

# MEMORANDUM ZUR TRANSPARENZ BEIM SCHULDENERLASS FÜR GRIECHENLAND 2015

**Datum: März 2016**

**Autor: JAPONICA PARTNERS**

**Zusammenfassung:** Die stark konzessionellen ESM-Darlehen des dritten Hilfsprogramms verschaffte Griechenland einen Schuldenerlass über 17 Milliarden €, welches die Nettoverschuldung in Griechenlands Bilanz um 17 Milliarden € verringerte und Griechenlands Reinvermögen um entsprechende 17 Milliarden € erhöhte. Alle Stakeholder Griechenlands die finanzielle Transparenz von westlichen, demokratischen Regierungen befürworten, sollten die internationalen Richtlinien zur Berechnung von Schuldenerlässen, Bilanz-Nettoverschuldung und Veränderungen im Reinvermögen verstehen.

Im Jahre 2015 erhielt Griechenland 21,4 Milliarden € an stark konzessionellen Darlehen des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) mit einem derzeitigen Wert von 4,4 Milliarden €, der Unterschied von 17 Milliarden € ist ein Schuldenerlass und eine dem entsprechende Verringerung der bilanziellen Nettoverschuldung um 17 Milliarden € und eine Reinvermögenserhöhung für Griechenland um 17 Milliarden €. 5,4 Milliarden € der 21,4 Milliarden € an ESM-Darlehen wurde in Finanzanlagen investiert, (von denen die meisten einen Zinsertrag von 8% erwirtschaften) und ungefähr 16 Milliarden € wurden zur Refinanzierung von Schulden verwendet. Von der Bilanz der griechischen Regierung aus gesehen, transformierte das dritte Hilfsprogramm über 21,4 Milliarden € im Jahre 2015, 16 Milliarden € an negativem Reinvermögen zu einem positiven Reinvermögen von 1,0 Milliarden €, mit einer Verringerung der bilanziellen Nettoverschuldung um 17 Milliarden € und einer Erhöhung des Reinvermögens um 17 Milliarden €. Siehe beigefügtes T-Diagramm in der Anlage.

Der derzeitige Wert und Schuldenerlass spiegeln wieder, das Griechenland - welches staatliche Bonitätsbewertungen von Caa3/B-/CCC/CCC(Hoch) hat - stark konzessionäre Finanzierungen erhält, die auf den Kreditkosten des Aa1/AAA bewerteten ESM basieren. Diese stark konzessionären Darlehen haben Zinssätze unter 1%, Fristen von etwa 18 Jahren und Endfälligkeiten von cirka 44 Jahren. Die Kalkulierung des derzeitigen Wertes der Darlehen des dritten Hilfsprogramms in Übereinstimmung mit den international akzeptierten Richtlinien benötigt die Verwendung der Endfälligkeitsrendite zum Zeitpunkt der Finanzierung der am ehesten vergleichbaren griechischen Staatsschuld-Finanzinstruments, um die wirtschaftliche Realität widerzuspiegeln. Den international akzeptierten Richtlinien folgend, betrug der derzeitige Wert 20% der stark konzessionären Darlehen und waren 80% ein Schuldenerlass, welcher die bilanzielle Nettoverschuldung Griechenlands verringerte und Griechenlands Reinvermögen erhöhte. Die am ehesten mit dem ESM-Darlehen vergleichbare Schuldurkunde, war die 2042 fällige griechische Staatsanleihe und ihre Endfälligkeitsrendite an den ESM Finanzierungsdaten 2015 betragen 8,3%, 7,3%, 7,5%, 7,9% und 7,8%. Diese stark konzessionellen Darlehen sind eher ein Solidaritätszuschuss an Griechenland als ein Darlehen.

Die international akzeptierten Buchhaltungsrichtlinien für sowohl den öffentlichen, als auch den privaten Sektor, sowie die international akzeptierten Richtlinien für makroökonomische Statistiken, spezifizieren, dass ein stark konzessionäres Darlehen zum derzeitigen Wert angesetzt werden muss. Der derzeitige Wert spiegelt die wirtschaftliche Realität der Bedingungen und der am ehesten vergleichbaren, am Markt beobachtbaren Inputfaktoren wider. Der Unterschied zwischen dem derzeitigen Wert und dem zukünftigen Nennwert ist ein Schuldenerlass, mit einer dementsprechenden Verringerung der bilanziellen Nettoschulden und Erhöhung des Reinvermögens. Die internationalen Buchhaltungsrichtlinien für Finanzanlagen und Verbindlichkeiten (einschließlich Schulden) wurden über Jahrzehnte in transparenten Prozessen professionell entwickelt und sind allgemein angeglichen. Die umfassendsten internationalen Buchhaltungsrichtlinien für Schuldenerlässe sind die International Financial Reporting Standards (IFRS), die International Public Sector Accounting Standards (IPSAS), und die Allgemein anerkannten Rechnungslegungsgrundsätze der Vereinigten Staaten (US GAAP). Die EK hat die Schuldenbewertungsstandards der IFRS im Jahre 2005 für alle an führenden Aktienbörsen in der EU gelisteten Unternehmen verpflichtend gemacht. Die auf den IPSAS basierenden Standards werden von öffentlichen Institutionen globalen Ausmaßes - einschließlich des vom Europäischen

Rechnungshof geprüften Abschlusses der Europäischen Union - verwendet. Siehe Liste an zusätzlichen globalen Benchmarks in der Anlage. Die Schuldenerlassrichtlinien der internationalen makroökonomischen Statistiken, welche mit den internationalen Buchhaltungsrichtlinien abgeglichen sind, sind Das Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 2010) und das System der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (2008 SNA). Die UN, EK, OECD, IMF und WB haben ohne Gegenstimme 2008 SNA angenommen.

Die fehlende Transparenz beim griechischen Schuldenerlass liegt zu nicht geringem Teil an fehlender Unterweisung in Schuldenerlässe, bilanzieller Nettoverschuldung und Veränderungen des Reinvermögens messende Richtlinien für internationale Buchhaltung und makroökonomische Statistiken, welche die ökonomische Realität widerspiegeln. *In Zukunft würden von jedem Euro den Griechenland durch das dritte Hilfsprogramm erhält, 80% als sofortiger Schuldenerlass bilanziert, was die bilanzielle Nettoverschuldung zwischen 2016 und 2018 um 30 Milliarden € verringern und das Reinvermögen um 30 Milliarden € erhöhen würde. (bei derzeitigen GGB-Marktzinssätzen).*

Ergänzend kann man sagen, wäre die Endfälligkeitsrendite der am ehesten vergleichbaren griechischen Staatsanleihe (2042) 100 Basispunkte tiefer gewesen, hätte die Erhöhung des Reinvermögens (Schuldenerlass) der griechischen Regierung 16,1 Milliarden € betragen. Ein auf internationalen Buchführungsrichtlinien basierendes Schuldenerlassmodell des dritten Hilfsprogramms für Griechenland 2015 ist verfügbar unter [http://mostimportantreform.info/Greece\\_2015\\_Debt\\_Relief\\_Model.pdf](http://mostimportantreform.info/Greece_2015_Debt_Relief_Model.pdf).

## ANLAGE

### 2015 verschafften die stark konzessionellen Darlehen des dritten Hilfsprogramms Griechenland einen Schuldenerlass über 17 Milliarden €, verringerte die bilanziellen Nettoschulden um 17 Milliarden € und erhöhten Griechenlands Reinvermögen um 17 Milliarden €

*Das Folgende spiegelt nur Transaktionen in Bezug auf konzessionäre ESM-Darlehen 2015 wieder.*

Vor ESM-Finanzierung 2015, drittes Hilfsprogramm				Nach ESM-Finanzierung 2015, drittes Hilfsprogramm			
Aktiva		Passiva / Reinvermögen		Aktiva		Passiva / Reinvermögen	
Finanzanlagen	€ 0.0	Schulden	€ 16.0	Finanzanlagen	€ 5.4	Schulden	€ 4.4
		Summe der Verbindlichkeiten	€ 16.0			Summe der Verbindlichkeiten	€ 4.4
		Reinvermögen	-€ 16.0			Reinvermögen	€ 1.0
Summe Aktiva	€ 0.0	Summe der Verbindlichkeiten und Reinvermögen	€ 0.0	Summe Aktiva	€ 5.4	Summe der Verbindlichkeiten und Reinvermögen	€ 5.4

**Vor der ESM-Finanzierung des dritten Hilfsprogramms 2015 betragen die bilanziellen Nettoschulden (Schulden abzüglich Finanzanlagen) 16 Milliarden € und nach der ESM-Finanzierung des dritten Hilfsprogramms 2015 betragen die bilanziellen Nettoschulden minus 1 Milliarde €**

Während 2015 gab der ESM fünf konzessionäre Darlehen an die Caa3/B-/CCC/CCC(Hoch) bewertete griechische Regierung, für eine Gesamtsumme von 21,4 Milliarden €. Die Darlehen haben einen Zinssatz, der Aa1/AAA bewerteten ESM Finanzierungskosten gleichkommt, welcher weniger als 1% beträgt, und nicht die Endfälligkeitsrendite von 7% bis 8% der öffentlich gehandelten griechischen Staatsanleihe mit der längsten Endfälligkeit (2042). Die Darlehen haben Endfälligkeiten bis hin zu 2059, 18 Jahre lange Fristen und eine gewichtete, durchschnittliche Dauer von 32,5 Jahren. Etwa 16 Milliarden € der Einkünfte wurden verwendet, um fällige Darlehen zu bezahlen und 5,4 Milliarden, um Finanzanlagen von Banken des Landes zu kaufen, wovon das meiste in CoCo-Bonds zu 8% investiert wurde.

Zur Kalkulation von Schulden und Schuldenerlässen wurden die gleichen Richtlinien verwendet, wie in der Erstellung der Bilanzen von globalen Benchmarks für Transparenz und Verantwortlichkeit. Die Beispiele schließen die Europäische Union, EFSF, IMF, OECD, Weltbank, UN, UK, USA, Kanada, Neuseeland, Australien, Israel, Schweiz, und nahezu jedes große, internationale Unternehmen der Welt mit ein. Die neuerdings aufstrebenden sog. Government-Benchmarks mit im Einklang mit den internationalen Rechnungslegungsvorschriften erstellten Abschlüssen umfassen Österreich, Estland, Irland, die Philippinen, Portugal, Rumänien die Slowakei und Spanien. Selbst die Bilanz der französischen Regierung wird wie es die Verfassung verlangt auf Basis von betrieblichem Rechnungswesen erstellt, und der Rechnungslegungs-Leitfaden der französischen Regierung nimmt insbesondere auf die heute als IFRS und IPSAS bezeichneten Rechnungslegungsgrundsätze Bezug.

*Anhang:* Die 21,4 Milliarden € an 215 ESM-Darlehen werden in dieser Bilanz als Anschaffungswert (informell auch als derzeitiger Wert bekannt) wiedergegeben, welcher laut internationalen Buchhaltungsrichtlinien als fortgeführte Anschaffungskosten angesehen wird und sich in jeder Buchungsperiode basierend auf der ursprünglichen Markt-Endfälligkeitsrendite zum Fälligkeitswert (formell als zukünftiger Nennwert bekannt) hin erhöht (akkretiert). Der folgende Akkretionseffekt auf das Reinvermögen wird durch Wertsteigerungen bei den Finanzanlagen und Schuldenerlass durch Zuflüsse von ESM-Finanzierungen reduziert.