt sich mit der Erfahrung von FAPE, wo sich gezeigt hat, dass bei einem Fondsumfang von insgesamt 7,5 Mio. USD die Kosten der Administration und Fondsführung nicht gedeckt werden konnten. Vgl. Kasten 1.

¹⁵⁶ Vgl. Questus (2002), S. 5; Apoyo Consultoria (2001), S. 20.

- die geringe Transparenz und Bereitschaft, Informationen bereitzustellen, d.h. das Fehlen von *corporate governance*.

Die Befragung auf der Angebotsseite bezüglich der **Offenheit** peruanischer KMU lässt deutlich erkennen, dass die Mehrheit der potentiellen Investoren bei den zumeist in Familienhand befindlichen peruanischen Unternehmen wenig Bereitschaft für die Aufnahme eines neuen Gesellschafters vermutet. Allerdings wird von einigen Befragten betont, dass viele Unternehmen in Peru mittlerweile die Notwendigkeit sähen, sich zu modernisieren und neue Märkte zu erschließen, was ihre Bereitschaft zur Aufnahme eines strategischen Teilhabers erhöhe. Insgesamt sollten peruanische KMU nach Meinung der Befragten über die Vorteile, die die Aufnahme eines neuen Gesellschafters mit sich bringt, besser informiert und geschult werden.

Neben den geschlossenen Unternehmensstrukturen wird auch die fehlende **Transparenz** peruanischer KMU bemängelt, da diese einen zumeist geringen Formalisierungsgrad und ungenügende Buchführungstechniken aufwiesen, was eine Bewertung des Investitionsrisikos verhindere. Diese Einschätzung widerspricht der von einigen Befragten vertretenen Auffassung, dass sich mit Hilfe des Fondsmanagers, der sich an der Unternehmenspolitik beteiligt, der Grad der Transparenz automatisch erhöhen werde. Desgleichen hole ein Fonds selbständig Informationen über die Unternehmen ein, indem jeder Investitionsentscheidung ein Prozess der *due diligence* vorgeschaltet werde. Wenngleich folglich der Grad der Transparenz peruanischer KMU zu verbessern ist, wird der KBG das Vertrauen entgegengebracht, durch die Bereitstellung adäquater Kontrollmechanismen in der Lage zu sein, den Investoren die notwendige Sicherheit zu bieten.

Eine weitere Voraussetzung für die Entwicklung des Beteiligungskapitalmarktes ist das Erreichen einer **kritischen Masse** von Unternehmen, die gute Investitionsmöglichkeiten darstellen. Risikokapitalfonds suchen Unternehmen, die Potential bieten, sich zu wettbewerbsfähigen Firmen zu entwickeln, die exportorientiert wirtschaften und

in der Lage sind, sich in globale Wertschöpfungsketten einzugliedern. In diesem Zusammenhang zeigt die Befragung auf der Angebotsseite, dass eine knappe Mehrheit der potentiellen Investoren der Meinung ist, in Peru gebe es nicht genügend KMU, welche die Anforderungen an eine Kapitalbeteiligung zufriedenstellend erfüllen könnten. Dieser Ansicht widersprechen jedoch die übrigen Befragten, die von einer ausreichenden Anzahl interessanter Potentialunternehmen im peruanischen Markt ausgehen.

5.6 Derzeit vorhandene Möglichkeiten zur Beendigung der Beteiligung in Peru

Da Risikokapitalbeteiligungen immer zeitlich befristet sind, benötigen die Kapitalgeber eine Perspektive, um sich aus ihrer eingegangenen Beteiligung nach üblicherweise fünf bis zehn Jahren gewinnbringend zurückzuziehen. Ein gut funktionierender Beteiligungsmarkt sollte daher ausreichend Möglichkeiten zur Beendigung der Beteiligung bzw. zum Verkauf der Unternehmensanteile bieten. Bis zu vier *Exit*-Wege stehen zur Verfügung.¹⁵⁷

- **Rückkauf durch den Unternehmer (*buy back*):** Der Rückkauf der Anteile durch die Altgesellschafter.
- **Verkauf an einen industriellen Investor (*trade sale*):** Bei dieser *Exit*-Variante werden die Unternehmensanteile an ein anderes Unternehmen verkauft, das mit dem Kauf in der Regel strategische Ziele verfolgt.
- **Verkauf an einen Finanzinvestor (*secondary purchase*):** Hierbei wird die Beteiligung an einen anderen Investor, üblicherweise eine andere Kapitalbeteiligungsgesellschaft mit Spezialisierung auf spätere Finanzierungsphasen, verkauft.
- **Börsengang (*initial public offering - IPO*):** Der Börsengang eines Unternehmens ist aus

¹⁵⁷ Vgl. Butzmann (1999), S. 26 f.; Kaufmann / Kokalj (1996), S. 48 f.

Sicht des Beteiligungsgebers der attraktivste *Exit*-Weg. An der Börse wird der Verkaufspreis unter anderem von den Erwartungen an die zukünftige Unternehmensentwicklung bestimmt, so dass der Beteiligungsgeber beim Verkauf seiner Anteile zusätzlich an den erwarteten zukünftigen Wertsteigerungen partizipieren kann. Hohe Transaktionskosten machen diesen *Exit*-Weg allerdings nur für größere Unternehmen gangbar.¹⁵⁸

Im Rahmen der Umfrage wurden die potentiellen Investoren nach den Möglichkeiten zur Beendigung der Beteiligung und deren Bedeutung für ihre Investitionsentscheidung gefragt. Alle Befragten betonten die Relevanz tragfähiger *Exit*-Möglichkeiten, und die Mehrheit der Investoren bestätigte einen Zusammenhang zwischen den Perspektiven zur Beendigung der Beteiligungen und ihrer Entscheidung, in einen Risikokapitalfonds zu investieren. Allerdings äußerten die Investoren keine Präferenz für einen der genannten *Exit*-Wege und waren sich durchweg bewusst, dass einige *Exit*-Alternativen in Peru derzeit kaum realisierbar sind. Entsprechend sei es das Wichtigste, dass die KBG eine klare Vorstellung habe, auf welche Weise eine Beteiligung beendet werde.

Tatsächlich sind die *Exit*-Möglichkeiten in Peru im Moment begrenzt: Der Verkauf einer Beteiligung an einen anderen Finanzinvestor ist unwahrscheinlich, da noch kein Netz von spezialisierten KBG existiert, die sich entsprechend der Unternehmensphasen und -größen in den Betrieben einkaufen. Auch ein Börsengang ist für KMU

z.Zt. kaum realisierbar, was einerseits auf die zu erwartende geringen Nachfrage nach KMU-Aktien, die wegen ihres naturgemäß höheren Risikos in Peru nur wenige Interessenten finden dürften, zurückzuführen ist. Andererseits wirken die Transaktionskosten, die mit einem Börsengang verbunden sind, prohibitiv, da Emissionen von Aktien oder Anleihen erst ab einem Volumen von ca. 10 Mio. USD rentabel sind.¹⁵⁹

Der Verkauf der Anteile an ein anderes Unternehmen sowie der Rückkauf durch den Unternehmer selber verbleiben, den Aussagen der Befragten zufolge, als die wahrscheinlichsten Wege für einen Risikokapitalfonds, die Beteiligung zu beenden und sich aus den Unternehmen zurückzuziehen. Allerdings gab es in der jüngeren Vergangenheit kaum Fälle von Fusionen und Akquisitionen unter Beteiligung von KMU. Offensichtlich besteht eine große Zurückhaltung, sich als Minderheitsaktionär in KMU einzukaufen, so dass diese *Exit*-Variante nur in Einzelfällen zum Einsatz kommen dürfte. Der Rückkauf der Unternehmensanteile durch den ursprünglichen Besitzer stellt somit die realistischste *Exit*-Möglichkeit in Peru dar. Allerdings befürchten einige der potentiellen Investoren Probleme bei der Finanzierung des Rückkaufs. In diesem Zusammenhang steht auch die mehrfach geäußerte Forderung, nicht mehr als 1 Mio. USD pro Unternehmen zu investieren, da eine Beteiligung dieser Höhe (zuzüglich des gestiegenen Unternehmenswertes) am Ende der Beteiligungslaufzeit durch den Alteigentümer leichter aufzubringen oder generell einfacher wieder zu veräußern sei.

5.7 Beteiligungskapital: Finanzierungsinstrument für KMU in Peru?

Die folgenden beiden Abschnitte untersuchen, ob Beteiligungskapital eine interessante Finanzierungsalternative für peruanische KMU darstellt. In

¹⁵⁸ In Deutschland werden nur ca. 14 % der Beteiligungen über einen Börsengang beendet. In den kapitalmarkt-orientierten, angelsächsisch geprägten Ländern spielen Börsengänge eine größere Rolle. Vgl. Kaufmann / Kojalj (1996), S. 48. Der Rückkauf durch den Unternehmer war 2000 mit 26 % der wichtigste *Exit*-Weg in Deutschland, gefolgt von Trade-sale (24 %), Börsengängen (14 %) und dem Verkauf an einen Finanzinvestor (7 %). 27 % der Beteiligungen mussten als Totalverluste abgeschrieben werden. Vgl. BVK, [www.bvk-ev.de/fakten00/fakten.cfm?page=8], (Verfügbarkeitsdatum: 14.01.2002).

¹⁵⁹ Vgl. MEF (2001a), S. 41. Trotzdem hält eine der zu diesem Thema befragten Institutionen, die einen Beteiligungsfonds auflegen möchten, einige Exits über Börsengänge für durchaus machbar.

einem ersten Schritt wird auf der Nachfrageseite die Bereitschaft der Unternehmen für die Aufnahme von Beteiligungskapital analysiert, wobei die Ergebnisse auf Aussagen von 48 Unternehmen basieren. In einem zweiten Schritt wird auf der Grundlage von Interviews auf der Angebotsseite die Disposition potentieller Investoren untersucht, in einen Fonds für KMU zu investieren.

5.7.1 Die Nachfrageseite: Bereitschaft, Beteiligungskapital als Finanzierungsalternative zu nutzen

Da Beteiligungskapital in Peru bisher kaum als Finanzierungsinstrument genutzt wird, ist dieses Konzept peruanischen Unternehmen bisher wenig bekannt. Die Umfrageergebnisse zeigen, dass 77 % der befragten Unternehmen über keinerlei Kenntnis hinsichtlich Beteiligungskapital verfügen, während 23 % der Unternehmen angaben, das Konzept zu kennen. Während bezüglich der Kenntnis kein signifikanter Unterschied zwischen kleinen und mittleren Unternehmen auszumachen ist, besteht eine Differenz zwischen den zwei untersuchten Sektoren, da Risikokapital den Unternehmen der Textil- und Bekleidungsindustrie weniger bekannt war als den Unternehmen im Sektor Agroindustrie. Drei der insgesamt 48 Interviewten wenden Beteiligungskapital bereits als Finanzierungsmittel in ihrem Unternehmen an.

Den Befragten, die keine Kenntnis von Risikokapital hatten, wurde die Anwendung dieses Instruments kurz erklärt, um anschließend auf **wichtige Schlüsselmerkmale** der Finanzierungsalternative einzugehen.¹⁶⁰ Diesbezüglich zeigt sich, dass die Unternehmen eine **Managementunterstützung und Beratung** in der Unternehmensführung, sei es im Hinblick auf Buchhaltung, Marketing oder Kontaktaufnahme, begrüßen würden und als wichtigste Charakteristika von Beteiligungskapital identifizieren. Ebenso wurde die **Eigenkapital-**

funktion von der überwiegenden Anzahl der Unternehmen als vorteilhaft empfunden, da eine durch Beteiligung gestärkte Eigenkapitalbasis nicht nur das Unternehmen „solider“ mache, sondern die Kapitaleinlage auch ein aktives Interesse des Investors am Unternehmensgeschehen impliziere.

Ferner geht die Mehrheit der Unternehmen davon aus, dass die Kapitalbeteiligung eines neuen Gesellschafters den **Zugang zu Bankkrediten** verbessern würde. Nach Angabe der Unternehmen konzentrieren sich peruanische Banken weniger auf die Eigenkapitalquote eines Unternehmens, als vielmehr auf dessen Ruf und die Besicherung, die ein Unternehmen bietet. Die Aufnahme eines neuen Gesellschafters mit Reputation kann folglich als „Gütesiegel“ dienen, welches das Vertrauen der Banken in das Unternehmen erhöht, so dass auch zusätzliche Finanzmittel unproblematischer eingeworben werden können. Diese Einschätzung konnte durch die Erfahrung eines Unternehmens, das sich bereits mit Risikokapital finanziert, bestätigt werden. Da peruanische Banken ihre Entscheidung für die Vergabe von Finanzmitteln zumeist von vorhandenen Sicherheiten abhängig machen, liegt ein weiterer Vorteil der Kapitaleinlage in der Möglichkeit, zusätzliche Immobilien zu erwerben und damit den Spielraum für die Kreditaufnahme zu erweitern. Die Tatsache, dass im Falle von Risikokapital die Beteiligung nach einer **Laufzeit** von fünf bis sieben Jahren endet, wird von der überwiegenden Mehrheit als positiv und nur von drei Unternehmern als zu kurzfristig eingeschätzt.¹⁶¹

Die Kapitaleinlage ist in der Regel mit **Informations- und Mitentscheidungsrechten** verbunden. Während sich insgesamt eine große Anzahl von Unternehmen bereit erklärt, Informationen über das Unternehmen weiterzugeben, zeigen sich die kleineren Unternehmen tendenziell weniger offen als die mittleren Unternehmen. Über die Informationsrechte hinaus ist das Mitentscheidungsrecht

¹⁶⁰ Diesbezüglich wurde den Unternehmen eine Liste mit Charakteristika von Beteiligungskapital vorgelegt und gefragt, ob sie diese als „positiv“, „negativ“ oder für ihr Unternehmen „nicht relevant“ einstufen würden.

¹⁶¹ Zwei Unternehmen begründeten ihre Aussage damit, dass fünf Jahre in der Landwirtschaft zu kurz seien, um Gewinne zu erzielen.

in der Unternehmensführung eindeutig als kritischster Punkt auszumachen. Lediglich eine knappe Mehrheit der Befragten erkennt darin insofern einen Vorteil, als im Falle von qualifizierten Investoren deren Mitentscheidung dem Unternehmen helfen kann bzw. dem Investor dadurch eine Möglichkeit der Risikominimierung gegeben wird. Auffällig ist, dass immerhin ein Viertel aller Befragten das Recht auf Mitentscheidung ablehnt, da sie Wert auf eine eigenständige Unternehmensführung legen. Dennoch zeigten sich die interviewten Unternehmen in Bezug auf das Informations- und Mitentscheidungsrecht insgesamt offener als erwartet.

Es verwundert nicht, dass die überdurchschnittlich **hohe Rendite**, welche die Kapitalgeber zwischen Investition und Beendigung der Beteiligung zu erwirtschaften erhoffen, von den meisten Unternehmen als nachteilig empfunden wird. So könnten nach Aussagen einiger Unternehmen in Peru jährliche Renditen von 20 % bis 30 % weder in der Textil- und Bekleidungsindustrie noch in der Agroindustrie erwirtschaftet werden. Stattdessen hält die große Mehrheit der Unternehmen jährliche Renditen zwischen 10 % bis 15 % für realistisch. Diese Aussage ist insofern erstaunlich, als in einigen Fällen eigenen Angaben gemäß die Unternehmen in den nächsten drei Jahren Wachstumsraten zwischen 25 % bis 300 % erwarten, mithin auch in der Lage wären, die Renditeerwartungen der Investoren zu erfüllen. Die erhobenen Daten deuten ferner auf einen Unterschied zwischen kleinen und mittleren Unternehmen hin, da es sich bei acht Unternehmern, die auch ein hohe Rendite erwirtschaften könnten, in sieben Fällen um kleine Unternehmen handelt. Diese Haltung ist damit zu begründen, dass kleinere Unternehmen ohnehin bei Bankkrediten in der Regel einen Zinssatz um die 15 % zahlen müssen (in Einzelfällen sogar bis 45 %). Des Weiteren wurde von einigen Interviewten darauf hingewiesen, dass im Falle einer Erweiterung von ATPA Unternehmen in der Textil- und Bekleidungsindustrie ihre Einkünfte verdoppeln und somit auch höheren Renditeerwartungen entsprechen könnten.

Um die Einschätzungen der Unternehmen gegenüber Risikokapital als Finanzierungsalternative zu überprüfen, wurden drei weitere Kontrollfragen gestellt. Erstens wurde gefragt, ob sie einem anderen Unternehmen die Aufnahme eines neuen Gesellschafters empfehlen würden, wenn zur Realisierung einer Investitionen keine anderen Finanzierungsquellen zur Verfügung stünden. Fast 93 % der Befragten würden dem anderen Unternehmen in dieser Situation dazu raten. Die zweite Frage, ob sie in einer ähnlichen Lage auch selber bereit wären, einen Gesellschafter in ihr eigenes Unternehmen aufzunehmen, beantworteten lediglich 71 % der Unternehmer mit ja. Fast ein Drittel der Befragten wäre nicht dazu bereit, was in den meisten Fällen auf den Wunsch des Besitzers, unabhängig zu bleiben sowie auf die Befürchtung, ein Gesellschafter könne zu hohe Renditen erwarten, zurückzuführen ist. Die dritte, etwas allgemeiner formulierte Frage hinsichtlich Risikokapital als Finanzierungsmittel ergab, dass insgesamt 93 % der Interviewten aus der Sicht ihres Sektors Beteiligungskapital als adäquates Mittel für die Investitionsfinanzierung einschätzen. Dabei gehen die befragten Unternehmen davon aus, dass sowohl die Textil- und Bekleidungs- als auch die Agroindustrie großes Potential aufweisen, jedoch viele langfristige Investitionsprojekte aufgrund fehlenden Kapitalzugangs nicht realisiert werden können.

Insgesamt schätzt die Mehrheit der Unternehmen verschiedene Schlüsselmerkmale von Beteiligungskapital als positiv ein und zeigt sich offen gegenüber der Aufnahme eines Gesellschafters. Dieses Befragungsergebnis lässt die Vermutung zu, dass Risikokapital eine alternative Finanzierungsquelle für Unternehmen in beiden Sektoren darstellen könnte. Gleichzeitig wird jedoch auch deutlich, dass eine große Anzahl der Unternehmen Beteiligungskapital nur unter bestimmten Voraussetzungen anwenden würde, wozu eine hinreichende Kenntnis des Investors für den speziellen Sektor, erfüllbare Renditeerwartungen sowie die Beschränkung auf eine Minderheitsbeteiligung gehören.

5.7.2 Die Angebotsseite: Bereitschaft, in einen Fonds für KMU zu investieren

Eine entscheidende Voraussetzung für die Entwicklung von Beteiligungskapital als Finanzierungsalternative für peruanische KMU ist die Bereitschaft potentieller Investoren, in einen speziell auf dieses Unternehmenssegment ausgerichteten Fonds zu investieren. Die große Mehrheit der insgesamt 15 interviewten potentiellen Investoren würde sich im Falle einer Investition bereit erklären, mittelständische Unternehmen mit Eigenkapital zu finanzieren.¹⁶² Lediglich zwei staatliche Institutionen würden nicht in mittlere Unternehmen investieren, was auf die besondere Risikoaversion dieser Investorengruppe zurückzuführen ist.¹⁶³ In Bezug auf kleine Unternehmen wird die Zurückhaltung von der großen Mehrzahl der möglichen Investoren geteilt. So erklären sich lediglich vier der Interviewten dazu bereit, in einen auf kleine Unternehmen spezialisierten Fonds zu investieren, wobei es sich neben einer AFP um Institutionen mit entwicklungspolitischer Zielsetzung handelt.¹⁶⁴ Jedoch zeigen auch diese Institutionen eine Präferenz für mittlere Unternehmen bzw. bevorzugen ein zwischen den Unternehmenssegmenten diversifiziertes Portfolio. Insgesamt deuten die Befragungsergebnisse auf der Angebotsseite darauf hin, dass aufgrund des mit kleinen Unternehmen assoziierten höheren Risikos potentielle Investoren eine weitaus größere Bereitschaft aufweisen, in einen auf mittlere Unternehmen spezialisierten Fonds zu investieren. Ungeachtet der eigenen Zurückhaltung halten 10 der 14 potentiellen Investoren Risikokapital allerdings grundsätzlich für ein adäquates langfristiges Finanzierungsinstrument für peruanische KMU, wenngleich für die erfolgreiche Anwendung dieses Instrumentes verschiedene Voraussetzungen,

so u.a. die Schaffung einer entsprechenden Unternehmenskultur, erfüllt werden müssten.

6 Leasing als Finanzierungsalternative für peruanische KMU

Leasing als alternatives Finanzierungsinstrument zur klassischen Investitionsfinanzierung über Banken kann entscheidend zur Ausstattung von KMU mit mittel- und langfristigen Finanzmitteln beitragen. In Peru bildet dieses Instrument im Unterschied zu Beteiligungskapital bereits einen wichtigen Bestandteil des Finanzsystems. Entsprechend liegt der Fokus der vorliegenden Studie im Bereich Leasing auf der Frage, wie relevant Leasing tatsächlich für die Finanzierung peruanischer KMU ist bzw. welche Hindernisse einer Ausweitung der Geschäftstätigkeit auf KMU entgegenstehen.

Nach einem kurzen Überblick über die Bedeutung und Struktur des peruanischen Leasingmarktes geht das nächste Kapitel zuerst auf die im Markt befindlichen Anbieter sowie auf die gewählte Kategorisierung und Stichprobe ein. Anschließend werden die für den Einsatz von Leasing wesentlichen externen Rahmendbedingungen überprüft. Hierauf folgt eine Analyse der Verbreitung von Leasing unter peruanischen KMU sowie der Ausgestaltung des Leasingangebots und der damit einhergehenden Abdeckung der Finanzierungsbedürfnisse von KMU.

6.1 Bedeutung und Struktur des peruanischen Leasingmarkts

Die Bedeutung von Leasing im peruanischen Finanzsystem

Die Bedeutung von Leasing in einer Volkswirtschaft lässt sich anhand zweier Größen bestimmen: erstens anhand der absoluten Höhe der über Leasing finanzierten Investitionen und zweitens anhand der sogenannten Leasingquote, die das Verhältnis aus Leasinginvestitionen und den gesamten Bruttoinvestitionen einer Volkswirtschaft

162 Einige der Interviewten hoben diesbezüglich hervor, dass ihr Interesse im Unternehmenssegment der mittleren bis Großunternehmen liegt.

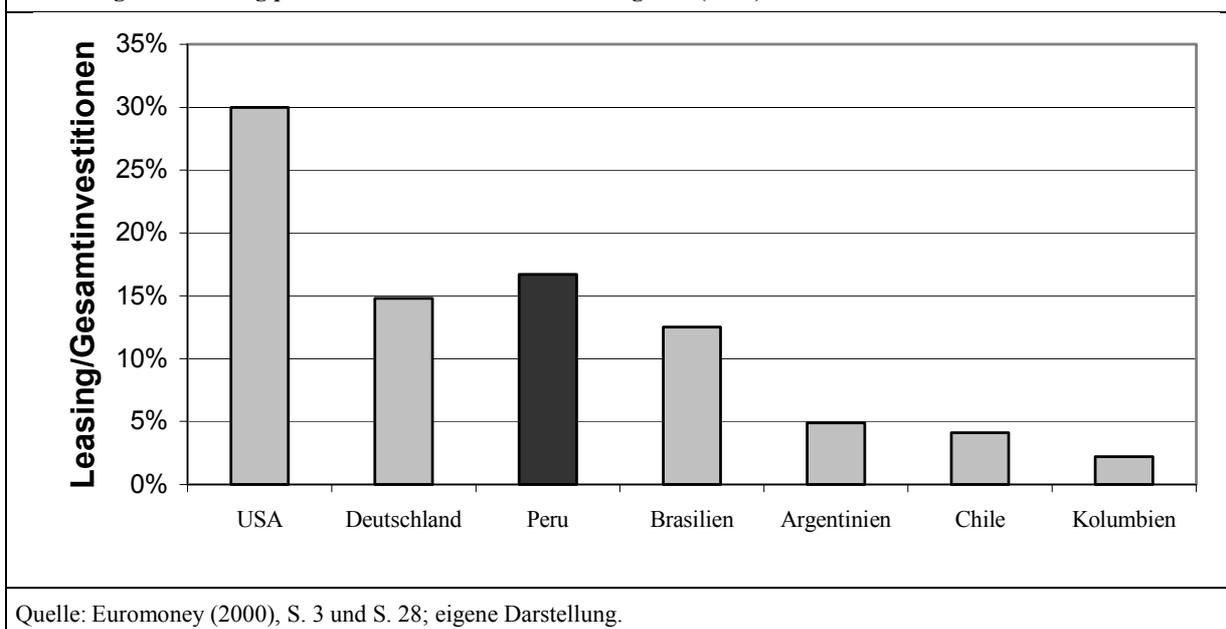
163 Siehe Abschnitt 5.3.

164 Die beiden multilateralen Organisationen CAF und FMO sowie die staatliche Entwicklungsbank COFIDE.

abbildet. In Peru erreichte die Leasingquote im Jahr 1999 16,7 %, verglichen mit 12,5 % in Brasilien und 4,1 % in Chile (Abbildung 12).¹⁶⁵ Bezüglich des absoluten Volumens der Leasinginvestitionen nimmt Peru weltweit den 33. Rang und Rang vier in Lateinamerika ein.

in Zeiten konjunktureller Schwäche weiter zugenommen. Zwischen 1995 und 1999 stieg sie von 7,1 % auf einen Höchstwert von 16,7 %. Seit 1999 ist die Leasingquote allerdings ebenfalls rückläufig, was wahrscheinlich auf die Gesetzesänderung vom Dezember 2000 und die daraus resultierende Verunsicherung im Leasinggeschäft zurückzuführen ist (Abbildung 13).¹⁶⁷

Abbildung 12: Leasingquote Perus im internationalen Vergleich (1999)



Seit der Einführung von Leasing in Peru vor 20 Jahren stieg der Wert der jährlich neu abgeschlossenen Leasingverträge bis 1998 stetig an. Zwischen 1995 und 1999 vervierfachte er sich auf etwa 2,3 Mrd. USD. Parallel zum Konjunkturabschwung seit 1998 sinkt dieser absolute Wert allerdings.¹⁶⁶ Hingegen hat die Leasingquote selbst

Im Hinblick auf das Geschäftsergebnis konnten die meisten befragten Leasinggeber allerdings im Jahr 2001 wieder Gewinne erzielen. Nur zwei Leasinggeber mussten aufgrund von Restrukturierungen nach eigenen Angaben Verluste hinnehmen, wobei aber in einem Fall bereits im laufenden Jahr Gewinne erwartet werden. Berücksichtigt man Daten der Regulierungsbehörde SBS über sechs der sieben Leasinggesellschaften so ergibt sich außer in zwei Fällen ebenfalls ein insgesamt positives Bild. (Abbildung 14).¹⁶⁸

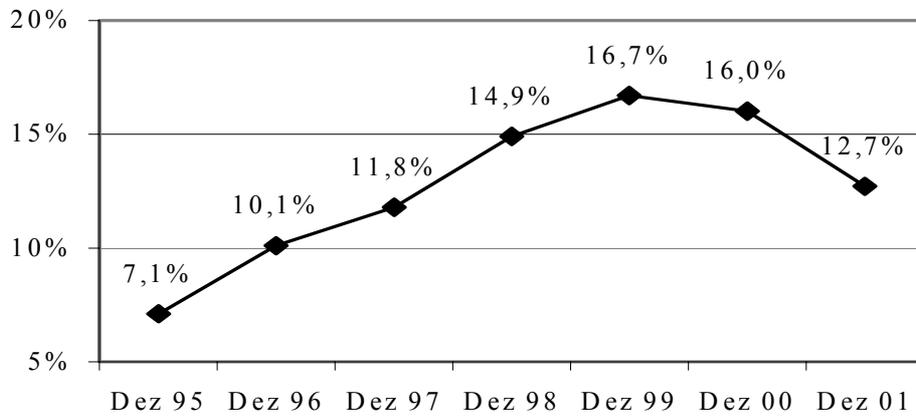
¹⁶⁵ Die Verbreitung von Leasing kann auch anhand einer zweiten Definition der Leasingquote gemessen werden, indem man den Wert der Leasinginvestitionen dem BIP eines Landes gegenüberstellt. In Peru erreichen die durch Leasing finanzierten Investitionen 1,52 % des BIP, während dieser Anteil in Chile und Brasilien gerade 1 % bzw. 0,88 % des BIP ausmacht. Vgl. Euromoney (2000), S. 6.

¹⁶⁶ Vgl. América Leasing (2001), S. 27 und IFC (1996), S. 40.

¹⁶⁷ Vgl. dazu ausführlich Kapitel 6.2.

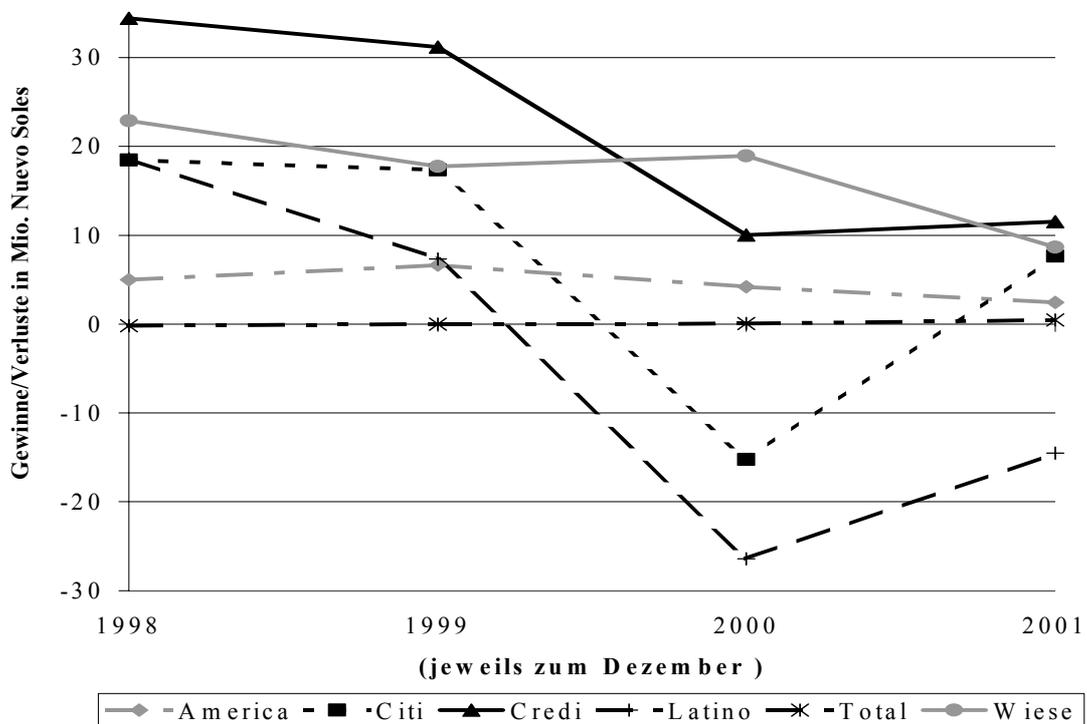
¹⁶⁸ Die schlechte Ertragslage bei Latino Leasing ist auf den Konkurs von Banco Latino zurückzuführen. Inzwischen ist Latino Leasing unabhängig von peruanischen Banken, wobei die Hauptgesellschafter IFC (knapp 50 % des Eigenkapitals) und CAF sind (45 %).

Abbildung 13: Entwicklung der Leasingquote in Peru 1995 – 2001



Quelle: América Leasing [www.americleasing.com/alsaweb/frame_infoleasing],
(Verfügbarkeitsdatum: 26.04.2002).

Abbildung 14: Gewinne der peruanischen Leasinggesellschaften 1998 – 2001



Quelle: SBS, [www.sbs.gob.pe], (Verfügbarkeitsdatum: 26.4.2002).

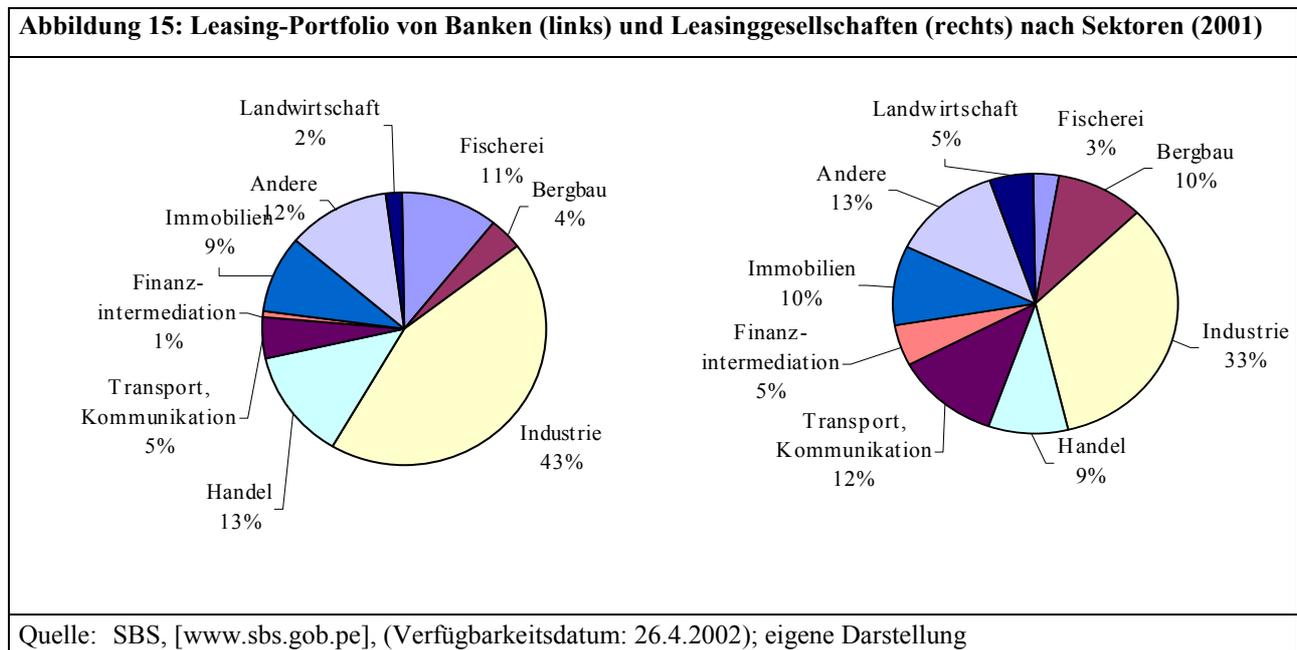
Leasingverträge nach Sektor und Güterart

Betrachtet man die Struktur des Leasing-Portfolios nach Sektoren, stellt die verarbeitende Industrie sowohl für Leasinggesellschaften (33 %) als auch für Banken (43 %) das wichtigste Kundensegment dar.¹⁶⁹ Innerhalb dieses Sektors entfallen auf die Textil- und Lederindustrie 6 % aller neu abgeschlossenen Leasingverträge.¹⁷⁰ Währenddessen fließen 5 % des Portfolios der Leasinggesellschaften und 2 % der Leasingoperationen der Banken in den Agrarsektor (Abbildung 15).

Anbieter im peruanischen Leasingmarkt

In Peru existieren derzeit 23 Leasinganbieter, die von der SBS in folgende Kategorien unterteilt werden:¹⁷¹

- Banken (13),
- Leasinggesellschaften (7),
- Finanzierungsgesellschaften (2) und
- staatliche Institutionen (1).¹⁷²



Im Hinblick auf die Differenzierung des Portfolios nach Güterarten zeigt sich, dass die wichtigsten in Peru gehandelten Leasinggüter Immobilien, Industriemaschinen und andere Industrieausstattung sowie Transporteinheiten sind (Abbildung 16).

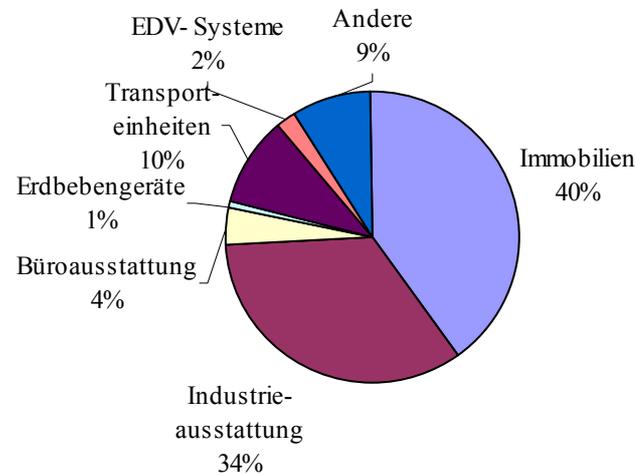
Im Jahr 2001 realisierten die Leasinggesellschaften den größten Teil der Leasingtransaktionen (49 %), gefolgt von Banken mit einem Anteil von 44 %. Hingegen verzeichneten die zwei Finanzierungsgesellschaften und COFIDE zusammen einen Anteil von lediglich 7 % am Gesamtwert der neu abgeschlossenen Leasingverträge (Abbildung 17).

169 Leasinggesellschaften und Banken sind in der peruanischen Wirtschaft die bedeutendsten Leasinganbieter. Für eine ausführliche Kategorisierung der verschiedenen Leasinganbieter. Vgl. S. 65 f.

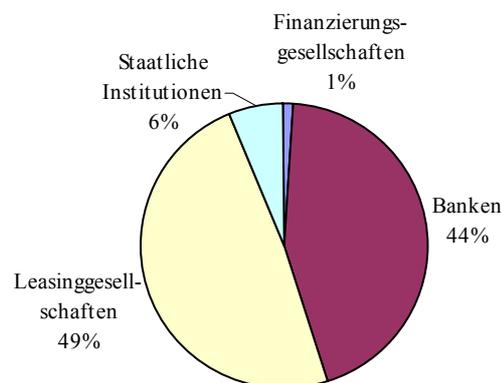
170 Vgl. Asociación de Bancos del Perú (2001), S. 120.

171 Dies ist die in Peru von der SBS angewandte Unterteilung der Leasinganbieter. Vgl. SBS [www.sbs.gob.pe/estadistica/financiera], (Verfügbarkeitsdatum: 25.04.2002).

172 Die einzige staatliche Institution, die sich im Bereich Leasing engagiert, ist COFIDE.

Abbildung 16: Leasing-Portfolios von Leasinggesellschaften und Banken nach Güterarten (aggregiert), (2001)

Quelle: SBS, [www.sbs.gob.pe], (Verfügbarkeitsdatum: 26.4.2002); eigene Darstellung

Abbildung 17: Struktur der Leasinganbieter

Quelle: SBS [www.sbs.gob.pe], (Verfügbarkeitsdatum: 25.04.2002)

Damit weist der Leasingsektor einen hohen Konzentrationsgrad auf: Zum einen ist die Anzahl der Wettbewerber begrenzt, zum anderen entfallen auf die drei größten Leasinganbieter 48,5 % der Gesamtoperationen. 83,7 % aller Leasingaktivitäten werden von den zehn größten Anbietern abgewickelt. Der jeweilige Marktanteil der einzelnen Leasinganbieter wird anhand des Rankings in Tabelle 6 deutlich.

Die Stichprobe der Leasinganbieter

Im Zuge der empirischen Untersuchung wurden elf der insgesamt 23 existierenden Leasinganbieter befragt. Dabei schien es aus mehreren Gründen angebracht, ausschließlich Banken und Leasinggesellschaften in die Stichprobe einzubeziehen. So konzentrieren sich einerseits die Finanzierungsgesellschaften auf das Leasing von Kraftfahrzeugen,

Tabelle 6: Ranking der Leasinganbieter^a				
	Leasinganbieter	Laufende Leasingverträge		
		(in 1000 N. Soles)	(in 1000 USD)	Prozentualer Anteil
1	Wiese Leasing	927.941	280.025	18,02
2	Credileasing	800.276	241.499	15,54
3	Banco Santander Central Hispano	767.450	231.593	14,90
4	Latino Leasing	341.289	102.991	6,59
5	Banco de Crédito del Perú	336.036	101.406	6,53
6	COFIDE	311.608	94.034	6,05
7	Banco Sudamericano	226.802	68.442	4,40
8	Citileasing	223.806	67.538	4,34
9	Banco Wiese Sudameris	209.055	63.087	4,06
10	Banco Continental	163.990	49.487	3,18
11	Interbank	144.282	43.540	2,80
12	América Leasing	144.245	43.529	2,80
13	Banco Financiero	132.503	39.985	2,57
14	Banco Interamericano de Finanzas	126.490	38.171	2,46
15	Banco de Comercio	100.634	30.368	1,95
16	Volvo Finance	76.945	23.220	1,49
17	Bank Boston	70.947	21.410	1,38
18	Banco Standard Chartered	15.420	4.653	0,30
19	Mitsui Masa Leasing	10.799	3.259	0,21
20	Leasing Total	9.560	2.885	0,19
21	BNP Paribas Andes	3.019	911	0,06
22	Banco del Trabajo	2.293	692	0,04
23	Daewoo	585	177	0,01

^a gemessen am Wert der laufenden Leasingverträge zum 31. Dezember 2001
Quelle: SBS [www.sbs.gob.pe], (Verfügbarkeitsdatum: 25.04.2002)

wobei es sich der Kundenstruktur nach zu urteilen eher um Konsumgüter als um Investitionsgüter handelt. Andererseits bedient COFIDE als einzige staatliche Institution, die Leasingverträge finanziert, den Endkreditnehmer nicht direkt, sondern nur indirekt über das Finanzsystem.

Anstatt die Kategorisierung der SBS zu übernehmen, wird in dieser Studie eine modifizierte Un

terteilung der peruanischen Leasinganbieter entsprechend ihrer Bindung an Banken angesetzt. Als „unabhängige Leasinggeber“ werden alle Anbieter definiert, die keine Verbindung zu oder finanzielle Rückendeckung von Banken erhalten. Im Gegensatz dazu werden jene Anbieter, die Teil einer Bank sind, „abhängige Leasinggeber“ genannt, unabhängig davon, ob sie vollständig in eine Bank integriert sind, es sich um spezialisierte Abteilun-

gen innerhalb der Bank oder um Tochtergesellschaften handelt.¹⁷³

Die für diese Studie vorgenommene modifizierte Klassifizierung erscheint aus folgenden Gründen sinnvoll:

- Erfahrungen aus vielen Entwicklungsländern zeigen, dass sich unabhängige Leasinganbieter stärker auf das KMU-Segment konzentrieren als abhängige Leasinggeber.¹⁷⁴
- Für die Nachhaltigkeit des Leasinganbieters spielt die Refinanzierung und der institutionelle Rückhalt eines Leasinggebers eine wesentliche Rolle.

Im Ergebnis der zu Grunde liegenden Kategorisierung gibt es auf dem peruanischen Markt 14 abhängige Leasinganbieter, von denen die acht größten befragt wurden, und vier unabhängige Leasinggeber von denen jene drei interviewt wurden, die sich auf die Investitionsgüterfinanzierung konzentrieren.

6.2 Wesentliche Rahmenbedingungen für den Einsatz von Leasing: aktueller Stand in Peru

Der erfolgreiche Einsatz von Leasing hängt neben internen Faktoren auf Unternehmensebene von äußeren Rahmenbedingungen ab, die wirtschaftlicher, institutioneller und rechtlicher Natur sind. In wirtschaftlicher Hinsicht ist zu berücksichtigen, dass die Entwicklung des Leasingmarktes parallel zur Konjunktur und Investitionstätigkeit eines Landes verläuft. Die in den letzten Jahren zu beobachtende absolute Abnahme der Leasinginvestitionen in Peru kann somit u.a. auf die konjunkturelle Schwäche seit 1999 zurückgeführt werden.

¹⁷³ Beispiele für Leasinggeber, die laut der Kategorisierung der SBS zu den Leasinggesellschaften gehören, jedoch im Rahmen der Studie als abhängige Leasinggeber betrachtet wurden, sind Wieseleasing, Credileasing und Citileasing.

¹⁷⁴ Vgl. IFC (1996), S. 24.

Der institutionelle Rahmen

In institutioneller Hinsicht ist zunächst ein effizientes Finanzsystem Voraussetzung, das die Transaktions- und Refinanzierungsfunktion abdeckt und nachhaltige Leasinganbieter generiert. Hierbei spielen Aspekte wie die Lizenzvergabe an Leasinggesellschaften und das Versicherungswesen eine bedeutende Rolle. Im Rahmen dieser Studie haben sich insbesondere vier Faktoren als interessant für die Entwicklung von Leasing in Peru herauskristallisiert:

- die Refinanzierungssituation der Leasinggeber,
- der Entwicklungsstand des peruanischen Versicherungsmarktes,
- die Bedeutung peruanischer Gebrauchtwarenmärkte für Leasing sowie
- der Dollarisierungsgrad des Finanzsystems.

Zur Implementierung und Verbreitung von Leasing für KMU bedarf es einer **tragfähigen Refinanzierung** insbesondere der KMU-orientierten Anbieter. Wie die Befragung zeigt, müssen sich unabhängige Leasinggesellschaften, deren Kundenstamm tendenziell eher im KMU-Segment verortet ist, aktiver um ihre Refinanzierung und um verlässliche, kompetente Partner bemühen als bankabhängige Leasinganbieter. Diese haben in Peru auch über die Refinanzierung des Mutterhauses hinaus nur wenig Probleme, sich z.B. am nationalen Kapitalmarkt über die Ausgabe von Anleihen die notwendigen Finanzmittel zu beschaffen. Allerdings sind in jüngerer Vergangenheit zwei bankabhängige Leasinggesellschaften aufgrund von Solvenzproblemen ihrer Mutterbank in Schwierigkeiten geraten. Zudem verneinen die meisten Befragten, unabhängig davon, ob bankunabhängig oder –abhängig, die Vermutung, dass KMU bei Refinanzierungsschwierigkeiten des Anbieters als erste Kundengruppe von weiteren Leasingverträgen ausgeschlossen werden. Dies sei deshalb unwahrscheinlich, weil im KMU-Segment hohe Gewinnspannen realisiert werden.

Eine weitere wichtige Voraussetzung, damit sich Leasing adäquat entwickelt, ist ein funktionierendes **Versicherungssystem**. Die Leasingnehmer

müssen das **Leasinggut** adäquat versichern, so dass eine angemessene Risikoabdeckung für die Leasinggeber als Eigentümer des Gutes gewährleistet ist. Der peruanische Gesetzgeber trägt dieser Bedingung Rechnung, indem er den Leasingnehmer verpflichtet, entweder selbst oder über den Leasinggeber eine Versicherung abzuschließen. Insgesamt wurde dieser Aspekt als unproblematisch eingestuft.

Der Entwicklungsstand der peruanischen **Gebrauchtwarenmärkte** stellt hingegen ein zentrales Entwicklungshemmnis für Leasing dar. Alle befragten Leasinggeber unterstrichen die große Bedeutung dieser Märkte für ihre Risikobeurteilung und beklagen gleichzeitig deren mangelnde Größe und Spezialisierung. Die Absicherung durch das Leasinggut kommt für den Leasinggeber erst dann in vollem Umfang zum Tragen, wenn er den Restwert bei Ausfall des Kunden wiedererlangen kann. Ist dies nicht der Fall, muss er vom Kunden zusätzliche Garantien und eine höhere Anzahlung verlangen, was die Wirksamkeit von Leasing als KMU-Finanzierungsinstrument einschränkt.

Gemäß den Antworten der befragten Leasinggeber ist der **peruanische Leasingmarkt in noch höherem Maße dollarisiert** als die restliche Volkswirtschaft: Fast alle Anbieter wickeln über 90 % ihres Leasinggeschäfts in USD ab. Sie räumen ihren Kunden nach eigenen Angaben zwar eine Wahlmöglichkeit zwischen USD und Nuevo Sol ein. Von dieser wird jedoch wenig Gebrauch gemacht, so dass das Währungsrisiko beim Kunden verbleibt.

Der rechtliche Rahmen

Aus rechtlicher Sicht ist ein Rahmen aus Gesetzen, Verordnungen und sonstigen Rechtsvorschriften erforderlich, in dem Leasingoperationen stattfinden können. Dies impliziert nicht automatisch, dass es eine spezifische Leasinggesetzgebung gibt. Ein in sich konsistentes Zusammenwirken verschiedener Rechtsvorschriften ist allerdings unerlässlich. Im Vordergrund stehen dabei zum einen die Absicherung der Eigentumsrechte des Leasinganbieters. Zum anderen sollte zumin-

dest die Gleichberechtigung von Leasing im Vergleich zu anderen Finanzierungsinstrumenten, etwa in steuerrechtlicher Hinsicht, gewährleistet sein.

Im Hinblick auf die Eigentumsrechte ist für den Leasinggeber die Frage entscheidend, wie zuverlässig und schnell er seine **Eigentumsrechte** am Leasinggut bei Verzug des Kunden geltend machen kann entscheidend. Formal ist die peruanische Gesetzgebung vergleichbar mit der deutschen und bietet den Leasinggebern bei Konkurs des Kunden die Möglichkeit, das Leasinggut ohne großen Aufwand und herausgelöst aus der Konkursmasse wiederzuerlangen. Obwohl das peruanische Justizwesen von Korruption und schwerfälligen Verfahren geprägt ist, stellen eigentumsrechtliche Fragen nach Ansicht der Leasinggeber kein schwerwiegendes Problem dar.

Anders werden die Wirkungen der **peruanischen Steuergesetzgebung** eingeschätzt. Im Dezember 2000 kam es zu einer grundlegenden Änderung der steuerlichen Behandlung von Leasing, welche sich v.a. aus Sicht der größeren, bankabhängigen Anbieter nachteilig auswirkte (Kasten 2). Ihrer Meinung nach bot der alte gesetzliche Rahmen mehr Flexibilität, und die Kunden konnten in größerem Maße von steuerlichen Vorteilen profitieren. Außerdem sind zwei Leasinggeber von der Gesetzesänderung ausgenommen und operieren nach wie vor unter den alten Bedingungen, was zu Wettbewerbsverzerrungen führt. Die kleineren, unabhängigen Anbieter sehen hingegen die Änderungen weniger negativ, sowohl was die Nutzung steuerlicher Vorteile als auch die Sonderstellung zweier Konkurrenten angeht. Dies liegt daran, dass sie mit ihren tendenziell kleineren Leasingbeträgen geringeren Nutzen aus den zuvor existierenden steuerlichen Vorteilen ziehen konnten und zudem nicht in direkter Konkurrenz zu den Anbietern stehen, die noch dem alten rechtlichen Rahmen unterstehen. Auch sie fordern allerdings mehr Klarheit und darüber hinaus mehr Dauerhaftigkeit in der Gesetzgebung, um das Vertrauen in den peruanischen Leasingmarkt zu stärken. Die Verunsicherung sowie die Unkenntnis über die Gesetzesnovelle zeigten sich deutlich auf Unternehmensseite, was die Abschwächung der Lea-

Kasten 2: Die veränderte Steuergesetzgebung in Peru

Mit Wirkung zum 30. Dezember 2000 wurde das sogenannte Leasinggesetz (Dekret Nr. 299) geändert, welches seit 1984 gültig war. Aufgrund einiger Unklarheiten wurden diese Änderungen im April 2001 nochmals präzisiert.

Nach der **alten Fassung** des Leasinggesetzes fielen dem Leasinggeber die Aktivierung und beschleunigte Abschreibung des Leasinggutes zu. Der Leasingnehmer konnte wiederum die Leasingraten in vollem Umfang einkommenssteuerlich geltend machen. Um in den Genuss dieser steuerlichen Vorteile zu kommen, durfte die Laufzeit der Leasingverträge 13 Monate (Mobilen) bzw. 36 Monate (Immobilien) nicht unterschreiten.

Die mit der **Gesetzesnovelle** einhergehenden steuerlichen Wirkungen sind folgende:

- Der Leasinggeber bleibt zwar rechtlicher Eigentümer des Leasinggutes. Im Einklang mit den *International Accounting Standards* (IAS) aktiviert jedoch seit Dezember 2000 der Leasingnehmer das Leasinggut und kann es linear abschreiben.
- Der Leasingnehmer kann das Leasinggut beschleunigt abschreiben, wenn der Leasingvertrag die neuen Mindestlaufzeiten von zwei Jahren für Mobilen bzw. fünf Jahren für Immobilien berücksichtigt.
- Der Leasingnehmer kann heute allerdings nur noch den Zinsanteil an der Leasingrate steuerlich nutzen.
- Bei Vorliegen eines *sale-and-lease-back* wurde die Möglichkeit zur beschleunigten Abschreibung völlig abgeschafft. Dadurch wird der ursprünglichen Idee Rechnung getragen, dass diese Vertragsart eher ein Instrument zur Liquiditätssicherung eines Unternehmens und weniger ein Steuersparmodell darstellen sollte.

Von diesen Gesetzesänderungen sind zwei ausländische Anbieter ausgenommen, die mit dem peruanischen Staat Verträge über Gesetzeskontinuität abgeschlossen haben (*convenio de estabilidad*).

Quelle: [www.americleasing.com/alsaweb/frame_infoleasing.htm], (Verfügbarkeitsdatum: 26.4.2002);
[www.americleasing.com/alsaweb/PreguntasFrecuentes.htm], (Verfügbarkeitsdatum: 26.4.2002);
Gestión Special (2002), S. IV.

singnachfrage in den vergangenen zwei Jahren u.a. erklärt.

Nach der Darstellung der für Leasing relevanten Rahmenbedingungen soll im Folgenden auf die spezifische Bedeutung von Leasing für peruanische KMU eingegangen werden. Der nächste Abschnitt greift zunächst den quantitativen Aspekt, also die Verbreitung von Leasing unter KMU in Peru, auf. Zum einen werden hierfür die Angaben der Anbieter bezüglich ihrer Kundenstruktur und KMU-Orientierung analysiert. Zum anderen steht die Anwendung von Leasing unter den befragten Unternehmen getrennt nach Sektoren, Unternehmensgrößen und Standorten im Mittelpunkt.

6.3 Die Verbreitung von Leasing unter peruanischen KMU

Derzeitige Bedeutung von KMU als Kundengruppe peruanischer Leasinggeber

Um eine genaue Aussage über die Verbreitung von Leasing unter KMU treffen zu können, sind **verlässliche statistische Daten** eine notwendige Voraussetzung. Die peruanische Aufsichtsbehörde

SBS verlangt von Banken und Leasinggesellschaften allerdings keinerlei Informationen zur Kundenstruktur nach Umsatzzahlen. Dies führt einerseits zu einer fehlenden Verfügbarkeit KMU-spezifischer Daten auf offizieller und Unternehmensebene und andererseits zu einer mangelnden Vergleichbarkeit vorhandener Informationen. Die meisten Anbieter konnten nur bedingt Angaben über die Bedeutung von KMU in ihrem Gesamtportfolio machen. Außerdem sind die Definitionen insbesondere unter den Banken sehr uneinheitlich: Hinsichtlich des jährlichen Absatzes liegen die Obergrenzen für kleine Unternehmen beispielsweise zwischen 700.000 und 3 Mio. USD, wobei der niedrigere Wert nicht einmal der Hälfte, der obere wiederum dem Doppelten der in dieser Studie verwendeten Obergrenze entspricht. Lediglich zwei der unabhängigen Leasinggeber, die bereits mit bilateralen Gebern zusammenarbeiten,¹⁷⁵ ver-

¹⁷⁵ América Leasing schloss dieses Jahr mit der Inter-American Investment Corporation (IIC) eine Vereinbarung über eine Kreditlinie in Höhe von 5 Mio. USD ab, um das Geschäft mit KMU weiter ausbauen zu können. Die wichtigsten Teilhaber von Latino Leasing (heute: Qualita-Leasing) sind IFC und CAF.

wenden die dieser Arbeit zugrunde liegende KMU-Definition.

Aufgrund der genannten Erhebungsprobleme lassen sich in Bezug auf die **Kundenstruktur der bankabhängigen Leasinggeber** keine zuverlässigen Angaben machen. Legt man die verfügbaren Aussagen zu Grunde, so machen kleine Unternehmen etwa 3-10 %, in einem Fall max. 15 % des Leasingvolumens und etwa 10-35 % der Klienten bankabhängiger Anbieter aus. In Bezug auf mittlere Unternehmen variieren die angegebenen Anteile stark zwischen 30 % und 75 % des gesamten Leasingvolumens. Entsprechend liegen die Anteile an der Gesamtkundenzahl zwischen 10 % und 55 %. In diesem Segment ist auffallend, dass vier der befragten Banken¹⁷⁶ eine Obergrenze von 10 Mio. USD Umsatz zur Abgrenzung mittlerer von großen Unternehmen ansetzen.

Betrachtet man die Daten über die **Kundenstruktur unabhängiger Leasinggeber**, ergibt sich ein etwas günstigeres Bild: Die zwei oben erwähnten Anbieter, die bei der Ermittlung ihrer Kundenstruktur die in der Studie verwendete Definition ansetzten, konnten genaue Angaben sowohl zu den Anteilen am Leasingvolumen als auch zu jenen an der Gesamtkundenzahl machen. Kleine Unternehmen machen demnach 35 % beziehungsweise knapp 50 % ihres Leasingvolumens und 55 % bzw. 70 % ihrer Kundschaft aus. Bei beiden stellen mittlere Unternehmen 35 % des Leasingvolumens und 20 % der Kundschaft. Der dritte unabhängige Anbieter gab an, 70 % seines Leasingvolumens mit KMU abzuwickeln.¹⁷⁷

Insgesamt ist festzuhalten, dass bankabhängige Leasinggeber stärker als bisher angenommen im

KMU-Bereich vertreten sind. Allerdings bezieht sich diese Präsenz v.a. auf den Bereich der mittelgroßen Unternehmen. Kleine Unternehmen machen einen eher unbedeutenden Anteil an ihrem Leasingvolumen aus.¹⁷⁸ Die befragten unabhängigen Leasinggeber, die genauere Angaben bezüglich ihrer Kundenstruktur machen konnten, bedienen das kleine Kundensegment dagegen in wesentlich größerem Umfang. Zusammenfassend zeigt sich, dass Leasing mit mittleren Unternehmen unter den befragten Anbietern bereits relativ stark etabliert ist, während kleine Unternehmen in wesentlich geringerem Umfang von diesem Instrument erreicht werden.

Nach ihrer grundsätzlichen Meinung zum Geschäft mit KMU befragt, betonte die Mehrzahl der Leasinganbieter, dass Leasing mit KMU vor allem aufgrund der hohen zu erzielenden Gewinnmargen, die bei durchschnittlich 8 % lägen, ein vielversprechendes Geschäft darstelle.¹⁷⁹ Hingegen beliefen sich die Gewinnmargen bei Großunternehmen auf lediglich 2 %. Außerdem hätten große, multinationale Unternehmen die Möglichkeit, sich im Ausland zu günstigeren Konditionen zu finanzieren. Entsprechend äußern fünf bankabhängige und ein unabhängiger Anbieter Interesse an einem stärkeren Engagement im KMU-Segment.¹⁸⁰ Allerdings haben nur vier von ihnen bereits konkrete Pläne oder befinden sich in der Implementierungsphase eines speziell auf diesen Sektor abgestimmten Produkts.

Diese Diskrepanz erklärt sich nicht zuletzt aus den typischen Schwierigkeiten, die im KMU-Geschäft wahrgenommen werden. Aus der Sicht aller befragten Anbieter stellt die Informalität der Unter-

176 Da die bankabhängigen Leasinggeber eng mit der Bankstruktur verbunden sind, werden die Begriffe bankabhängige Anbieter und Banken synonym benutzt.

177 Bei dem letztgenannten Anbieter ist die angegebene KMU-Definition kaum transparent und quantifizierbar, da Umsatzzahlen nach Angaben des Anbieters weniger wichtig sind als Faktoren wie Wachstumspotential, technisches Know-how und die Tatsache, die vergangenen Jahre als Unternehmen überlebt zu haben.

178 Hier ist allerdings Banco Santander hervorzuheben, die – bezogen auf ihr gesamtes Engagement im KMU-Sektor – einen Anteil von 50 % angaben.

179 Für mittlere Unternehmen wurden Margen von 4 % bis 8 % und für kleine Unternehmen von 5 % bis 15 % angegeben.

180 Die beiden verbleibenden unabhängigen Leasinggeber weisen bereits ein stark auf KMU-orientiertes Portfolio auf, zwei Banken äußerten keine entsprechenden Absichten.

nehmen ein wichtiges Hindernis für die verstärkte Konzentration auf KMU dar, insbesondere was kleine Betriebe angeht. Eng mit der Frage der Informalität¹⁸¹ verknüpft seien die mangelnde Buchführung und das defizitäre Finanzmanagement der Unternehmen. Die fehlende Kenntnis seitens der Unternehmer im Hinblick auf Leasing sowie die Tatsache, dass für Leasinggeschäfte mit geringem Volumen die durchschnittlichen Kosten zu hoch seien, werden als weitere Probleme angeführt. Eventuelle Nachfragerücken und der mangelnde Zugang der Unternehmen zu Devisen spielten hingegen keine Rolle. Bei letzterem fällt allerdings auf, dass kleinere, unabhängige Anbieter dem Devisenaspekt eine größere Bedeutung beimessen als größere Banken, die weniger Probleme auf der Refinanzierungsseite haben. Schließlich stellt die mangelnde Informationsbereitschaft der Unternehmen für die Leasinggeber kein nennenswertes Hemmnis dar.

Als Indiz dafür, dass ein Leasinggeber sich tatsächlich stärker im Segment der mittleren und vor allem der kleineren Unternehmen engagieren möchte, wurde das Bewusstsein über die Notwendigkeit und die Bereitschaft zur Verwaltungskostenreduzierung überprüft. Verwaltungskosten sind Fixkosten und deshalb für kleinere Leasingbeträge überproportional höher als für größere Volumina. Die meisten Banken konnten keine Aussage über ihre Verwaltungskosten pro Leasingvertrag machen und sahen auch keine Möglichkeiten zur Kostensenkung. Eine Bank beabsichtigte in der Vergangenheit die Einführung eines standardisierten und vereinfachten Leasingvertrags, implementierte dieses Vorhaben aber nicht. Die kleineren bankunabhängigen Leasinggeber machten hinsichtlich ihrer Verwaltungskosten einen besser informierten Eindruck, wobei ein Anbieter bereits umfassende Anstrengungen zur Kostensenkung

vorweisen kann und beispielsweise eine Internetseite besitzt, über die bestimmte Teile des Leasinggeschäfts abgewickelt werden können.

Stellen zu hohe Verwaltungskosten tatsächlich ein Hindernis für eine verstärkte Ausrichtung der Leasinggeber auf KMU dar, so dürfte sich in dieser Hinsicht kaum etwas ändern. Nur in einzelnen Fällen sind Ansätze und Anstrengungen zur Kostensenkung zu beobachten. Dies überrascht nicht angesichts eines schwachen Wettbewerbs unter den peruanischen Finanzinstituten und mangelnder Finanzierungsalternativen für KMU.

Bedeutung von Leasing unter den befragten KMU

In Bezug auf die Bedeutung von Leasing stellt sich auf der Nachfrageseite die Frage, inwieweit Leasing als Konzept unter den befragten Unternehmen bekannt ist und in welchem Ausmaß es Anwendung findet. Darüber hinaus wird an dieser Stelle die These überprüft, ob Finanzierungsleasing ein Instrument zur Finanzierung von Investitionen und weniger von Konsumgütern darstellt. Dies hat insofern entwicklungspolitische Bedeutung, als Leasing damit ein klares Instrument zur Investitionsförderung wäre.

Entsprechend der 20-jährigen Geschichte und der relativ hohen Leasingquote von 12,7 % im Jahr 2001¹⁸² ist Leasing in Peru ein weithin bekanntes Instrument. Obwohl kleine Unternehmen das Konzept erwartungsgemäß weniger gut kennen als größere, sind keine gravierenden Unterschiede zu bemerken. Betrachtet man hingegen die Nutzung von Leasing unter den befragten KMU lassen sich deutliche Unterschiede feststellen. Im Folgenden wird dabei nach der Unternehmensgröße (Um-

181 Informalität ist in Peru auch unter gemeldeten, größeren Unternehmen weit verbreitet. Sie äußert sich v.a. darin, dass ein Teil der Geschäfte ohne Rechnung getätigt und nicht das ganze Personal gemeldet wird. Dies stellt insofern ein Hemmnis für die Anwendung von Leasing dar, als die damit einhergehenden Steuervorteile nicht genutzt und die Risikoanalyse für den Leasinggeber erschwert wird.

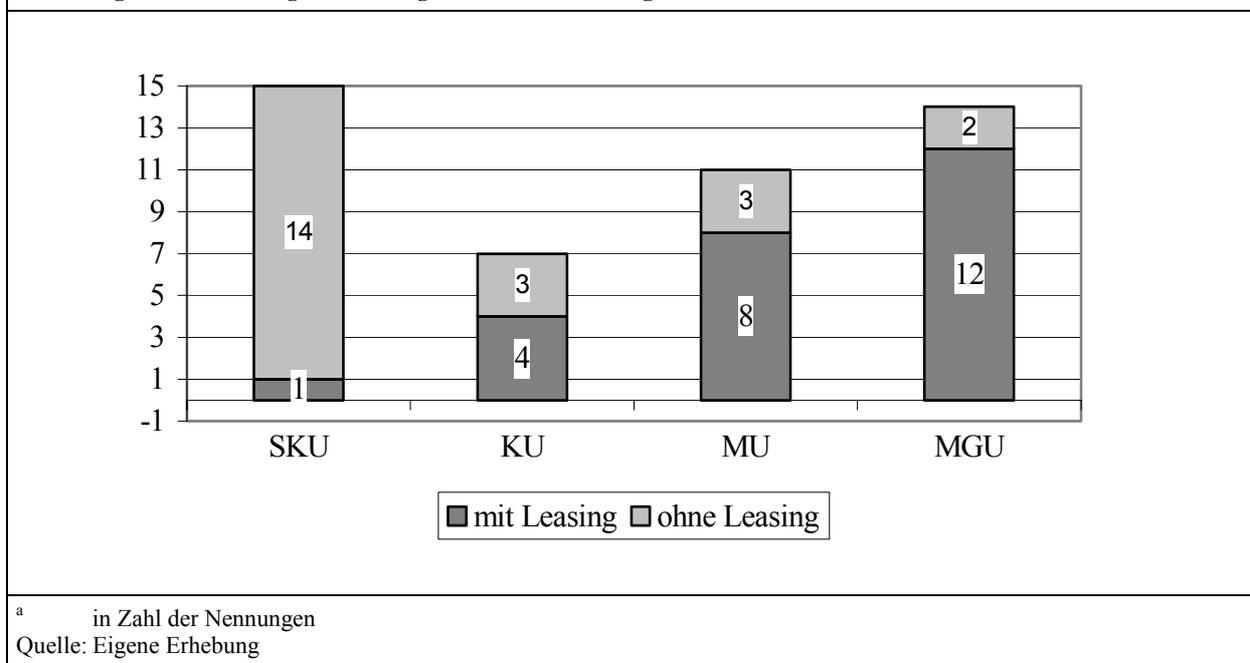
182 Vgl. América Leasing, (2001), S. 5.

satz)¹⁸³, nach dem Unternehmensstandort¹⁸⁴ sowie nach den beiden ausgewählten Unternehmenssektoren differenziert.

Nimmt man die **Unternehmensgröße** als Unterscheidungsmerkmal, so fällt ein starkes Ungleichgewicht auf: Nur eines von 15 befragten Unternehmen mit einem Umsatz von 125.000-750.000 USD hat Leasing bereits angewandt. Obwohl die Unterschiede unter den übrigen Unternehmensgruppen weniger ausgeprägt sind, lässt sich dennoch feststellen, dass Leasing umso stärker Anwendung findet, je größer das Unternehmen ist (Abbildung 18).

Arequipa. Während die überwiegende Mehrheit der befragten Unternehmen in Lima Leasing bereits angewandt hat, nutzt der Großteil der Unternehmen in Arequipa und Cusco dieses Finanzierungsinstrument nicht. In Cusco war darüber hinaus keinem der befragten Unternehmen ein anderes Unternehmen, das sich mit Leasing finanziert, bekannt, und nach Meinung der Hälfte der interviewten Unternehmen wird Leasing in Cusco gar nicht angeboten. Diese Einschätzung ist konsistent mit der Präsenz der Leasinganbieter im Land: Lediglich vier aller befragten Anbieter sind in ganz Peru vertreten, der Rest nur oder hauptsächlich in Lima.¹⁸⁵

Abbildung 18: Anwendung von Leasing nach Unternehmensgröße^a



Betrachtet man die Anwendung von Leasing in Abhängigkeit des **Unternehmensstandorts**, so zeigt sich ein deutliches regionales Gefälle zwischen der Hauptstadt und den Städten Cusco und

Mit Blick auf die untersuchten **Unternehmenssektoren** ist Leasing unter den befragten Textilunternehmen weiter verbreitet als in der Agroindustrie, obwohl agroindustrielle Unternehmen sich bereits im Hinblick auf Management, Renta-

183 An dieser Stelle erschien es sinnvoll, eine weitere Unterteilung vorzunehmen, und zwar in sehr kleine Unternehmen (Umsatz 125.000-750.000 USD), kleine Unternehmen (750.000-1,5 Mio. USD), mittlere Unternehmen (1,5-10 Mio. USD) und mittelgroße Unternehmen (10-20 Mio. USD).

184 Arequipa, Cusco oder Lima.

185 Darüber hinaus beklagten einige Unternehmen in Arequipa und Cusco, dass die größeren Banken zwar mit Niederlassungen vertreten wären, diese aber für jede Entscheidung bzw. Kreditvergabe die Zentrale in Lima konsultieren müssten und die weitere Korrespondenz direkt mit Lima erfolgen würde. Folge hiervon sei ein unflexibleres Finanzierungsangebot.

bilität und (Export-)Marktorientierung vom übrigen Agrarsektor abheben. Dieses Ergebnis findet zum Teil seine Entsprechung in den Aussagen der Angebotsseite. Die große Mehrheit der befragten Anbieter gab an, KMU-Kunden im Textilsektor zu bedienen, während der Agrarsektor weniger stark repräsentiert sei. Dies wurde mit der starken Fluktuation und dem schlechten Management in diesem Sektor begründet. Ein Blick auf die bei der Überwachungsbehörde SBS verfügbaren Daten, die Aufschluss geben über die Verteilung des gesamten Leasingvolumens der Leasinggesellschaften auf die verschiedenen Sektoren, schwächt diesen Eindruck allerdings wieder ab: Textil und Leder machen mit gut 6 % einen nicht wesentlich größeren Anteil am Leasingvolumen aus als der Agrarsektor (knapp 4 %).

Die These, dass (Finanzierungs-) **Leasing vor allem ein Instrument zur Investitionsfinanzierung** ist, lässt sich bestätigen. Gefragt nach der Art der über Leasing finanzierten Güter bzw. nach den geplanten Anschaffungen nannten die Unternehmen in den häufigsten Fällen Maschinen, gefolgt von Immobilien (Land und Gebäude) und kleinen LKW. Dies entspricht den Angaben auf der Angebotsseite, wonach Maschinen unter den an KMU verleasteten Gütern den größten Anteil ausmachen. Immobilien stellen im Gesamtportfolio der Leasinggeber zwar stets den jeweils größten Anteil dar, in Bezug auf KMU sind sie aber weniger wichtig als Maschinen.¹⁸⁶

Abschließend lässt sich festhalten, dass fast alle befragten Unternehmen Leasing als Konzept kannten und bereits Investitionen über Leasing finanziert haben oder Leasing positiv gegenüber stehen. Bezüglich der Anwendung zeigen sich hingegen große Unterschiede: Der Zugang zu Leasing scheint um so schwieriger zu sein, je kleiner ein Unternehmen ist. Außerdem verfügen Unternehmen in Cusco und Arequipa über wesentlich schlechtere Bedingungen, eine Leasingfinanzierung

zu erhalten, als in der Hauptstadt angesiedelte KMU.

6.4 Die Vorzüge von Leasing in der Theorie und in der peruanischen Wirklichkeit

Leasing wird eine Reihe von Vorteilen zugeschrieben, die für KMU von Bedeutung sind. Inwieweit diese Vorteile wirklich vorliegen, ist Gegenstand dieses Abschnitts. Hierfür wurde im Zuge der empirischen Untersuchung sowohl die Meinung der Nachfrager als auch der Anbieter bezüglich bestimmter Vorteile eingeholt. Ziel war es einerseits, die Bedeutung jedes einzelnen Schlüsselmerkmals von Leasing für die Unternehmen zu ermitteln. Andererseits ging es darum festzustellen, unter welchen Bedingungen Leasing in Peru angeboten wird und inwieweit KMU tatsächlich von den positiven Eigenschaften von Leasing profitieren können.

6.4.1 Zugang

Vor dem Hintergrund des kostenintensiven bzw. eingeschränkten Zugangs zu Investitionskrediten stellt Leasing für peruanische KMU eine wichtige Finanzierungsquelle dar. Die Motivation der Unternehmen, Leasing als Finanzierungsinstrument zu nutzen, spiegelt die eingeschränkten Wahlmöglichkeiten im peruanischen Finanzsystem wider: Aus Sicht der befragten Unternehmen ist Leasing vor allem deswegen attraktiv, weil es oft das einzige einsetzbare Finanzierungsinstrument ist oder ein unkomplizierter Zugang gewährleistet ist. Allerdings stehen einem breitenwirksameren Einsatz von Leasing in Peru noch immer Hindernisse entgegen, wie anhand der Voraussetzungen für einen angemessenen Zugang deutlich wird:

- Ausschlaggebend für die weniger restriktive Haltung der Kapitalgeber bei der Bereitstellung von Leasing an KMU ist in der Regel die Tatsache, dass das **Leasinggut als Sicherheit** dient. Dies bedeutet einerseits, dass auch Unternehmen, die über wenig Anlagekapital verfügen, Zugang zur Au-

¹⁸⁶ Ein bankunabhängiger Leasinggeber erklärte dies mit den höheren Investitionsbeträgen, die v.a. von kleineren Unternehmen nicht geleistet werden können.

benfinanzierung erhalten. Gleichzeitig entsteht andererseits die Möglichkeit, nicht mit Hypotheken belastete Immobilien etc. für weitere Finanzierungen zu verwenden.

Im Zuge der empirischen Untersuchung wurde das Gewicht, das die Unternehmen dem Aspekt der objektfremden Besicherungsanforderung beimessen, deutlich. Die große Mehrheit bezeichnet die Möglichkeit, das Leasinggut ohne weitere Sicherheiten zu nutzen als "sehr wichtig".¹⁸⁷ Allerdings entspricht die Theorie nicht immer der gängigen Praxis: In etwa der Hälfte der Fälle wurde eine zusätzliche Sicherheit von den Betrieben verlangt. Diesbezüglich besteht keine ersichtliche Beziehung zwischen der Größe des Unternehmens und der Besicherungsanforderung. Bemerkenswert ist jedoch, dass Agrarbetriebe häufiger objektfremde Sicherheiten stellen mussten als Unternehmen aus der Textil- und Bekleidungsindustrie. Dies ist auf die Einschätzung der Leasinganbieter zurückzuführen, dass der Textilsektor ein vielversprechender Wirtschaftszweig, der Agrarsektor hingegen sehr risikoreich sei.

Die Leasinganbieter ihrerseits bestätigen das im Vergleich zum Kredit geringere Risiko von Leasing. Allerdings verweisen auch sie auf die in Peru übliche Vorgehensweise, zusätzliche Sicherheiten von dem Kunden zu verlangen. Als Gründe hierfür werden das erhöhte Ausfallrisiko der kleinen und mittleren Betriebe und die begrenzten Verwertungsmöglichkeiten des Gutes bei eventuell auftretenden Ausfällen genannt. Aufgrund fehlender Sekundärmärkte befürchten die Leasinggeber, im Fall von Zahlungsunfähigkeit des Kunden nicht in der Lage zu sein, den Marktwert des Objektes realisieren zu können.

- Der grundsätzlich problemlosere Zugang zu Leasing hängt ferner mit der **Art der Risi-**

koanalyse zusammen, die der Finanztransaktion zu Grunde liegt. In der Regel spielen zukunftsgerichtete finanzielle Informationen eine wichtigere Rolle als rückwärtsgerichtete Unternehmensdaten: der erwartete Cashflow ist für die Entscheidung, ob ein Leasingvertrag abgeschlossen wird, wichtiger als die Bonitätsgeschichte und die Eigenkapitalbasis. Dieser Aspekt ist insbesondere für junge Unternehmen relevant, die über keine Bonitätsgeschichte verfügen und oft eine relativ geringe Eigenkapitaldecke aufweisen.

Die Mehrheit der befragten Unternehmen betrachtet eine zukunftsgerichtete Risikoanalyse als angemessen und äußerst hilfreich. Allerdings ist die Risikobeurteilung der Kapitalgeber in der Praxis selten transparent. Vielen Unternehmen erscheint die Analyse als eine Art Black Box und es wird nicht klar, worauf es den Anbietern tatsächlich ankommt. In den meisten Fällen werden schlicht alle Unternehmensdaten verlangt. Eindeutig ist jedoch, dass der erwartete Cashflow nur unzureichend in die Risikoanalyse miteinbezogen wird. Über die Hälfte der Unternehmen, die mit Leasing arbeiten, behaupten, dass sich die Bereitstellung der Unternehmensdaten für den Leasingvertrag nicht von der für einen Bankkredit unterscheidet bzw. dass dem Cashflow und der Bonitätsgeschichte in beiden Fällen die gleiche Bedeutung beigemessen wird.

Die Aussagen der Leasinganbieter bestätigen diese Beobachtung. Obwohl der Cash Flow von den meisten Leasinggebern als sehr wichtig empfunden wird, ist er nur in seltenen Fällen entscheidungsrelevant. Keinem Leasinganbieter reicht der Cashflow als alleiniger Indikator aus, und für viele sind eine defizitäre Bonitätsgeschichte und eine schwache Eigenkapitalbasis Ausschluss-Kriterien. Allerdings ist es laut Aussage der bankabhängigen Leasinggeber nicht unbedingt notwendig, dass der Leasingnehmer vor Abschluss des Vertrages

¹⁸⁷ 43 von 48 Unternehmen machten eine Aussage in diesem Sinne.

Kunde der Bank gewesen sei. Entscheidend ist jedoch, dass über das Unternehmen keine negativen Meldungen bei der peruanischen Evidenzzentrale Infocorp, der SBS oder von Zulieferern vorliegen.

- Als weiteres Kennzeichen von Leasing, das den Zugang zu diesem Instrument erleichtert, wird häufig die **schnelle Entscheidungsfindung und zügige Bearbeitung** ins Feld geführt.¹⁸⁸ Aufgrund der Tatsache, dass das Leasinggut während der Laufzeit des Vertrages im Besitz des Anbieters bleibt, kann die Risikoanalyse rascher abgewickelt und der Vertrag schneller abgeschlossen werden. Dadurch wird Zeit eingespart, was für den Leasingnehmer verhältnismäßig geringe Transaktionskosten zur Folge hat.

Die überwiegende Mehrheit der Nachfrager bewertet einen schnellen Vertragsabschluss als sehr positiv. Ebenso bestätigen die meisten Unternehmen, die bereits Erfahrungen mit Leasing gemacht haben, dass dieses Finanzierungsinstrument tatsächlich schneller bereitgestellt wird als ein herkömmlicher Bankkredit. Nur ein Fünftel der Befragten ist der Ansicht, dass sich Leasing und ein Bankkredit in dieser Hinsicht nicht unterscheiden. Darüber hinaus geben einige Unternehmen an, dass die Geschwindigkeit der Vertragsabwicklung, je nach Leasinggeber, sehr stark variiert.

Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass abhängige und unabhängige Leasinggeber eine sehr unterschiedliche Wahrnehmung von der Dauer der Vertragsabwicklung haben. Ohne Ausnahme behaupten die unabhängigen Leasinggeber, dass Leasing eindeutig schneller bereitgestellt wird als ein Kredit. Zwei Drittel der bankabhängigen Anbieter wiederum sind der Ansicht, dass Leasing zwar nicht schneller, dafür aber leichter zu erhalten sei als ein Bankkredit.

Im Gegensatz zu den abhängigen Leasinggebern waren die unabhängigen Anbieter immer sehr genau über die Bearbeitungszeiträume informiert. In Banken durchlaufen der Entscheidungsprozess und die Risikobeurteilung eines Leasinggeschäftes üblicherweise die zentrale Risikoabteilung, wodurch der Prozess verlangsamt und intransparenter wird.

- Ein weiterer Faktor, der Leasing für KMU zu einem probaten und leicht zugänglichen Finanzierungsinstrument macht, ist der im Vergleich zu einem Investitionskredit **niedrigere Mindestbetrag**, zu dem der Leasinggeber bereit ist, einen Vertrag abzuschließen. Somit können betragsmäßig geringe Finanzierungsbedürfnisse befriedigt werden. Wichtig ist hier auch, dass viele Unternehmen aus Kostengründen Interesse an einer Leasingfinanzierung von gebrauchten Gütern haben. Werden die Mindestbeträge für einen Vertrag zu hoch angesetzt, ist diese Art der Finanzierung oft nicht möglich.

In Peru variieren die von den Leasinggebern geforderten Mindestbeträge zwischen 10.000 und 50.000 USD. Nur in Ausnahmefällen werden Verträge abgeschlossen, die unterhalb der 10.000 USD Marke liegen. Insbesondere für gebrauchte Maschinen ist diese Untergrenze allerdings sehr hoch bemessen, was die Finanzierung in vielen Fällen vereitelt.

6.4.2 Finanzierungsspielraum

Ein weiterer Vorteil von Leasing ist, dass dieses Instrument den Finanzierungsspielraum eines Unternehmens im Gegensatz zu anderen Finanzierungsformen weniger belastet, gerade wenn es sich um die Finanzierung von langfristigen Investitionen handelt. Vor allem für KMU in Entwicklungsländern, die nur sehr begrenzt Zugang zu langfristigem Kapital erhalten und über wenig eigene Ressourcen verfügen, ist dieser Aspekt von großer Bedeutung.

188 Vgl. IFC (1996), S. 10.

Kasten 3: América Leasing S.A.– eine KMU-orientierte Leasinggesellschaft

América Leasing S.A. wurde im Jahr 1995 als bankunabhängige Leasinggesellschaft in Lima gegründet. Gegenwärtig nimmt das Unternehmen mit **Aktiva** in Höhe von 51,7 Mio. USD und einem Vertragsportfolio von 647 Mio. USD den 12. Rang unter den peruanischen Leasinganbietern ein. América Leasing hat einen Marktanteil von 3,7 % des gesamten peruanischen Leasingmarktes und einen Anteil von 6,9 % der spezialisierten Leasinggesellschaften. Mit einer **Eigenkapitalrentabilität** von 7,1 % liegt das Unternehmen deutlich oberhalb des Marktdurchschnitts von 4,5 %. Im Jahr 2001 schloss América Leasing einen erfolgreichen *due diligence*-Prozess mit der **IIC** ab, wodurch sie eine fünfjährige Kreditlinie zu internationalen Bedingungen erhielt. Dieser Kredit ermöglicht eine weitere Diversifizierung der Finanzierungsquellen und verbessert die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens.

Von den 23 in Peru existierenden Leasinganbietern ist América Leasing mit Abstand am stärksten **KMU-orientiert**. Laut Angaben des Geschäftsführers stellen KMU 90 % der Kunden und 83 % des Geschäftsvolumens dar, kleine Unternehmen 70 % bzw. 48 %, wobei die gleiche Definition wie in dieser Studie zu Grunde gelegt wird.

Das Portfolio der Leasingverträge ist stark diversifiziert und verteilt sich hauptsächlich auf die Sektoren Industrie, Handel, Transporte und Dienstleistungen. Eine angemessene **Risikostreuung** spiegelt sich ebenfalls in der Art der finanzierten Leasinggüter wider, unter welchen Immobilien, Industrieausrüstung und Fahrzeuge die wichtigste Rolle spielen. Mit einem durchschnittlichen **Leasingvertragswert** von 86.000 USD liegt América Leasing weit unterhalb des auf dem peruanischen Markt durchschnittlichen Wertes von 222.000 USD. Als Mindestwert hat das Unternehmen die 10.000 USD Grenze etabliert, wobei in Ausnahmefällen auch niedrigere Werte zugelassen werden.

Die von América Leasing angebotenen **Leasingverträge** sind in vielerlei Hinsicht für KMU attraktiver als die der meisten Anbieter. Der Leasingnehmer kann frei entscheiden, ob der Vertrag in einheimischer oder fremder Währung abgewickelt werden soll. Die Laufzeit der Leasingverträge beträgt in der Regel zwischen zwei und fünf Jahre, in manchen Fällen auch bis zu acht Jahre. Objektfremde Sicherheiten werden lediglich in 15 - 20 % der Fälle verlangt, und die Höhe der Anzahlungen beträgt im Durchschnitt 20 %. Darüber hinaus legt die Geschäftsführung von América Leasing großen Wert auf einen intensiven Kundenkontakt; es werden regelmäßige Besuche bei den Kunden vorgenommen. Außerdem wird den Kunden alle drei Monate Informationen zugeschickt. Um die finanzielle Situation des Kunden im Blick zu behalten, werden halbjährlich Bilanzen abgefragt. Bezüglich der Dienstleistungen nimmt América Leasing eine weitgehend proaktive Stellung ein. So werden den Leasingnehmern sowohl Betreuung hinsichtlich der Buchführung und des Managements angeboten, als auch Beratung bezüglich des adäquatesten Finanzierungsinstruments und Leasingobjekts.

Weiter zeichnet sich América Leasing durch die fortgeschrittene Entwicklung seiner **IT-Lösungen** aus. Der Einsatz selbst entwickelter Software versetzt América Leasing in die Lage, die administrativen Kosten auch für kleine Leasingbeträge relativ niedrig zu halten. Darüber hinaus verfügt América Leasing als einziger Anbieter über eine ausführliche und informative Internetseite, über die auch bestimmte Verträge *online* abgewickelt werden können.

Insgesamt verdeutlicht der Fall von América Leasing, dass ein an KMU angepasstes Leasingangebot für beide Seiten sehr vorteilhaft sein kann. Der Kunde profitiert von einem besseren Dienstleistungsangebot, mehr Beratung und intensiverer Betreuung. Für den Leasinggeber ist das Geschäft aufgrund der höheren Margen in hohem Maße rentabel, was sich am Erfolg von América Leasing zeigt. Gesamtwirtschaftlich werden bessere Bedingungen für die Entwicklung von KMU und die Formalisierung dieser Unternehmensgruppe geschaffen.

Quelle: Interviews mit dem Geschäftsführer von América Leasing am 7.3.2002 und am 25.4.2002; América Leasing (2001)

— Der Finanzierungsspielraum entsteht in erster Linie durch die Tatsache, dass Leasinggüter in Industrieländern in der Regel zu **100 % finanziert** werden und keine Anzahlung von Seiten des Leasingnehmers geleistet werden muss. Im Vergleich zur Innen- und Kreditfinanzierung kommt es somit nicht zu einem sofortigen Liquiditätsabzug im Unternehmen, wodurch das insbesondere bei Projektbeginn hohe Risiko der Zahlungsunfähigkeit verringert wird.

Die meisten (ca. 90 %) der Befragten halten die 100 %ige Finanzierung für ein wichtiges oder sehr wichtiges Element von Leasing.¹⁸⁹ Allerdings war es nur einem Drittel der Unternehmen, die Leasing bereits verwendet haben, möglich, die Investition zu 100 % zu finanzieren. Dagegen wurde von der Mehrheit der Unternehmen eine Anzahl-

189 Die Antwortmöglichkeiten waren „sehr wichtig“, „wichtig“ oder „unbedeutend“.

lung verlangt, deren Höhe zwischen 10 % und 40 % des Wertes des Gutes variierte und im Durchschnitt knapp 20 % betrug.

Laut Aussage der Anbieter wird ein Leasingobjekt nur in seltenen Fällen zu 100 % finanziert, und die durchschnittlich geforderte Anzahlung liegt zwischen 20 % und 30 %. Die Notwendigkeit, eine Anzahlung zu verlangen, wird damit begründet, dass in einem Land wie Peru, in dem die Sekundärmärkte unzureichend sind und die wirtschaftliche Entwicklung starken Fluktuationen unterliegt, Anzahlungen eine wichtige Komponente zur Risikominderung des Geschäftes darstellen. Außerdem stellt die Anzahlung für eine Minderheit der Befragten ein wichtiges Signal für das Engagement des Kunden dar, da sich hier das Vertrauen des Leasingnehmers in die Investition widerspiegeln.

- Ein weiteres Schlüsselmerkmal von Leasing, das den Finanzierungsspielraum erhöht, ist die **Flexibilität der Vertragsgestaltung**, die im Allgemeinen größer ist als bei herkömmlichen Kreditverträgen. Den Unternehmen bietet sich die Möglichkeit, die Leasingraten sowohl vom Betrag her als auch zeitlich an die Finanzierungsbedürfnisse ihres Geschäftes anzupassen. Demnach kann z.B. ein Unternehmen, dessen Umsatz stark saisonabhängig ist, den Leasingvertrag so gestalten, dass es in den Monaten mit hohen Einkünften hohe Raten zahlt und umgekehrt. Dadurch lassen sich Liquiditätsengpässe zu bestimmten Zeitpunkten einer Investition vermeiden.

Im Zuge der Untersuchung wurde deutlich, dass die Unternehmen, die Leasing noch nicht angewandt haben, die Bedeutung der flexiblen Vertragsgestaltung stärker hervorheben als die Unternehmen, die bereits Erfahrung mit diesem Finanzierungsinstrument hatten. Eine mögliche Erklärung hierfür könnte darin liegen, dass Unternehmen, die von Leasing schon Gebrauch gemacht haben, sich allgemein in einer besseren finanziellen Situation befinden, weshalb sie

auf diese Flexibilität nicht in gleichem Maße angewiesen sind. Im Ergebnis der Umfrage zeigte sich, dass für knapp die Hälfte der Unternehmen Leasing in gewisser Weise flexibel angepasst wurde. In den meisten Fällen bezog sich die Flexibilität auf saisonabhängige Anpassungen der Zahlungsraten. Bemerkenswert ist jedoch, dass einem Viertel der Unternehmer nicht bekannt war, dass eine flexible Vertragsgestaltung theoretisch möglich ist.

Auf der Angebotsseite behaupten zwei Drittel der Leasinggeber, sie würden die Verträge auf sehr flexible Art handhaben. Genannt wurden sowohl die jahreszeitliche Anpassung der Raten als auch mögliche zinsfreie Anlaufjahre. Allerdings weisen die Anbieter darauf hin, dass sich die Flexibilität von Leasing auf die Zeit bis zum Beginn des Vertrages beschränke. Wenn der Vertrag einmal feststeht, können die Bedingungen nicht nachträglich verändert werden. Das Unternehmen darf auf keinen Fall zahlungssäumig werden, andernfalls hat der Leasinggeber das Recht, das Gut zurück zu verlangen.

6.4.3 Kostenvorteil

Die Kosten bilden einen der wichtigsten Faktoren einer jeden Finanzierung. Oftmals wird von Leasing behauptet, dass es sich um eine **kostengünstigere Finanzierungsform** handle als eine Kreditfinanzierung.

Im Rahmen der empirischen Untersuchung bestätigten 50% der Befragten, dass in ihrem Fall Leasing billiger gewesen sei als ein vergleichbarer Bankkredit. Allerdings wurde mehrfach darauf verwiesen, dass der Kostenvorteil von Leasing nicht im Preis bzw. der Zinshöhe des Instrumentes läge, sondern vielmehr in den durch das Leasing zu erzielenden Steuervorteilen. In den Fällen, in denen Leasing teurer war als eine vergleichbare Kreditfinanzierung über Banken, haben sich die Unternehmen für diese Finanzierungsform ent-

schieden, weil ihr Antrag auf eine Kreditfinanzierung abgelehnt worden war.

Auf der Angebotsseite ist ein signifikanter Unterschied zwischen den Aussagen der abhängigen und unabhängigen Leasinggeber feststellbar. Ohne Ausnahme geben die unabhängigen Leasinganbieter an, dass Leasing kostengünstiger sei als ein gewöhnlicher Bankkredit. Aus Sicht der abhängigen Leasinganbieter ist der Kostenvorteil hingegen nicht eindeutig und ausschließlich auf die Steuerersparnis zurückzuführen. Hätten die Unternehmer nicht die Möglichkeit, den Zinsanteil der Leasingfinanzierung abzuschreiben, so gäbe es keinen preislichen Unterschied zum Kredit.

Eventuelle Kostenvorteile können somit u.a. auf zinsunabhängige Elemente zurückgeführt werden, die im Rahmen der Studie genauer analysiert wurden:

- Für die Attraktivität von Leasing und als kostensenkendes Element spielen die **steuerlichen Rahmenbedingungen** in Peru eine entscheidende Rolle. Entsprechend betont die große Mehrheit der Unternehmen, die Leasing bereits angewandt hat, dass steuerliche Aspekte eines der wichtigsten Motive sei, Leasing zur Finanzierung von Investitionen heranzuziehen. Auffallend ist jedoch, wie wenig bekannt dieser Aspekt unter den restlichen Unternehmern ist. Hier besteht großer Aufklärungsbedarf, um Leasing als interessante Finanzierungsalternative zu verbreiten
- Ein weiterer Kostenvorteil kann dadurch entstehen, dass der Leasinggeber aufgrund seiner größeren Verhandlungsmacht gegenüber Herstellern in der Lage ist, **günstigere Konditionen** beim Kauf, der Wartung und der Versicherung eines Gutes auszuhandeln als der Unternehmer.

In Peru wird allerdings meist Finanzierungsleasing angeboten, kein *Operate Leas-*

ing.¹⁹⁰ Dies bedeutet, dass die Wartung des Gutes nicht Teil des Dienstleistungsangebots des Leasinggebers ist, und dass dieser keine Verantwortung dafür übernimmt. Auch was die Anschaffung des Leasinggutes betrifft, zeigen die peruanischen Leasinganbieter wenig Initiative: Nur selten verhandelt ein Leasinggeber direkt mit einem Großhändler. Die wenigsten Anbieter haben „*vendor programs*“ mit Verkäufern, und kaum einer greift in die Verhandlung zwischen dem Verkäufer und dem Kunden ein. Die Folge ist, dass Leasingnehmer weder von niedrigen Anschaffungskosten noch von besseren Konditionen für die Maschinenwartung profitieren können.

6.4.4 Mittel- und langfristige Finanzierung

Leasing bezeichnet in der Regel die mittel- bis langfristige Vermietung von Investitionsgütern. Angesichts der überwiegend kurzfristigen Kreditvergabe in Peru spielt die Fristigkeit von Leasing für die Unternehmen eine bedeutende Rolle. Die durchschnittliche Laufzeit der Leasingverträge für bewegliche Investitionsgüter lag bei den befragten Unternehmen zwischen zwei und fünf Jahren, für unbewegliche Investitionsgüter wurden im Durchschnitt Verträge zwischen fünf und acht Jahren abgeschlossen. Die Mehrheit der Unternehmen empfindet diese Laufzeiten, die mit den gesetzlich vorgeschriebenen Mindestlaufzeiten übereinstimmen, als angemessen.¹⁹¹ Etwa ein Drittel der Befragten wünscht allerdings längerfristige Verträge. Insbesondere im agroindustriellen Bereich reichen fünf Jahre oft nicht aus, um den Projektzyklus abzudecken.

Die Angaben der Leasinganbieter bezüglich der durchschnittlichen Laufzeit der Leasingverträge stimmt mit denen der Nachfrageseite überein.

190 Für die unterschiedlichen Formen von Leasing vgl. Kapitel 3.3.

191 Für die gesetzlich vorgeschriebenen Mindestlaufzeiten von Leasing vgl. Kapitel 6.2.

Auffallend ist, dass die Bank, die aufgrund des sogenannten *convenio de estabilidad*¹⁹² nicht dazu verpflichtet ist, sich nach den gesetzlichen Mindestlaufzeiten zu richten, tatsächlich kürzere Laufzeiten anbietet als die anderen Banken und unabhängigen Leasinganbieter. Trotzdem ist Leasing eindeutig ein Instrument, das zur Finanzierung von mittel- bis langfristigen Investitionen verwendet wird.

6.4.5 Zusätzliche Dienstleistungen

Schließlich werden beim Leasing im Gegensatz zum klassischen Bankkredit oftmals zusätzliche Dienstleistungen, wie z.B. Beratung bezüglich Management, Buchführung oder Marketing angeboten. Gerade in Familienbetrieben werden wesentliche Aspekte wie die Buchführung oft vernachlässigt. Die externe Beratung durch einen Leasingnehmer kann hier zur Formalisierung und Marktfähigkeit des Unternehmens beitragen.

Unternehmen, die Leasing noch nicht verwendet haben, werten zusätzliche Dienstleistungen in der Regel als hilfreiches und wünschenswertes Element, solange die hierfür berechneten Kosten im Rahmen bleiben. Nur wenige Unternehmen zeigten sich zurückhaltend und hatten kein Interesse an Beratungselementen, da sie die Leitung ihrer Firma eigenhändig gestalten wollen. Darüber hinaus zeigte die Untersuchung, dass von den Unternehmen, die bereits Erfahrung mit Leasing haben, nur den wenigsten zusätzliche Dienstleistungen angeboten wurden. Die meisten haben die Möglichkeit vom Leasinggeber bezüglich Management, Buchführung oder Marketing beraten zu werden, erst gar nicht in Betracht gezogen.

7 Zusammenfassung der empirischen Ergebnisse und Schlussfolgerungen

Die in diesem Kapitel dargestellten Schlussfolgerungen und Empfehlungen basieren auf den folgenden Ergebnissen der Unternehmensumfrage:

- Auch in einem insgesamt nicht sehr dynamischen peruanischen Umfeld konnten im KMU-Segment Unternehmen identifiziert werden, die sowohl ein großes Potential, als auch eine hohe Investitionstätigkeit aufweisen.
- Diese können jedoch nicht nachhaltig wachsen, solange sie keinen adäquaten Kapitalzugang erhalten, der es ihnen erlaubt, ihre Finanzierungsbedürfnisse zu decken.
- Eine gezieltere Förderung von KMU würde es diesem Unternehmenssegment ermöglichen, seine komparativen Vorteile auszunutzen und sich somit zu einer tragenden Säule der peruanischen Wirtschaft zu entwickeln. Dabei kann den in dieser Arbeit besprochenen Finanzierungsinstrumenten Risikokapital und Leasing eine wichtige Rolle zukommen.

Die Ergebnisse der Studie sollen als Handlungsorientierung für die Bereitstellung eines KMU-konformen Finanzierungsangebotes dienen. Angesprochen sind sowohl der peruanischen Staat als auch die Akteure des Privatsektors sowie der EZ, wie im Folgenden dargelegt wird.

7.1 Förderung des Beteiligungskapitalmarktes

Wie die empirische Untersuchung zeigt, stellt Risikokapital aus Sicht der Unternehmen eine sinnvolle Finanzierungsalternative für Investitionen in Anlagekapital dar. Zum einen wird die Eigenkapitalbasis gestärkt, zum anderen profitieren die Betriebe von der Beratungstätigkeit, die die Fondsmanager im Unternehmen erbringen. Die Tatsache, dass sich die befragten KMU verhältnismäßig offen hinsichtlich einer verstärkten Informationspflicht sowie der Kontrollfunktion eines externen Finanziers zeigten, steht im Gegen-

192 Vgl Kasten 2.

satz zur Perzeption der Angebotsseite, die diesbezüglich eine größere Ablehnung der Betriebe vermutet. Hinzu kommt, dass eine große Anzahl von Unternehmen nach eigener Aussage in der Lage wäre, die erhöhten Renditeerwartungen der Fonds von 20-30 % zu erfüllen. Die Bereitschaft zur Aufnahme von externen Kapitalgebern ist demnach hoch und lässt den Schluss zu, dass die Etablierung eines Beteiligungskapitalmarktes wichtige Entwicklungsanreize im KMU-Segment setzen könnte.

Allerdings stehen dem Aufbau des Risikokapitalmarktes nach Einschätzung der befragten Akteure der Angebotsseite **drei zentrale Hemmnisse** gegenüber:

- der steuerliche Rahmen,
- die geringe Anzahl von Beteiligungskapitalgesellschaften mit ausreichender Erfahrung und institutionellem Rückhalt und
- die begrenzten *Exit*-Möglichkeiten.

Über diese, von den Akteuren artikulierten Bedenken hinaus verweist die Untersuchung auf einen **vierten gravierenden Engpass**, der die Entwicklung des Beteiligungskapitalmarktes behindert: Sowohl die Anzahl der Kapitalgeber, die ein Interesse an einer Investition in einen Risikokapitalfonds bekunden, als auch die Höhe der angedachten Investitionsbeträge zeugen davon, dass am peruanischen Beteiligungsmarkt zu wenig institutionelle Investoren agieren, um eine nachhaltige Bereitstellung von Risikokapital zu gewährleisten. Insgesamt waren nur vier bis sechs institutionelle Investoren dem Konzept gegenüber aufgeschlossen. Akkumuliert man die potentiellen Kapitalzusagen stehen derzeit max. 30 – 40 Mio. USD für die Gründung von Risikokapitalfonds bereit, was – eine einheitliche Interessenlage der Investoren vorausgesetzt – die Gründung von zwei Fonds ermöglichen würde.

Um die genannten Hemmnisse zu überwinden, stehen dem peruanischen Staat sowie der bi- und multilateralen EZ verschiedene, an den diagnostizierten Schwächen ansetzende Handlungsfelder offen:

Adäquater steuerlicher Rahmen

Beteiligungskapitalfonds sollten nicht wie natürliche Personen einkommenssteuerpflichtig sein, sondern steuerlich neutral behandelt werden. Die Kritik an der augenblicklichen Besteuerung basiert im Wesentlichen auf zwei Punkten:

- Die gegenwärtige Besteuerungspraktik mindert die Rentabilität von Beteiligungsfonds und benachteiligt sie somit im Vergleich zu anderen Kapitalanlagen. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass Zinsen und Kapitalerträge, die an der Börse realisiert werden, durch eine zeitlich befristete Regelung von der Steuer ausgenommen sind.¹⁹³
- Es bestehen positive Erfahrungen aus anderen Ländern wie z.B. Chile, Uruguay oder Venezuela, in denen Fonds nur Durchleitungscharakter haben und selbst keine Steuern zahlen. Dies entspricht auch den Empfehlungen der IFC.¹⁹⁴

Das gegenwärtig diskutierte Gesetzesvorhaben könnte für Klarheit sorgen und die Entwicklung der Beteiligungskapitalfonds fördern. Nach diesem Vorschlag müssen die Investoren ihre Kapitalerträge als Einkommen versteuern. Fonds hingegen wären steuerfrei und hätten nur noch Durchleitungscharakter. Diese Regelung würde auch zu einer klaren und stabilen Steuergesetzgebung beitragen, da sie die Möglichkeit der doppelten Besteuerung (von Investor und Fonds) ausschliesse, die bisher nur durch zeitlich befristete und regelmäßig verlängerte Ausnahmeregelungen vermieden wird. Eine schnelle Verabschiedung der Gesetzesvorlage ist somit wünschenswert.

193 Vgl. Texto del Impuesto a la Renta (Decreto Supremo N° 774), Artikel 19. Diese Ausnahmeregelung gilt bis zum 31.12.2002, wird aber voraussichtlich verlängert.

194 Vgl. Carter (1995), S. 14 f.

Entwicklung des Kapitalmarktes

Die drei anderen Hemmnisse sind Ausdruck des wenig profunden und unterentwickelten Kapitalmarktes in Peru. Ein funktionierender Kapitalmarkt stellt den Nährboden für den breitenwirksamen Einsatz von Risikokapital dar. Anstrengungen, diesen Markt effizienter zu gestalten und die Kapitalmarkttiefe zu erhöhen, tragen zum Abbau der Hindernisse bei. Allgemein können zur Förderung des Kapitalmarktes folgende Maßnahmen durchgeführt werden:

- Erstens können die jüngsten Ansätze zur Einbindung neuer Emittenten, wie der Handel von Titeln mit geringem Emissionsvolumen (*valores de emisión no masiva*), die verstärkte Ausgabe von Staatsanleihen und die Überarbeitung des Rahmens für kurzfristige Titel, weiterverfolgt werden.
- Zweitens kann der Anlegerschutz verbessert werden, wozu eine Vereinheitlichung der Kriterien zur Titelnbewertung ebenso beiträgt wie die rechtliche Überarbeitung der Unternehmensverfassung in Aktiengesellschaften.
- Drittens ist es notwendig, eine stärkere Liquidität an der Börse zu gewährleisten. Hierzu können die Einführung des *After Trade* und eine Anpassung der geforderten Garantien für kurzfristige Titel beitragen.

Neben diesen allgemeinen Empfehlungen stehen speziell auf die oben genannten Hindernisse ausgerichtete Maßnahmen offen, die im Folgenden genauer erläutert werden.

Erweiterung der Anzahl an institutionellen Investoren

Die begrenzte Anzahl der institutionellen Investoren behindert die Etablierung von Risikokapitalfonds. Um eine tragfähige Basis an Investoren zu schaffen, kann an drei Punkten angesetzt werden:

- Wenngleich die Reform des Rentensystems einen wichtigen Anstoß zur Auffächerung der Institutionenlandschaft gegeben hat, bilden die AFPs heute ein Quasi-Oligopol,

insbesondere was langfristige Finanzanlagen betrifft. Die Konzentration der finanziellen Mittel auf de facto vier Institutionen macht die Konstituierung eines Risikokapitalfonds von den Investitionsentscheidungen der AFPs abhängig. In Ermangelung anderer langfristiger Ersparnisprodukte und in Anbetracht des verpflichtenden Charakters der Pensionszahlungen geht damit ferner die Kontrolle der privaten langfristigen Ersparnis durch die Pensionsfonds einher. Um zukünftig eine Diversifizierung der institutionellen Investoren zu erreichen, kann an dem **nationalen Pensionsystem** angesetzt werden. Gefordert sind tragfähige Mechanismen, die einerseits eine flexiblere und weniger konzentrierte Anlage der Rentenbeiträge bewirken und andererseits die private Ersparnisbildung anregen. Denkbar wäre die Einführung einer zweiten Pensions Säule auf freiwilliger Basis, deren Mittel von spezialisierten Finanzinstitutionen verwaltet würden, wie bspw. das 401(k) Programm in den Vereinigten Staaten (Kasten 4). Andere Ansätze zur Anregung der privaten Ersparnisbildung sind z.B. aus Chile und Mexiko bekannt. In Chile werden Steuererleichterungen für bestimmte Anlageformen gewährt, unter anderem auch für freiwillige Einzahlung in das private Pensionsystem und in Bausparverträge. Das *Patronato de Ahorro Personal* in Mexiko ist ein Programm für Kleinsparer, das den Anlegern einen positiven Zinssatz garantiert, wenn diese bestimmte Auflagen, wie z.B. regelmäßige Einzahlungen, einhalten. Einen weiteren Anreiz bietet auch eine mit den Einzahlungen verbundene Lotterie: Ab einem gewissen Anlagebetrag nimmt der Einzahler automatisch an einer Lotterie teil, deren Gewinne direkt auf die Sparkonten fließen.¹⁹⁵

195 Vgl. Repetto (2001), S. 227 – 232.

Kasten 4: 401(k) Fonds – Private Altersvorsorge in den USA

Die sogenannten 401(k)-Fonds bilden seit Anfang der 80er Jahre in den USA die wichtigste Säule der privaten Altersvorsorge. Die Bezeichnung 401(K) bezieht sich auf den entsprechenden Abschnitt im US-Steuergesetz, nach dem Beschäftigte einen Anteil ihres Bruttolohns (2000 lag der Maximalbetrag bei 10.500 USD jährlich) steuerfrei in einen privaten Pensionsfonds ihrer Wahl einzahlen können.

Die Auszahlung kann in der Regel ab dem 60. Lebensjahr beginnen, wobei die Auszahlungsbeträge steuerpflichtig sind. In Härtefällen kann aber auch schon zu einem früheren Zeitpunkt über das angesparte Guthaben verfügt werden. Darüber hinaus ist es jederzeit möglich, leihweise über Teile des angesparten Kapitals zu verfügen.

1998 besaßen 34,6% der amerikanischen Haushalte ein 401(k)-Konto mit einem durchschnittlichen Guthaben von 57.220 USD. Die teilnehmenden Arbeiter und Angestellten zahlten im Durchschnitt 6,7 ihres Bruttolohns in diese private Altersvorsorge ein. Die Arbeitgeber beteiligen sich in der Regel an diesem Programm, allerdings ist ihr Anteil mit 2 - 5% deutlich geringer als bei konventionellen Vorsorgeplänen. Das Volumen der 401(k)-Fonds ist seit ihrer Einführung 1981 stetig gewachsen: Es erhöhte sich von 31,5 Mio. USD im Jahr 1986 auf 142,6 Mio. USD 1990, 486 Mio. USD 1995 und lag 2000 bei 1,2 Mrd. USD.

Quelle: Gesichertes Leben, [www.gesichertesleben.de/archiv/rente/791971302133923840.html], (Verfügbarkeitsdatum: 21.05.2002), 401k.com, [www.401k.com/401k/pfp/rp/fringe.htm], (Verfügbarkeitsdatum: 21.05.2002) und IG Metall(2001), S. 12.

- Weiterhin kann der Staat verstärkt als Investor am Beteiligungskapitalmarkt auftreten, indem er mit speziellen Investitionsvehikeln die Marktentwicklung forciert. Hilfreich wäre die Konstituierung eines Fonds, der ausschließlich in private und in Peru tätige Beteiligungskapitalfonds investiert. Diese sogenannte **fund to fund-Finanzierung** verläuft analog zu dem Förderprinzip der mittelbaren Finanzierung der Endkunden, dem COFIDE folgt. Nicht zuletzt aufgrund dieser Parallelität erscheint COFIDE als geeigneter Administrator eines solchen Fonds. In jüngerer Zeit hat COFIDE verschiedene Instrumente zur Förderung des Beteiligungskapitalmarktes geprüft und zeigt sich von den Vorzügen einer kompletten Fondsfinanzierung, die auch in anderen Ländern durch staatsnahe Institutionen verwaltet wird (KfW/BRD, SBA/USA), überzeugt. Um die Wirksamkeit des Instruments zu erhöhen und ein Signal zu setzen, sollte der übergeordnete Fonds berechtigt sein, Investitionsverpflichtungen von bis zu 33 % des Gesamtkapitals eines anderen Fonds einzugehen. Allerdings ist der Spielraum von COFIDE für die eigenverantwortliche Konstituierung eines Fonds begrenzt und eine alleinige Bereitstellung der finanziellen Mittel durch das MEF bislang eher unwahrscheinlich. Daher können multi- und bilaterale Institutionen der FZ durch die anteilige Bereitstellung von Geldern zur Gründung eines übergeordneten Fonds einen wichtigen Beitrag leisten.
- Eine klare Regelung der **Anlagerechte der öffentlichen Institutionen**, die grundsätzlich als Investoren in Frage kommen, kann einen weiteren Impuls zur Diversifizierung der Investorengruppe in Peru darstellen. Eine Überarbeitung der Anlagebestimmungen wird für die nähere Zukunft erwartet. Bislang müssen öffentliche Institutionen 70 % ihres Vermögens mittels einer Ausschreibung zum höchstmöglichen Zins in Depositionen anlegen. Die Verwendung der restlichen 30 % ist nicht konkretisiert. Im Zuge der Neufassung des Regelwerks wäre es wünschenswert, die Möglichkeit einer Investition in Beteiligungskapitalfonds festzuschreiben. Auch wenn eine konservative Anlagestrategie öffentlicher Institutionen, die oftmals eine geringe Expertise im Anla-

gemangement aufweisen, durchaus wünschenswert ist, kann auf dieser Grundlage ein verstärktes Interesse an neuen Anlageformen entstehen. Durch die Einstellung von spezialisierten Fondsmanagern und die Einführung einer komplexeren Portfeuilleanalyse, mittels derer verschiedene Kapitalmarkttitel überprüft werden, würden die öffentlichen Institutionen in die Lage versetzt, eine aktivere Rolle am Kapitalmarkt zu spielen.

Aufbau von Humankapital

In Bezug auf die geringe Anzahl von Fondsmanagern am peruanischen Markt ist eine gesteigerte Nachfrage der Investoren nach risikoreichen und hochverzinslichen Investitionsmöglichkeiten der beste Garant für den Aufbau des nötigen Humankapitals zur Stärkung der Beteiligungsgesellschaften. Daneben können die Verbreitung des Konzepts von Beteiligungskapital und die Aneignung von Wissen bei den beteiligten Akteuren durch die gemeinsame Anstrengung der staatlichen Entscheidungsträger und der bi- und multilateralen Entwicklungszusammenarbeit verbessert werden. Sinnvoll sind Seminare, praxisbezogene Aufenthalte und andere Instrumente zum Kommunikationsaustausch wie die Bereitstellung einer Internet-Plattform, die Investoren und kapitalsuchenden Unternehmern die Kontaktaufnahmen ermöglicht. Ein Beispiel für die konkrete Unterstützung zur Ausbildung von Fondsmanagern bietet die chilenische Förderbank CORFO, die Fondsmitarbeitern Fortbildungsseminare in den Vereinigten Staaten finanziert oder Experten gezielt ins Land holt, um Weiterbildungsmaßnahmen durchzuführen. Innerhalb der BID-Zusagen an Peru findet sich eine Ausbildungskomponente für den Finanzsektor, die für diesen Zweck genutzt werden könnte.

Gründungsinitiativen und Verbesserung der Administration peruanischer Betriebe

Bezogen auf das letzte Hindernis, die begrenzten *Exit*-Möglichkeiten, liegt im Bereich IPOs ein konkreter Ansatzpunkt in der Reduktion der

Transaktionskosten, die mit dem Zugang zur Börse verbunden sind. Die Schaffung eines neuen Börsensegments, auf dem die Papiere von jungen oder kleineren Unternehmen gehandelt wird, scheint allerdings zu weit vorgegriffen.

Im Hinblick auf die Möglichkeit, dass das Unternehmen selber die Unternehmensanteile zurückkauft, drücken die befragten potentiellen Investoren Zweifel hinsichtlich der kritischen Masse von Unternehmen aus. So könnten viele peruanische KMU nicht die Wachstumserwartungen erfüllen und böten nicht die für eine Beteiligung notwendige administrative Struktur. Hier stehen den politischen Entscheidungsträgern vor allem drei Handlungsfelder offen:

- Erstens kann der Staat gezielt Gründungsinitiativen fördern, etwa über den Aufbau und die Unterstützung von Inkubatoren oder die Anlage von Gründerparks. Ein Ausgangspunkt können hier die über 70 Universitäten des Landes sein, wobei solche Universitäten ausgewählt werden sollten, die hochqualitative und praxisorientierte Studiengänge anbieten.
- Zweitens können die Verwaltung und das Management von KMU durch gezielte *business development services* unterstützt werden. Förderprogramme werden hier bereits von der deutschen EZ und anderen bilateralen Gebern durchgeführt.
- Drittens bietet sich die Realisierung von Seminaren an, die sich an interessierte Unternehmer wenden und die den Austausch von Kapitalanbietern und Kapitalnachfragern erleichtern können.

7.2 Förderung von Leasing als Finanzierungsinstrument für KMU

Mit den in dieser Studie gewonnenen Erkenntnissen über den peruanischen Leasingmarkt lassen sich folgende zentrale Schlussfolgerungen ziehen:

- Leasing ist ein effektives Instrument, um KMU in Entwicklungsländern mittel- bis

langfristige Ressourcen für ihre Investitionen zu verschaffen.

- Leasing ist in Peru unter mittelgroßen Unternehmen bereits weit verbreitet, unter kleinen Unternehmen dagegen nicht.
- Einige Vorteile, die Leasing häufig in Bezug auf KMU zugeschrieben werden, lassen sich in Peru nicht bestätigen.

Aufbauend auf diesen Ergebnissen werden im Folgenden Empfehlungen ausgesprochen, um den Deckungsgrad von Leasing unter KMU zu erhöhen und das Produkt „Leasing“ besser an die Bedürfnisse von KMU anzupassen.

Größere Reichweite von Leasing unter KMU – der quantitative Aspekt

Handlungsmöglichkeiten zur weiteren Verbreitung von Leasing unter KMU setzen auf staatlicher und EZ-Ebene und bei den Marktakteuren selbst an.

Grundvoraussetzung einer nachhaltigen KMU-Förderpolitik sind verlässliche Informationen über die Zielgruppe dieser Politik, deren Bedeutung und regionale Verteilung. Eine aussagekräftige, einheitliche **Datenbasis über KMU** ist in Peru allerdings nicht verfügbar. Hier kann eine allgemeingültige Definition auf staatlicher und ministerieller Ebene zur Klarheit beitragen. Gezielter als in der Vergangenheit können die relevanten staatlichen Akteure ferner Daten einfordern und statistisch aufbereiten. Entsprechend können die ohnehin zur Informationsbereitstellung verpflichteten Finanzintermediäre von der SBS dazu aufgefordert werden, ihr Portefeuille nach Kundengröße aufzuschlüsseln. Im Bereich Leasing wäre so eine verlässliche Aussage über die KMU-Orientierung einzelner Anbieter möglich, woraus sich konkrete Fördermaßnahmen, wie z.B. Refinanzierungvergünstigungen ableiten ließen.

Angesichts der bestehenden Unsicherheit der befragten Akteure im Hinblick auf den derzeitigen **rechtlichen Rahmen** und dessen steuerliche Wirkungen kann eine Analyse der Belastung für ein-

zelne Betriebe sowie der Verteilungseffekte der neuen Abschreibungsregeln Klarheit schaffen. Generell zeigen internationale Erfahrungen, dass steuerliche Anreize die Bereitschaft von Leasinganbietern, ihr Geschäft auf KMU auszudehnen, erheblich erhöht. Gleichzeitig sind solche Anreize nicht zwingend mit einer Reduzierung des Steueraufkommens verbunden, da der absolute Wert der Transaktionen zumeist überproportional steigt. Um für Leasing ein günstiges Umfeld zu schaffen und die Marktakteure nicht zu verunsichern, sollte in Peru deshalb ein rechtlicher Rahmen garantiert werden, der die Ausnutzung steuerlicher Vorteile gestattet, für alle Anbieter gleichermaßen gilt und auf längere Sicht Gültigkeit besitzt. Der bestehende steuerliche Rahmen ist daraufhin zu überprüfen.

Leasinggeber sind auf adäquate **Refinanzierungsmöglichkeiten** angewiesen, welche in Peru aber begrenzt sind. Insofern stellt die Frage der Refinanzierung insbesondere für unabhängige Leasinggeber einen ernststen Engpassfaktor und für Marktneulinge eine hohe Markteintrittsbarriere dar. Dies zeigt auch die geringe Zahl an Anbietern im peruanischen Leasingmarkt und insbesondere die geringe Anzahl an bankunabhängigen Anbietern. Wie sich im Rahmen dieser Studie gezeigt hat, sind unabhängige Leasinggeber KMU-orientierter als bankabhängige. Vor diesem Hintergrund können von staatlicher oder Geberseite bestimmte Refinanzierungsalternativen mit entsprechenden Sicherungsinstrumenten geschaffen werden. Dadurch würde weiteren bankunabhängigen Anbietern der Markteintritt erleichtert, und bereits im Markt befindliche unabhängige Leasinggeber könnten ihre Aktivitäten ausweiten. Dies hätte nicht nur positive Auswirkungen auf die Wettbewerbsintensität im peruanischen Leasingmarkt, sondern auch auf die Reichweite von Leasing in Bezug auf KMU.

Bi- und multilaterale Institutionen der FZ sollten bei der **Förderung von Leasinginstitutionen** gezielt mittelgroße unabhängige Leasinganbieter auswählen. Dies erscheint sinnvoll, weil diese Art von Leasinggebern die für eine kostengünstige Operation notwendige Größe bieten, ohne die Strukturen einer Bank aufzuweisen, welche die

notwendige Kundennähe und Flexibilität beeinträchtigen. Eng mit der Refinanzierungsfrage verbunden ist die Zulassung und Förderung **strategischer Allianzen** mit ausländischen Herstellern und Finanzinstitutionen. Über eine verbreiterte Refinanzierungsbasis hinaus kann dies einen Wissenstransfer beispielsweise bezüglich neuartiger Entscheidungsmechanismen im Leasinggeschäft beinhalten. Einer Ausweitung von Leasing insbesondere auf kleine Unternehmen stehen schließlich Defizite in der Buchführung und in der Unternehmensführung im KMU-Segment entgegen. Über die Einführung und die Förderung von sogenannten *business development services* (BDS) durch staatliche Stellen kann diese Formalisierungslücke abgeschwächt werden.

Auf der Ebene der Marktakteure stellt das mit KMU assoziierte Risiko ein Hindernis für die Ausweitung von Leasing auf KMU dar. Um diesem erhöhten Risiko zu begegnen, sollte eine engere und offenere **Kooperation** zwischen Leasinggeber und Kunde angestrebt werden. Aus Anbietersicht führt ein enger Kundenkontakt nicht nur zu einer stärkeren Kundenbindung, sondern auch zu einer besseren Kenntnis der Unternehmensverhältnisse. Transparenter als in der Vergangenheit kann insbesondere die **Risikoanalyse** gestaltet werden. Zur Zeit erscheint sie dem Kunden insbesondere bei Banken als Black Box, wodurch er bestimmte Entscheidungen nicht nachvollziehen kann. Eine offene Zusammenarbeit im Vorfeld der Leasingentscheidung sowie gegebenenfalls eine begründete „konstruktive“ Absage können es dem Kunden ermöglichen, seine Schwachstellen zu beseitigen, was wiederum zur Formalisierung des Unternehmens beiträgt. Transparentere Entscheidungsmechanismen sollten mit einer erweiterten **Beratungsleistung** des Leasinggebers einhergehen. Dadurch kann v.a. ein besseres Finanzmanagement und eine transparentere Buchhaltung des Kunden erreicht werden.

Anpassung von Leasing an die Bedürfnisse von KMU – der qualitative Aspekt

Die Ergebnisse dieser Studie zeigen, dass die in Peru angebotenen Leasingverträge bestimmte

Elemente nicht oder nur in eingeschränkter Form aufweisen, welche Leasing häufig zugeschrieben werden. Dabei fallen insbesondere drei Vertrags-elemente auf, die den Bedürfnissen von KMU widersprechen:

- Häufig werden zusätzliche Garantien sowie eine Anzahlung verlangt.
- Die Vergabeentscheidung ist nur unzureichend an dem Cashflow des Unternehmens ausgerichtet.
- Der Zugang zu Leasing gestaltet sich nicht schnell und flexibel genug.

Entwicklung der Gebrauchtwarenmärkte in Peru

Als Grund dafür, dass zusätzliche Garantien und eine Anzahlung verlangt werden, gaben die befragten Leasinggeber die unzureichende Größe und Spezialisierung des peruanischen Gebrauchtwarenmarktes an. Dies ist zum einen bedingt durch die Größe der peruanischen Volkswirtschaft, zum anderen auch durch die schwache Konjunktur der letzten Jahre. Daran wie auch an den hohen Wertverlusten, die man nach Kauf eines neuen Gutes bereits nach kurzer Zeit hinnehmen muss, ist wenig zu ändern. Sowohl der Staat als auch die Marktteilnehmer können diesen Engpass aber durch bestimmte Maßnahmen abschwächen.

Die **staatliche Seite** kann sich um eine Verringerung der Informationsasymmetrien und um eine Verbesserung der Informationsflüsse auf den Gebrauchtwarenmärkten bemühen. Gebrauchtwarenmärkte sind generell sehr unübersichtlich. Mit der Gründung einer Messe für Gebrauchtmaschinen ist die Transparenz des Marktes beispielsweise in Deutschland erheblich gestiegen.¹⁹⁶ Außerdem können mit Hilfe von Internetplattformen Angebot und Nachfrage leichter zusammengeführt werden. Das Internet hat sich in den letzten Jahren gerade für Gebrauchtpunkte zu einem nicht mehr zu vernachlässigenden Marktplat

196 Vgl. Fleig (2000), S. 274.

entwickelt. Allerdings ist die Qualität der von den einzelnen Anbietern gestalteten Internetseiten sowie die Nutzerfreundlichkeit sehr variabel. Die Ausschreibung eines Wettbewerbs zur Gestaltung einer zentralen Internetplattform kann dazu beitragen, diese Defizite abzuschwächen.

Die **Marktteilnehmer** wiederum sollten verstärkt die Verwendung gebrauchter Güter in ihr Kalkül einbeziehen. Für beide Vertragsparteien kann dies vorteilhaft sein: Das geringere Risiko eines hohen Wertverlustes in den Anfangsjahren gleicht für den Leasinggeber die Mehrkosten für eine Beurteilung der Qualität des Gutes aus, und der Leasingnehmer ist in der Lage, seine Anschaffungskosten zu senken. Darüber hinaus kann es für den Leasinggeber von Vorteil sein, sich aus der Rolle des reinen Finanziers zu lösen und eine aktivere Rolle bei den Kaufverhandlungen zwischen Hersteller und Leasingnehmer einzunehmen. Aufgrund seiner Marktmacht kann er entweder einen günstigeren Preis oder aber eine Rücknahmegarantie des Herstellers innerhalb eines bestimmten Zeitraumes erreichen.

Einbeziehung des Cashflows in die Vertragsentscheidung

Der oftmals propagierte zukunftsgerichtete Charakter von Leasing in Bezug auf die Vertragsentscheidung ist in Peru nicht zu erkennen. Inwieweit Leasinggeber dazu bewegt werden können, in dieser Hinsicht flexibler gegenüber ihren Kunden zu werden, hängt zum großen Teil vom Wettbewerbsdruck im Markt, aber auch von der Aufklärung der Kunden über die Möglichkeiten von Leasing ab. Dieser wie auch weitere Aspekte können Gegenstand von Workshops sein, die beispielsweise Industrie- und Handelskammern für interessierte Unternehmer organisieren.

Vereinfachung und Beschleunigung des Zugangs

Leasing ist ein Instrument, das für Anbieter relativ leicht zu handhaben ist und mit dem diese ein geringeres Risiko eingehen als bei anderen Finan-

zierungsinstrumenten. Die Erwartung, dass die Entscheidungswege zumindest für Standardgüter kürzer sind als bei einem Kredit, bestätigt sich jedoch nicht. In regionaler Hinsicht konzentriert sich das Leasingangebot ferner entsprechend der Zentralisierung Perus auf Lima.

Sowohl Leasinggeber als auch Leasingnehmer können dazu beitragen, den Entscheidungsprozess zu beschleunigen. So sollte ein **Leasingnehmer**, der eine schnelle Bearbeitung seines Leasingantrags wünscht, seinerseits zur pünktlichen, aussagekräftigen und verlässlichen Dokumentation seines Unternehmens und des geplanten Projektes bereit sein. **Leasinggeber** wiederum, die ihre Aktivitäten verstärkt auf KMU ausrichten möchten, können den Zugang in regionaler Hinsicht dadurch erleichtern, dass sie ihre Präsenz und die Entscheidungsbefugnis der bestehenden Niederlassungen in der Provinz verbessern. Darüber hinaus ist bei bankabhängigen Leasinggebern eine Beschleunigung des Verfahrens zu erwarten, wenn Leasinganträge nicht wie normale Kreditanträge in einer zentralen Risikoabteilung, sondern in der jeweiligen Leasingabteilung dezentral behandelt werden. Die bereits von manchen Leasinggebern unternommenen Anstrengungen zur Standardisierung und Vereinfachung der Leasingverträge stellen eine Möglichkeit nicht nur zur Beschleunigung, sondern auch zur Kostensenkung dar und sollten weiterverfolgt werden.

Zusammenfassend war es das Ziel der Studie, einen konzeptionellen Beitrag zur Bewertung und Förderung alternativer Instrumente der Investitionsfinanzierung für KMU zu erarbeiten. Insbesondere sollte geprüft werden, ob und unter welchen Voraussetzungen Leasing und Risikokapital probate Finanzierungsmittel für die Zielgruppe der KMU sind bzw. es verstärkt werden können. Beide Instrumente erwiesen sich als grundsätzlich für die Investitionsfinanzierung von KMU geeignet. Es zeichnet sich ab, dass Risikokapital mittelfristig zwar nur eine geringe Anzahl von größeren KMU erreichen wird, hier allerdings wichtige Impulse zur Ausschöpfung der komparativen Vorteile von KMU und damit zum strukturellen Wandel leisten kann. Leasing hingegen eignet sich als breitenwirksames Finanzierungsinstrument, über das eine

Vielzahl von KMU mit langfristigen Finanzmitteln versorgt wird, und selbst die kleineren Unternehmen der Zielgruppe nachhaltig erfasst werden können.

Literaturverzeichnis

- Altenburg, T.** (2001): Armut, Beschäftigung und ökonomisches Wachstum, in: *E+Z*, Bd. 42, H. 11, S. 324 - 327
- América Leasing** (2001): Memoria Annual 2000, Lima
- Apoyo Consultoría** (2001): Proyecto de Constitución y Promoción de un Fondo de Inversiones Agrícolas en el Perú, (Primer Informe preliminar), Lima (mimeo)
- Aylward, A.** (1998): Trends in Venture Capital Finance in Developing Countries, IFC Discussion Paper, Nr. 36, Washington D.C.
- Baier, W. / F. Pleschak** (1996): Marketing und Finanzierung junger Technologieunternehmen, Wiesbaden
- Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)** (2002): Programa Monetario para el Año 2002, Lima
- Banco Wiese Sudameris** (2001): Textil y Confecciones, Reporte Sectorial, Departamento de Estudios Económicos, Lima
- Barbachán, M. A.** (1999): Desempeño de la Pequeña y Mediana Empresa Exportadora del Sector Textil y Confecciones en el Perú. Estudios sobre Empleo y Formación 50, Lima
- Barger, T., et al.** (1996): Leasing in Emerging Markets, IFC Lessons of Experience Series, Washington D.C.
- Bitz, M.** (2000): Finanzdienstleistungen, 5. Auflage, München
- Bisa - Grupo Financiero** (2001): Financiamiento a Largo Plazo para la MiPyMe, o.O.
- Butzmann, K.** (1999): Finanzierung innovativer KMU durch Beteiligungskapital (Venture Capital), ECOVIN-Arbeitsbericht, Nr. 6, Institut für Finanzen, Finanzwissenschaft der Universität Leipzig, Leipzig
- Carter, L.** (1995): Investment Funds in Emerging Markets, IFC Lessons of Experience Series, Washington D.C.
- Christians, U. / W. Schröder** (2001): Finanzierungsprobleme kleinerer Unternehmen in strukturschwachen Regionen, in: *Wirtschaftsdienst* 2001, Bd. 81, H. 2, S. 102 - 110
- Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE)** (2001): Memoria Anual 2000, Lima
- Coyle, B.** (2000): Leasing, Chicago
- Demirguç-Kunt, A. / R. Levine** (1999): Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparison, Washington D.C.
- Deutsche Bundesbank** (1994): Eigenmittelausstattung der Unternehmen ausgewählter EG-Länder im Vergleich, in: *Monatsberichte der Deutschen Bundesbank*, Nr. 10, Frankfurt am Main, S. 22 - 29
- Documento Foro Nacional** (2001): Estrategias para Crear Oportunidades de Empleo. Comité Organizador del III Diálogo para el Desarrollo y Lucha contra la Pobreza (Hrsg.), Lima
- Equitas Partners** (2001): La Experiencia Chilena en Capital-Riesgo, Lima
- (2001a): La Necesidad y las Ventajas de Fondos de Capital-Riesgo en el Perú, Lima (mimeo)
- Euromoney** (2000): World Leasing Yearbook, Colchester
- Fama, E.** (1970): Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, in: *The Journal of Finance*, Bd. 25, H. 2, S. 383 - 417
- Frank, R.** (2000): Microeconomics and Behavior, 4. Aufl., Mc Graw Hill
- Franke, G. / H. Hax** (1994): Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, 3. Aufl., Berlin
- FTAA Consulting** (1999): Programa para el Desarrollo del Leasing en El Salvador, Diagnóstico Final, San Salvador
- Gallástegui M. / Villarán F.** (1999): Las PYMES en el Perú: Conceptos y Cifras, Informe Presentado a MITINCI / GTZ, Lima
- García Díaz, J.** (1998): Las PYMES en el Perú: Conceptos y Cifras, Universidad de Lima, MITINCI / GTZ, Lima
- Geigenberger, I.** (1999): Risikokapital für Unternehmensgründer. Der Weg zum Venture-Capital, München
- Gerke, W., et al.** (1993): Probleme deutscher mittelständischer Unternehmen beim Zugang zum Kapitalmarkt. Analyse und wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen, Baden-Baden
- Gerstenberger, W. / C. Vögtle** (2000): Kleine und mittlere Unternehmen, staatliche Rahmenbedingungen und Schaffung zusätzlicher Jobs, in: *Ifo Schnelldienst*, Bd. 53, H. 31, S. 23 - 29
- Grömling, M. / K. Lichtblau** (1997): Technologie, Produktivität und Strukturwandel, Beiträge zur Wirtschafts- und Sozialpolitik, Institut der deutschen Wirtschaft, Nr. 238, Köln
- Gesellschaft für Technische Zusammenarbeit (GTZ)** (1999): Leasing als Finanzierungsinstrument für KMU und Agrarbereich. Unter besonderer Berücksichtigung der MOE- und GUS-Länder, Eschborn
- Gurley, J.G. / E. Shaw** (1955): Financial Aspects of Economic Development, in: *American Economic Review*, Bd. 45, H. 4, S. 515 - 538
- Hallberg, K.** (2001): A Market-Oriented Strategy For Small and Medium-Scale Enterprises, IFC Discussion Paper, Nr. 40, Washington D.C.
- Havers, M.** (1999): Microenterprise and Small Business Leasing – Lessons from Pakistan, in: *Small Enterprise Development*, Bd. 10, H. 3, S. 44 - 51

- IG Metall** (2001): Pensionsfonds in den USA, Betriebsrente durch Shareholder Value, Frankfurt a.M.
- International Finance Corporation (IFC)** (1996): Leasing in Emerging Markets, Washington D.C.
- International Monetary Fund (IMF)** (2001): Peru: Selected Issues, Washington D.C.
- (2000) International Financial Statistics Yearbook, Washington D.C.
- Instituto Apoyo** (2001): Access to Bank Credit in Peru: Who Gets 'Rationed Out' and Why?, Lima
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI)** (o.J.): Diagnóstico de la Producción, Estadística e Información Técnica sobre la Pequeña y Micro Empresa, Lima
- Kaufmann, F. / L. Kokalj** (1996): Risikokapitalmärkte für mittelständische Unternehmen, Schriften zur Mittelstandsforschung, Nr. 68 NF, Stuttgart
- Kiefer, M.** (1998): Die Rentenreform in Peru. Auswirkungen auf Soziale Sicherung, Finanzmärkte und Staatsfinanzen, Frankfurt a.M.
- Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)** (2001): Kurzbeschreibung der wichtigsten auf die Kreditvergabe an KKV spezialisierten Finanzintermediäre, Prüfungsbericht COFIDE-Linie Anlage, Frankfurt a.M. (mimeo)
- Klemm, A.** (1988): Die Finanzierung und Betreuung von Innovationsvorhaben durch Venture Capital Gesellschaften. Möglichkeiten und Grenzen der Übertragung des amerikanischen Venture Capital Konzepts auf die Bundesrepublik Deutschland, Frankfurt a.M.
- Kroll, M.** (1997): Finanzierungsalternative Leasing, Stuttgart
- Kuczynski, P. / F. P. de Zevallos** (2001): El Reto 2001. Competir y Crear Empleo, Lima
- Lachmann, W.** (1997): Entwicklungspolitik, Bd. 2: Binnenwirtschaftliche Aspekte, München, Wien
- Mayoral, R. H. / G. A. Baptista** (2001): The Need for Legal and Regulatory Reforms in Argentina, Brazil, Chile, El Salvador and Mexico to promote Risk Capital Investments in Small and Medium Size Enterprises, Washington D.C.
- Ministerio de Economía y Finanzas (MEF)** (2001a): Resultado de la Consulta Ciudadana. Acceso a Financiamiento a través del Mercado de Valores, Lima
- (2001b): Documento de Trabajo. Facilitando el Acceso al Crédito mediante un Sistema Eficaz de Garantías Reales, Lima
- Mossin, J.** (1973): Theory of Financial Markets, New York
- Müller, K.** (2001): Der peruanische Neoliberalismus: Eine kritische Analyse, in: R. Sevilla / D. Sobrevilla (Hrsg.): Peru. Land des Versprechens?, Bad Honnef
- Multilateral Investment Fund (MIF)** (1999): Remarks of Mr. Donald F. Terry, Manager of the Multilateral Investment Fund, Washington (mimeo)
- Nicholson, W.** (1998): Microeconomic Theory, Basic Principles and Extensions, 7. Aufl., Fort Worth, Texas
- Nuechterlin, J. D.** (2000): International Venture Capital: The Role of Start-up Financing in the United States, Boulder Colorado, New York
- Qualmann, R.** (2001): Arbeitsplätze in Klein- und Mittelbetrieben, in: *E+Z*, Bd. 42, H. 11, S. 328 - 330
- Repetto, A.** (2001): Incentivos al Ahorro Personal. Lecciones de la Economía del Comportamiento, Santiago de Chile
- Rudolph, B.** (1979): Kapitalkosten bei unsicheren Erwartungen. Das Kapitalmarktmodell und seine Bedeutung für die Theorie der Kapitalkosten, Berlin
- Sangmeister, H.** (2002): Nur verhaltenes Wirtschaftswachstum in Lateinamerika. Prognosen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erneut nach unten korrigiert, in: *Brennpunkt Lateinamerika*, H. 1, 10. Januar 2002, S. 1 - 8
- Schertler, A.** (2001): Venture-Capital-Investitionen in Deutschland: Welche Rolle spielten staatliche Fördermaßnahmen?, in: *Die Weltwirtschaft*, H. 1, S. 99 - 117
- Schmidt, R.** (2000): Entwicklungsfinanzierung, in: W. Gerke / M. Steiner (Hrsg.): Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 3. Aufl., Stuttgart
- Schröder, C.** (1992): Strategien und Management von Beteiligungsgesellschaften: Ein Einblick in Organisationsstrukturen und Entscheidungsprozesse von institutionellen Eigenkapitalinvestoren, Baden-Baden
- Sidler, S.** (1996): Risikokapital-Finanzierung von Jungunternehmen, Bern
- Superintendencia de Banca y Seguros (SBS)** (2002): Memoria Anual 2001, Lima
- Tacke, H.** (1999): Leasing, 3. Aufl., Stuttgart
- Thielmann, K.** (1998): Finanzierung: mit Übungsaufgaben und Lösungen, 2. Aufl., Köln
- Urlicevic, M. / J. Hector** (1985): Una Aproximación al Proceso de „Dolarización“ en la Economía Peruana 1977 - 1984, in: *Estudios Economicos*, Bd. I, H. 2, S. 79 - 129.
- Varian, H.** (1999): Intermediate Microeconomics. A Modern Approach, 5. Aufl., New York
- Weinstock, M.** (2000): Die Bilanzierung von Leasingverträgen nach IASC, Europäische Hochschulschriften, Reihe 5, Volks- und Betriebswirtschaft, Bd. 2571, Frankfurt
- Wittneben, D.** (1997): Innovationsförderung kleiner und mittlerer Unternehmen durch Bereitstellung von Wagniskapital, Reihe: Edition Wirtschaftswissenschaften Bd. 10, Frankfurt Oder
- Wöhe, G.** (1994): Grundzüge der Unternehmensfinanzierung, 7. Aufl., München
- World Bank** (2002): World Development Report, Building Institutions for Markets, Washington D.C.

World Bank Group (2001): Review of Small Business Activities, Washington D.C.

– (1997): Leasing to Support Micro and Small Enterprises, Washington D.C.

Wupperfeld, U. (1994): Strategien und Management von Beteiligungsgesellschaften im deutschen Seed Capital Markt, Karlsruhe

Quellen aus dem Internet:

América Leasing: Reportes trimestrales, Números 8 – 12, [www.americaleasing.com/alsaweb/frame_infoleasing], (Verfügbarkeitsdatum: 26.04.2002)

[www.americaleasing.com/alsaweb/PreguntasFrecuentes.htm], (Verfügbarkeitsdatum: 26.4.2002)

Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK): [www.bvk-ev.de/leitfaden/leitfaden.cfm], (Verfügbarkeitsdatum: 07.01.2002)

Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV): [www.consev.net.gob.pe/Portal/Estadistica/Anuario/Anuario2001.pdf], (Verfügbarkeitsdatum 27.04.2002).

Comisión para la Promoción de Exportaciones (PROMPEX): [www.prompex.gob.pe/prompex/Inf_Sectorial/Agro/Noviembre/Pag6.htm], (Verfügbarkeitsdatum: 17.01.2002)

Gesichertes Leben: [www.gesichertesleben.de/archiv/rente/791971302133923840.html], (Verfügbarkeitsdatum: 21.05.2002)

Superintendencia de Banca y Seguros (SBS): [www.sbs.gob.pe], (Verfügbarkeitsdatum: 26.4.2002 u. 01.08.2002)

401k.com: [www.401k.com/401k/pfp/rp/fringe.htm], (Verfügbarkeitsdatum: 21.05.2002)

A n h ä n g e

Anhang 1: Mögliche Hemmnisse für die Entwicklung des Beteiligungsmarktes in Peru
Antwortmöglichkeiten: „sehr relevant“, „relevant“, „nicht relevant“

Mögliche Hemmnisse für die Entwicklung des Beteiligungsmarktes in Peru Antwortmöglichkeiten: „sehr relevant“, „relevant“, „nicht relevant“	
1	Geringe Fungibilität der Fondsanteile
2	Begrenzte Exit-Möglichkeiten
3	Gesetzlicher Rahmen
4	Steuergesetzgebung
5	Fehlende Fondsmanager mit Erfahrung
6	Begrenzte Zahl von Investoren
7	Mangelnde Offenheit der Unternehmer in Bezug auf externes Kapital und Kontrollen
8	Mangelnde Transparenz in den Unternehmen
9	Fehlende Anzahl von Potentialunternehmen

Anhang 2: Liste der in Peru geführten Interviews**Expertengespräche (15)**

18.02.02	CONASEV	Carlos Castro, Rodny Rivera
21.02.02	PROCAPITALES	Daniel Cordova
21.02.02	Ministerio de Agricultura	Gycs M. Gordon
22.02.02	Equitas Partners	Omar E. Goyenechea, Isabel Elías
26.02.02	SNI, Comité de Industria de la Confección	Fernando Carrasco
26.02.02	SNI, Comité de Industria de Textil	Martín Reaño
27.02.02	GTZ	Uwe Kleinebrahm, Martha Cruz
05.03.02	APOYO	Lizardo Miranda, Miguel Angel Zapatero
07.03.02	Inform@ccion	Fernando Cillóniz
11.03.02	Enfoca	Enrique Solano
14.03.02	FOMIN	Fernando Lucano
19.04.02	SEAF	José Garcia
23.04.02	VIP	David Ambrosiani
25.04.02	Estudio Rodrigo, Elías y Asociados	Dr. Juan José Cárdenas

Potentielle Investoren in Beteiligungskapital (15)

28.02.02	AFP Integra	Gabriel Villalobos
28.02.02	AFP Horizonte	Pablo Moreyra Almenara
01.03.02	CAF	Jorge Gartner
01.03.02	EsSalud	Katherine Bartra
04.03.02	FMO	Efrain Salas
04.03.02	Wiese Aetna	Julio Romaní Vadillo
06.03.02	AFP Profuturo	Guillermo Garrido Lecca
08.03.02	AFP Unión Vida	Mariano Avarez
08.03.02	Credifondo	Christian Laub Benavides
12.03.02	Fondo Mivivienda	Marilú Gonzales
20.03.02	Interseguros	Guillermo Kocnim
05.04.02	Pacífico Vida	Katherina Bringas
05.04.02	ONP	Alberto Medina
18.04.02	COFIDE	Claudio Higa
22.04.02	Wiese Sudameris Fondos	Martin Palmer

Leasinggeber (11)

26.02.02	Credi Leasing	Teobaldo Llosa
26.02.02	Citi Leasing	José Antonio Iturriaga
27.02.02	Banco Sudamericano	Adolfo Torres
28.02.02	Wiese Leasing	Javier Ducassi, Gonzalo Tamayo
28.02.02	BBVA Banco Continental	Rafael de Vivero Delgado
01.03.02	Banco Santander Central Hispano	Carlos Cano
01.03.02	Leasing Total	David A. Nuñez
05.03.02	Latino Leasing	Carlos Krüger
06.03.02	Interbank	Claudio Thiermann, Víctor Vinatea
07.03.02	América Leasing	Mario Ventura
12.03.02	Banco Financiero	Oscar Albán Velasco

Unternehmen aus den Sektoren Textil & Bekleidung (31)

07.03.02	MODIPSA	Víctor Duenas
07.03.02	Corporación Calex	Farid Issa, Patricia Portalanca
07.03.02	Creaciones Anahi	Orestes Romero Toledo
08.03.02	Samitex	Carlos Valdivia
08.03.02	Creaciones Mariana	Francisco Fernandini
11.03.02	Confecciones Aaron S.A.	Rosa Días de Arce
11.03.02	Filasur	Nicolás Abuseda
12.03.02	Inversiones Comindustria S.A.	Geri Ciabatti
12.03.02	Textil Oceano	Jorge Villacorta
13.03.02	Textiles del Sur	Nicolá Sansour
13.03.02	Romosa	Pablo Lupis
14.03.02	Textil Koral	Juan Morán Peralta
14.03.02	Cotton Knit	Sandro Rujo
14.03.02	Perú Pima	Daniel Varón, Ilona Bialikamien
15.03.02	Fijesa	Elie Scialom
18.03.02	El AYNI	José SimonZubieta
19.02.03	Texfina	Oscar Seattone
19.02.03	Hilandería Andina	Francisco Obludyner
19.02.03	Alpacryl	José Luis Vigo
20.03.02	Marga S.R.L.	Marcia López de Romaña
21.03.02	Confecciones Mogli	José Mosquera
21.03.02	Inversiones Alma Viva	Jaime Murga
22.03.02	Cantex S.A.	José Luis Peroni
25.03.02	Perypel (Arequipa)	Rosario Flors
25.03.02	Qori Exports (Arequipa)	Luis Alvarez, Leonor Becerra de Alvarez
25.03.02	Raymi Reru (Arequipa)	Nelson Mallea
26.03.02	Europa Textil (Arequipa)	Oscar Davila
26.03.02	Grupp (Arequipa)	Carlos Grupp
27.03.02	Fibras Peruanas (Arequipa)	Edilberto Munoz Prado
01.04.02	Artesanía Illary (Cuzco)	Hector Uribalda
01.04.02	Mayela (Cuzco)	José Luis Dominguez

Unternehmen aus dem Sektor Agroindustrie (17)

11.03.02	Nuevo Horizonte	Federico Vacari
13.03.02	TAMBO INCA	Miguel Angel Popolizo
14.03.02	Fundo de Mango	Carlos Correa
15.03.02	Athos S.A.	Jorge Checa
15.03.02	Duna Corporación	Bruno Carlini
15.03.02	Agrocasa	Juan Arrieta
18.03.02	Fundo San Hipólito	Luis Alayza
18.03.02	Agrícola Copacabana	César Peschiera
19.03.02	Inagro Sur	Adolfo Valle
25.03.02	El Bosque (Arequipa)	Peter Pollandt

26.03.02	AgroInca PPX (Arequipa)	Alvaro Delgado
26.03.02	MC&M Agronegocios (Arequipa)	Sandra del Carpio Benavente
27.03.02	Alimentos Procesados S.A. (Arequipa)	Leonidas Zavala Lazo
01.04.02	Agroindustrias Andinas SRL (Cuzco)	Jose Luis Aguirre Navarro
01.04.02	Asociación Agrotrade (Cuzco)	Gustavo San Roman, Marco Olivares
01.04.02	Kuski (Cuzco)	Andrés Llosa
01.04.02	Misky (Cuzco)	Patricia Kross