

Berichte aus der Volkswirtschaft

Michael W. Sket

**The Composition of Private Capital Flows
to Emerging Market Economies**

Theory and Empirical Evidence

D 61 (Diss. Universität Düsseldorf)

Shaker Verlag
Aachen 2008

Bibliographic information published by the Deutsche Nationalbibliothek

The Deutsche Nationalbibliothek lists this publication in the Deutsche Nationalbibliografie; detailed bibliographic data are available in the Internet at <http://dnb.d-nb.de>.

Zugl.: Düsseldorf, Univ., Diss., 2007

Copyright Shaker Verlag 2008

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise, without the prior permission of the publishers.

Printed in Germany.

ISBN 978-3-8322-7201-2

ISSN 0945-1048

Shaker Verlag GmbH • P.O. BOX 101818 • D-52018 Aachen

Phone: 0049/2407/9596-0 • Telefax: 0049/2407/9596-9

Internet: www.shaker.de • e-mail: info@shaker.de

Kurzzusammenfassung

Der internationale Kapitalverkehr zwischen Industrie- und Schwellenländern ist dabei durch eine Vielzahl von Transferkanälen und möglichen Finanzierungstypen gekennzeichnet. Die Zusammensetzung von Kapitalzuflüssen und die daraus resultierende Struktur der Nettoauslandsposition hat eine hohe wirtschaftspolitische Relevanz wie nicht erst die Asienkrise 1997/98 gezeigt hat. Die vorliegende Studie will daher einen Beitrag zu einer umfassenden Analyse dieser strukturellen Komponente des internationalen Kapitalverkehrs leisten. Bei der theoretischen Untersuchung der möglichen Bestimmungsgründe für die Zusammensetzung von privaten Kapitalströmen in Schwellenländern wird explizit zwischen dem allgemeinen Investitionsumfeld einerseits und unternehmensspezifischen Eigenheiten andererseits unterschieden. Es stellt sich damit die Frage, inwiefern ungünstige ökonomischen Rahmenbedingungen (geringer Investorenschutz, Finanzmarktrepession, politische und ökonomische Zahlungsausfallrisiken) und Marktunvollkommenheiten (Besteuerung, asymmetrische Information, Prinzipal-Agenten-Problem) unternehmerische Finanzierungsentscheidungen in Schwellenländer und das Anlageverhalten ausländischer Investoren beeinflussen. Ziel ist es, eine Rangfolge der Finanzierungsalternativen („Pecking-order“) abzuleiten, wie sie in ähnlicher Form von der Theorie der Unternehmensfinanzierung her bekannt ist. Die identifizierten länder- und unternehmensspezifischen Einflussfaktoren und deren Wechselwirkungen werden in einem zweiten Schritt einer empirischen Untersuchung mittels dynamischer Paneldatenmodelle unterzogen. Ausländische Direktinvestitionen stellen demzufolge nach wie vor das dominierende Instrument für den Kapitaltransfer in Schwellenländer dar. Da sich die diskutierten Anlageformen sowohl hinsichtlich der Risikoverteilung als auch hinsichtlich der Krisenanfälligkeit unterscheiden, sollte die aktuelle wirtschaftspolitische Diskussion daher sowohl auf eine Risikoverschiebung zulasten der privaten Investoren als auch auf ein sorgfältigeres öffentliches Schuldenmanagement abstellen. Insbesondere eine Verlagerung hin zu einer langfristigen Verschuldung in einheimischer Währung und die Einführung von Finanzinstrumenten mit Beteiligungscharakter erscheinen in diesem Zusammenhang sinnvoll.