

ZUSAMMENFASSUNG: HOW CHINA COLLATERALIZES (GELPERN ET AL. 2025)

Heute hat ein internationales Team von Forscherinnen und Forschern der Professionen Recht, Ökonomie und Politik einen Bericht veröffentlicht, der ein neues Licht auf die Kreditvergabepraktiken chinesischer Gläubiger an Länder mit niedrigem und mittlerem Einkommen wirft und die dringende Notwendigkeit von mehr Transparenz unterstreicht.

Der Bericht zeigt, wie sich chinesische Gläubiger einen vorrangigen Zugang zu Cashflows und liquiden Vermögenswerten sichern, die zur Bedienung von Krediten an Schwellen- und Entwicklungsländer verwendet werden können. Bei einer typischen Transaktion versprechen die Schuldner, ihre Haupteinnahmen aus dem Rohstoffexport über Bankkonten im Ausland zu leiten, die der Öffentlichkeit verborgen bleiben und sich weitgehend öffentlichen Kontrolle entziehen, bis die Schulden zurückgezahlt sind. Die Barguthaben auf diesen Konten, die sich meist in China befinden und von den Kreditgebern kontrolliert werden, können sehr hoch sein; in einkommensschwachen, rohstoffexportierenden Ländern entsprechen sie im Durchschnitt mehr als 20 Prozent des jährlichen öffentlichen Schuldendienstes an alle externen Gläubiger.

Der Bericht *How China Collateralizes* (HCC) von Anna Gelpern, Omar Haddad, Sebastian Horn, Paulina Kintzinger, Brad Parks und Christoph Trebesch ist die erste umfassende Analyse der besicherten Kreditvergabepraktiken chinesischer Kreditgeber an Schwellen und Entwicklungsländer. Sie stützt sich auf Fallstudien und einen neuen Datensatz von öffentlich abgesicherten Krediten chinesischer staatlicher Institutionen an Schwellen- und Entwicklungsländer. Insgesamt umfasst der Datensatz 620 öffentlich besicherte Schuldentransaktionen im Wert von 418 Mrd. USD über einen Zeitraum von 22 Jahren. Der Bericht und der Datensatz stehen zum Download zur Verfügung.

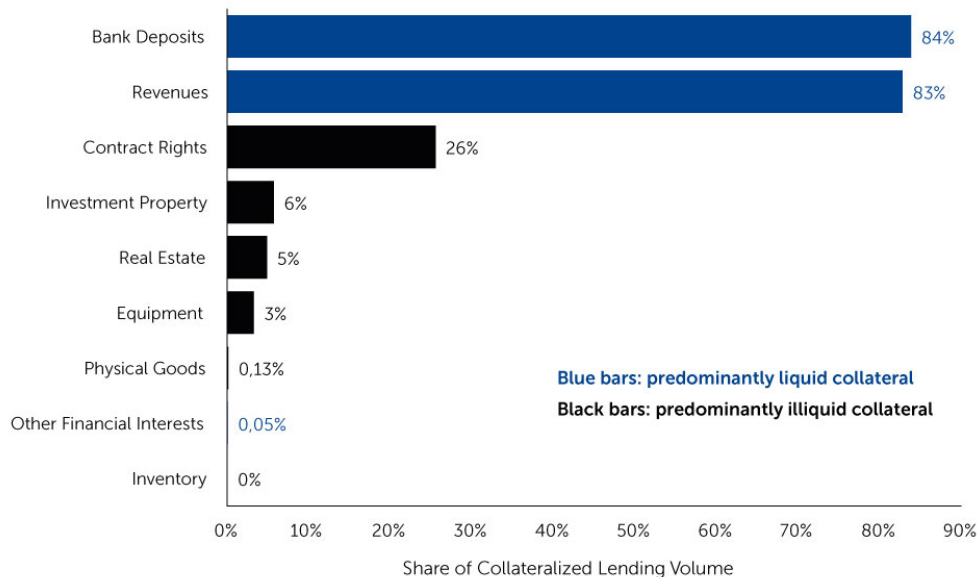
In Verbindung mit der Veröffentlichung von *How China Collateralizes* hat AidData heute einen umfangreichen Bestand an Schuldverträgen - einschließlich Kredit-, Treuhand-, Hypotheken- und Umschuldungsvereinbarungen - zwischen chinesischen Gläubigern und ihren ausländischen Kreditnehmern veröffentlicht. Insgesamt wurden 371 Verträge zwischen 19 chinesischen Gläubigern und 155 Kreditnehmern aus 60 Ländern in einem Online-Repository veröffentlicht. Digitalisierte Kopien der Verträge können unter [URL] abgerufen und nach Kreditgebern, Kreditnehmern, Branchen und Vertragsklauseln durchsucht werden.

Einnahmen, die auf Offshore-Bankkonten liegen, verringern das Vermögen, das für die Bezahlung unbesicherter Schuldenkontrakte mit anderen Gläubigern und staatlicher Ausgaben zur Verfügung stehen.

Die Autoren des Berichts kamen zu einer Reihe unerwarteter und überraschender Ergebnisse. Fast die Hälfte von Chinas Kreditportfolio, d.h. fast 420 Milliarden Dollar in 57 Ländern, ist effektiv besichert - hauptsächlich mit Einlagen auf Bankkonten im Ausland. Als Sicherheit bevorzugen

chinesische Kreditgeber vor allem liquide Vermögenswerte, insbesondere Bareinlagen auf Bankkonten in China. Außerdem wollen sie Transparenz und Kontrolle über die Einnahmeströme.

What Types of Collateral Do Chinese Creditors Take?



Source: Kiel Report: Gelpert et al. 2025 „How China Collateralizes“.

ifw-kiel.de

Fremdwährungseinnahmen, die auf von chinesischen Kreditgebern kontrollierten Bankkonten hinterlegt sind, sichern etwa 80 Prozent des besicherten Kreditvolumens im neuen Datensatz. Ein typisches Sicherheitspaket für ein besichertes chinesisches Darlehen umfasst ein oder mehrere Sperrkonten (Treuhandkonten) bei Banken in China, die durch Einnahmen aus dem kreditnehmenden Land finanziert und durch Vertrags- und Eigentumsrechte an den Zahlungsströmen untermauert werden. In vielen Fällen befindet sich das Treuhandkonto bei der kreditgebenden Bank, wodurch diese ein hohes Maß an Kontrolle über einige der wichtigsten Einnahmequellen des Kreditnehmers sowie Aufrechnungsrechte nach chinesischem Recht erhält. Es ist selten, dass chinesische Gläubiger ihre Forderungen durch Einnahmen in Landeswährung und Bankkonten im Land des Kreditnehmers oder durch materielle Vermögenswerte wie Grundstücke oder Anlagen absichern.

Das Forschungsteam fand auch heraus, dass die Sicherheiten oft nichts mit dem angegebenen Zweck des Kredits zu tun haben, und dass chinesische Kreditgeber die marktüblichen Instrumente erweitern und anpassen, um außergewöhnlich riskante Kredite sicherer zu machen. Anstatt sich auf die Vermögenswerte von Infrastrukturprojekten und künftige Einnahmen zu verlassen, die möglicherweise nie zustande kommen werden, suchen sie Zugang zu bestehenden Exporterlösen.

Die Exporteure verpflichten sich, diese Erlöse während der Laufzeit des Kredits über Offshore-Bankkonten zu leiten, was den Gläubigern ein Druckmittel in der Geschäftsbeziehung sowie eine Rückzahlungsquelle bietet. In dem Bericht wird darauf hingewiesen, dass die Weltbank und der Internationale Währungsfonds vor kurzem Bedenken geäußert haben gegen die "Besicherung mit nicht verbundenen Vermögenswerten oder Erträgen" und davor gewarnt haben, dass dies "wahrscheinlich zu Problemen führen wird".

Den Autoren zufolge variieren die Rohstoffeinnahmen je nach Kreditnehmerland, stützen sich aber in der Regel auf die wichtigsten Rohstoffexporte des jeweiligen Landes: Öl in Angola, Irak, Russland, Sudan, Südsudan, Äquatorialguinea, der Republik Kongo, Brasilien und Venezuela; Gas in Indonesien, Myanmar und Turkmenistan; Gold in Kasachstan; Kupfer und Kobalt in der Demokratischen Republik Kongo; Bauxit in Guinea; Platin und Tabak in Simbabwe; Kakao in Ghana; und Sesam in Äthiopien. Die Erlöse aus dem Ölgeschäft dominieren und machen 79 Prozent des rohstoffbesicherten Kreditvolumens im Datensatz aus.

Die Untersuchung zeigt ein bisher nicht dokumentiertes Muster der Abschottung von Einnahmen, bei dem ein erheblicher Teil der Einnahmen aus Rohstoffexporten nie die Exportländer erreicht. Wenn die Einnahmen aus der wichtigsten Devisenquelle eines Landes dessen Schulden bei einem einzigen Gläubiger absichern, werden unbesicherte Gläubiger effektiv untergeordnet, und das Risiko eines destruktiven Wettrüstens bei den Sicherheiten steigt. Multilaterale Entwicklungsbanken sollten nach neuen Wegen suchen, um die fiskalische Governance zu verbessern und die Einhaltung negativer Zusagen bei gefährdeten Rohstoffexporteuren mit einer schlechten Bilanz in der Haushaltsführung sicherzustellen.

Quasi-Sicherheiten, Gegensicherheiten und Geheimhaltung erschweren die Lösung der Staatsschuldenkrise

Die neue Studie enthüllt auch bisher unbekannte Details über Besicherungsmechanismen in Chinas Kreditportfolio in den Entwicklungsländern. Chinesische Gläubiger erhalten weitaus häufiger eine De-facto-Kontrolle über Einkommensströme und Bargeldbestände ("Quasi-Sicherheiten") als formelle Sicherungsrechte (Pfandrechte, Verpfändungen, Belastungen oder Abtretungen) an den Vermögenswerten. Quasi-Sicherheiten können die gleiche wirtschaftliche Wirkung haben wie formelle Sicherungsrechte, sind aber mit wenigen oder gar keinen öffentlichen Bekanntmachungspflichten für Schuldner oder Gläubiger verbunden.

Im Laufe der Zeit können die Summen, die sich auf Offshore-Konten zur Absicherung öffentlicher Infrastrukturschulden ansammeln, sehr hoch sein und bis zu Milliarden von US-Dollar betragen. Politische Aufsichtsinstitutionen in kreditnehmenden Ländern - wie Oberste Rechnungskontrollbehörden und Rechnungsprüfungsausschüsse in parlamentarischen Gremien - haben Schwierigkeiten, die entsprechenden Einnahmenströme und Bargeldbestände in China zu überwachen.

Die Folgen für Schwellen- und Entwicklungsländer sind weitreichend. Diese Transaktionen bringen diejenigen, die in den Schuldnerländern für die Haushaltsführung und das Schuldenkrisenmanagement zuständig sind, in eine schwierige Lage. Die Geheimhaltung macht es schwieriger, die Forderungen der Gläubiger in Zeiten der Not und des Zahlungsausfalls zu entwirren, und kann sowohl die Haushaltsautonomie als auch die makroökonomische Überwachung untergraben.

Die Teilnehmer des Global Sovereign Debt Roundtable stellten kürzlich fest, dass ["nicht offengelegte besicherte Schulden besondere Herausforderungen"](#) für das Schuldenmanagement und die Umschuldung von Staaten darstellen. Sie waren sich auch einig, dass [besicherte und unbesicherte Schulden zu vergleichbaren Bedingungen umstrukturiert werden müssten](#).

Dem Forschungsteam zufolge verwenden chinesische Kreditgeber auch Barsicherheiten, die gleichzeitig mehrere Schulden absichern, wodurch ein Netz miteinander verbundener Transaktionen und Risikoübertragungspfade entsteht. Ein Ausfall einer dieser Schulden kann unabhängig vom Zahlungsstatus anderer Verpflichtungen die Vollstreckung der Gläubiger gegen die gemeinsamen Sicherheiten auslösen und sich auf den gesamten Schuldenbestand des Staates und darüber hinaus auswirken.

Bei fast der Hälfte der besicherten Darlehen Chinas an aufstrebenden Volkswirtschaften sichert derselbe Vermögenswert oder Pool von Vermögenswerten mehr als ein Darlehen ab. Die Transaktionsstruktur verschmilzt Elemente der Exportvorfinanzierung, die traditionell zur Unterstützung von Rohstoffexporteuren eingesetzt wird, mit der Finanzierung öffentlicher Infrastruktur. In der kombinierten Struktur dient ein Pool von etablierten Exporteinnahmen als Sicherheit, um das Risiko mehrerer nicht miteinander verbundener inländischer Projekte in Entwicklungsländern zu verringern.

Laut Studie entwickelte die China Eximbank in Angola eine replizierbare und skalierbare Struktur zur gegenseitigen Besicherung. Dieses Modell wurde anschließend von einer Reihe chinesischer Kreditgeber bei einer Vielzahl von besicherten Krediten in Afrika, Lateinamerika, dem Nahen Osten und Zentralasien verfeinert und angepasst.

Staatsschulden sind nicht öffentlich

Das Forscherteam benötigte fast vier Jahre, um die undurchsichtigen und komplexen Kreditvereinbarungen, die in dem Bericht dokumentiert sind, zu durchschauen. Die Hindernisse, mit denen sie konfrontiert waren, waren gewaltig. Trotz der jüngsten Fortschritte bei der gemeinsamen Nutzung von Schuldendaten veröffentlichen nur wenige bilaterale oder kommerzielle Gläubiger ihre gesicherten Kreditbedingungen. Viele verlangen von ihren Kreditnehmern Vertraulichkeitserklärungen, was die Offenlegung erschwert. Chinesische Gläubiger sind da keine Ausnahme. Sie veröffentlichen keine detaillierten oder umfassenden Daten über ihre besicherten Darlehensverträge mit Kreditnehmern in Schwellen- und

Entwicklungsländern. Ihre Vereinbarungen über Sicherheiten und Treuhandkonten sind sogar noch schwieriger zu erhalten. Quasi-Sicherungsstrukturen stellen eine zusätzliche Herausforderung dar: Die Weiterleitung von Einnahmen und die Führung von Konten mit Verfügungsbeschränkung lassen sich wesentlich leichter vor der öffentlichen Kontrolle schützen als Pfandrechte an materiellen Vermögenswerten. Dieselben Strukturen können auch die Steuerautonomie, die Rechenschaftspflicht bei Schulden und Einnahmen sowie die makroökonomische Überwachung untergraben.

Die Autoren

Anna Gelpern ist eine Scott K. Ginsburg-Professorin für Recht und internationale Finanzen am Georgetown Law und Nonresident Senior Fellow am Peterson Institute for International Economics; **Omar Haddad** ist Rechtsanwalt und Doktorand an der Universität Oxford; **Sebastian Horn** ist Forschungsdirektor für das Internationale Finanzsystem am Kiel Institut für Weltwirtschaft und Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Hamburg; **Paulina Kintzinger** ist Doktorandin am Kiel Institut für Weltwirtschaft; **Brad Parks** ist Executive Director von AidData und Forschungsprofessor am William & Mary's Global Research Institute; **Christoph Trebesch** ist Forschungsdirektor für Internationale Finanzen und Makroökonomie am Kieler Institut für Weltwirtschaft und Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Kiel

Die Autoren werden im Vorfeld der Aufhebung des Embargos sowie während und nach der Veröffentlichung über die unten aufgeführten Medienkontakte für Kommentare zur Verfügung stehen.

Quellen und Methoden der Datenerhebung

Um den How China Collateralizes (HCC)-Datensatz (Version 1.0) zu erstellen, identifizierte das Forschungsteam zunächst alle besicherten PPG-Darlehensverpflichtungen in der Version 3.0 des AidData-Datensatzes Global Chinese Development Finance (GCDF). Anschließend wurde die Methodik Tracking Underreported Financial Flows (TUFF) von AidData verwendet, um Quellen zu identifizieren, die die Besicherungsmodalitäten der einzelnen Kredite dokumentieren.

Insgesamt stützte sich das Forschungsteam bei der Erstellung des Datensatzes auf mehr als 12.000 Quellen, darunter Jahresberichte, Jahresabschlüsse, Börsenberichte und Anleiheprospekte kreditnehmender Institutionen, Artikel-IV-Berichte des IWF und Schuldentragfähigkeitsanalysen (DSAs) der Weltbank und des IWF, Darlehensverträge, Kontovereinbarungen, Hypothekenverträge, Aktienverpfändungsverträge, Kontobelastungsvereinbarungen, Forderungsabtretungsvereinbarungen, Sicherungsurkunden und Verpflichtungserklärungen sowie der offizielle Schriftverkehr zwischen Kreditgebern und -nehmern und Medienberichte.

Jede Quelle wurde vollständig überprüft, und es wurden standardisierte, wiederholbare und transparente Protokolle verwendet, um die rechtliche Form und die wirtschaftliche Funktion der Besicherungsvereinbarungen zu erfassen. Die Version 1.0 des HCC-Datensatzes führt 27 neue

Variablen ein, die (1) Quellen und Arten von Sicherheiten, (2) Überkreuzbesicherung und Pooling von Barsicherheiten und (3) die Nutzung von Treuhandkonten, einschließlich der Mindestbarbestände, zu deren Führung sich die Kreditnehmer verpflichten, und der tatsächlichen Bargeldbestände, die die Kreditnehmer im Laufe der Zeit halten, messen.

Ohne Berücksichtigung von Währungsswap-Krediten umfasst der Datensatz 620 PPG-Kreditzusagen im Wert von 418 Mrd. USD (konstant 2021) für genehmigte, aktive und abgeschlossene Projekte und Aktivitäten von 31 chinesischen staatlichen Gläubigern an 158 Kreditnehmer in 57 EMDEs zwischen 2000 und 2021. Der Datensatz enthält keine ausgesetzten und annullierten Darlehenszusagen, keine Projekte und Aktivitäten, deren Finanzierung chinesische staatliche Kreditgeber grundsätzlich zugestimmt haben, die aber nie in formelle Darlehenszusagen mündeten, und keine so genannten "Dach"-Vereinbarungen (wie z. B. Rahmenvereinbarungen), mit denen mehrere Projekte und Aktivitäten über Tochterdarlehen finanziert werden sollten.

Folgende Forschungspapiere- und daten werden heute veröffentlicht:

- How China Collateralizes report: [URL]
- How China Collateralizes (HCC) Dataset (Version 1.0): [URL]
- How China Lends 2.0 research brief [URL]
- How China Lends Dataset (Version 2.0): [URL]
- Searchable online debt contract repository: [URL]

Ansprechpartner für die Medien

AidData bei William & Mary

Alexander Wooley; awooley@aiddata.wm.edu ; +1.757.585.9875

Kiel Institut für Weltwirtschaft

Mathias Rauck; +49 (431) 8814-411; Mathias.Rauck@ifw-kiel.de

Rechtszentrum der Universität Georgetown

Merrie Leininger; ml2171@georgetown.edu

Peterson-Institut für Internationale Wirtschaft

Carlos Gomez; cgomez@piie.com