

Hij specialiseert zich in het domein van strategisch management, vooral "competence-based" strategisch management en samenwerking tussen ondernemingen.

Marleen Stas is licentiaat in de TEW (UFSIA, Universiteit Antwerpen) en MA in de Economie (K.U.Leuven). Aan de IPO-UFSIA Management School volgde zij postacademische opleidingen bedrijfseconomie. Sinds 1985 is zij werkzaam bij de Kredietbank, waar zij o.m. ervaring opdeed over betalings- en financieringstechnieken in de buitenlandse handel. Momenteel werkt zij in het "Corporate Banking Department" van de KB-vestiging in New York.

Martine Van Wouwe is doctor in de Actuariële Wetenschappen (K.U.Leuven). Zij is sinds 1982 verbonden aan de UFSIA (Universiteit Antwerpen), nu als hoofddocent. Aan de UA en aan de KULAK (Kortrijk) doceert zij wiskunde, statistiek, actuariële en financiële wiskunde, en risicobeheer.

Patrick Wautelet studeerde Rechten aan de Facultés Universitaires Saint-Louis (Brussel) en de K.U.Leuven. Hij is sedert 1996 assistent aan de Rechtsfaculteit van de K.U.Leuven en medewerker van het Instituut voor Internationaal Handelsrecht. Hij publiceerde over het Weens Koopverdrag, het internationaal faillissementsrecht en het internationaal procesrecht.

REVIEW

Gerda Dewit *

Verzekering als slagkracht bij export onder onzekerheid

Trefwoorden: onzekerheid; verzekering; risicomangement; exportpromotie

De getransformeerde Oost-Europese markt en de snelgroeiende Aziatische "tijger"-economieën vormen nieuwe afzetmarkten voor West-Europese exporteurs. In deze markten worden exporteurs echter vaak geconfronteerd met onzekerheid over hun ontvangsten. Het beslissingsprobleem van de onderneming onder onzekerheid wordt uitgebreid behandeld in de theoretische literatuur. Van cruciaal belang voor de exportbeslissing van de internationale onderneming is het bestaan van verzekeringsmechanismen. In vele OESO-landen spelen officiële exportverzekeraars vaak een essentiële rol in exportrisicobeheer. Het belang van deze specifieke vorm van risicodekking wordt geïllustreerd aan de hand van enkele kenmerken van deze instituties en empirisch materiaal.

Inleiding

Voor de internationale bedrijfswereld is de aantrekkingskracht van de getransformeerde Oost-Europese markten en de snelgroeiende economieën van de Zuidoost-Aziatische Tijgers de laatste jaren sterk gestegen. Hoewel deze markten interessante afzetmogelijkheden bieden, worden de handelsactiviteiten met deze gebieden ook gekenmerkt door onzeker-

* University of Glasgow. De auteur is dank verschuldigd aan twee anonieme referees voor hun commentaar op een vorige versie van dit artikel.

heid. Die onzekerheid vloeit voort uit het feit dat kapitaal- en verzekeringsmarkten in deze snelgroeïende economieën slechts in beperkte mate ontwikkeld of zelfs helemaal onbestaand zijn. Omdat de lokale faciliteiten voor financiering van handelsactiviteiten beperkt zijn, verbinden westerse exporteurs vaak kredieten aan hun contracten met importeurs uit deze landen. Dit impliceert dat de buitenlandse afnemer voor een contractueel bepaalde periode betalingsuitstel krijgt. De exporteur loopt dus een betalingsrisico, omdat de mogelijkheid bestaat dat de importeur niet in staat is de contractwaarde te bepalen op de vervaldag. Bovendien wordt de exporteur geconfronteerd met een wisselrisico wanneer het contract bepaald is in vreemde munt.

Het spreekt dan ook vanzelf dat, wegens deze onzekerheid, risicobeheer een vitaal onderdeel vormt van de exportstrategie van een internationaal exportbedrijf. In principe rust dergelijk risicomanagement op twee pijlers. Eerst en vooral kan een bedrijf zelf de risico's die verbonden zijn aan zijn exporttransacties, door bepaalde activiteiten reduceren. Omdat dergelijke strategieën vaak beperkt of zelfs onmogelijk zijn, doen exporteurs echter meestal een beroep op externe mechanismen om zich in te decken tegen onzekerheid.

In de meeste OESO-landen zijn kapitaal- en verzekeringsmarkten relatief goed ontwikkeld. Ondernemingen met risicovolle activiteiten kunnen zich meestal verzekeren tegen de verschillende risico's die deze contracten meebrengen. Het institutionele kader waarin verzekeringsinstellingen georganiseerd worden, is niet zonder gevolg voor de individuele onderneming. Afhankelijk van de aard van het risico worden verzekeringscontracten aangeboden door de markt of door een publieke instelling. De contractvoorwaarden waartegen verzekering wordt aangeboden, zijn vanzelfsprekend determinerend voor de exportbeslissing van het verzekerde bedrijf. Wanneer verzekering wordt aangeboden door de overheid of door een instelling die opereert voor rekening van de overheid, wordt risicobeheer bij export vaak een deel van het algemene handelsbeleid van de betrokken economie. Dat is het geval voor officiële exportverzekering waarbij dekking wordt gegeven tegen het risico van wanbetaling.

We illustreren het verband tussen de exportbeslissing van de individuele onderneming, risicomanagement en exportpromotie aan de hand van publieke exportverzekering. Daarbij wordt speciaal de aandacht gevestigd op de subsidiemogelijkheden van dit systeem.

Dit artikel geeft een overzicht van de literatuur over exportbeslissingen onder onzekerheid vanuit een microperspectief. Deze optiek lijkt het meest geschikt om de verschillende aspecten van risicobeheer bij export onder onzekerheid te behandelen. Het eerste deel belicht de exportbeslissing van een exporteur onder onzekerheid. Verschillende bronnen van onzekerheid bij export worden vermeld en het effect van verzekering op de exportbeslissing van de onderneming wordt besproken. In het tweede deel overlopen we kort de kenmerken van een belangrijke vorm van risicodekking, namelijk exportkredietverzekering. De voorwaarden waaraan een officieel verzekeringssysteem moet voldoen om te functioneren als een instrument van efficiënt risicobeheer, worden in het derde deel besproken aan de hand van de verzekeringsliteratuur. Ten slotte wordt in het laatste deel de rol van exportpromotie geëvalueerd als complement van of substituut voor efficiënt risicomanagement.

1. Exporteren onder onzekerheid

Vooraleer het verband te analyseren tussen risicomanagement en de exportbeslissing van de onderneming, bespreken we enkele bronnen van onzekerheid waarmee een exporteur geconfronteerd wordt en mogelijke vormen van risicobeheer.

A. Bronnen van onzekerheid bij export

In een internationale markt dienen output- en exportbeslissingen vaak gemaakt te worden onder prijsonzekerheid. Hoewel ondernemingen ook op de binnenlandse markt met onzekerheid over de toekomstige prijs geconfronteerd worden, is de onzekerheid meestal groter voor de exportmarkt, daar die doorgaans minder goed gekend is dan de thuismarkt.

Prijsonzekerheid is echter slechts één uit verscheidene onzekerheidsfactoren waarmee een exportbedrijf rekening dient te houden. Exportfinanciering bijvoorbeeld gaat meestal gepaard met een ander soort risico. Hierbij is vooral het gebruik van handelskredieten, een vaak voorkomende praktijk in de internationale handel, relevant. Hoewel exportkredieten de exporteur in staat stellen betalingsuitstel te verlenen aan de buitenlandse importeur, creëren zij tegelijkertijd een betalingsrisico. Het

is immers niet zeker dat de betrokken importeur op de kredietvervaldatum het verschuldigde bedrag kan terugbetalen. Wanneer het bedrag bovendien in vreemde munt bepaald is, loopt de exporteur tevens een wisselrisico.

We illustreren dit probleem aan de hand van een fictief voorbeeld. Veronderstel dat een Belgisch exportbedrijf een contract sluit met een Poolse importeur voor de som van één miljoen dollar. In het contract is een betalingsuitstel bepaald van zes maanden. Na verloop van deze periode doen zich twee mogelijkheden voor. Eerst en vooral bestaat er een kans dat het Poolse importbedrijf de contractueel bepaalde som volledig betaalt. Een tweede mogelijk scenario bestaat erin dat de importeur daartoe niet in staat is en slechts een deel van de som of helemaal niets kan betalen. Dit betalingsrisico vermindert de exportontvangsten van het Belgische bedrijf in Amerikaanse dollar (USD) mogelijk met één miljoen USD. Bovendien zijn de ontvangsten in Belgische frank (BEF) onderhevig aan wisselkoersschommelingen tussen de USD en de BEF.

De onderneming kan deze onzekerheid op twee manieren beheren. Eerst en vooral kan ze investeren in risicoreducerende activiteiten. Een bedrijf kan het betalingsrisico verminderen door het terugbetalingsgedrag van haar buitenlandse afnemers na te gaan. Zo kan de Belgische exporteur bijvoorbeeld de kredietwaardigheid van zijn Poolse afnemer garanderen of verhogen door te eisen dat een derde partij borg staat in geval van wanbetaling. Een alternatieve strategie kan gericht zijn op diversifiëring van het exportpakket. Productdiversifiëring kan onder bepaalde voorwaarden de prijsonzekerheid verminderen en exporteren naar verschillende markten helpt mogelijk het wisselrisico te beperken. Deze vorm van risicobeheer mag dan wel optimaal zijn voor een houder van financiële activa, ze is echter niet vanzelfsprekend en vaak onmogelijk of slechts beperkt toepasbaar voor een exporteur. Bijvoorbeeld, voor de Belgische exporteur die zijn afzetmogelijkheden vooral geconcentreerd ziet in de nieuwe economieën van Oost-Europa en de Aziatische Tijgers, is een strategie van exportdiversifiëring vaak niet haalbaar, noch raadzaam. Daarom is het bestaan van verzekeringsinstellingen uiterst belangrijk voor bedrijven.

In de meest ontwikkelde economieën bieden diverse instituties aan internationale bedrijven de mogelijkheid zich in te dekken tegen verscheidene soorten risico's. Voor bepaalde producten, voornamelijk landbouwproducten, metalen en grondstoffen, bestaan er futures-markten.

Exportbedrijven kunnen zich via deze markt beschermen tegen prijsfluctuaties. Om zich in te dekken tegen het wisselrisico kan de exporteur een positie innemen in de termijnmarkt, tenminste voorzover die voor de betrokken munt bestaat. Export(krediet)verzekering beschermt de exporteur tegen betalingsrisico. Hoewel deze verzekeringsvorm in beperkte mate door privé-verzekeraars aangeboden wordt, is hun marktaandeel vaak verwaarloosbaar of beperkt tot de minst riskante exportcontracten. In vele OESO-landen wordt exportverzekering voorzien door de overheid of een instelling die opereert voor rekening van de overheid.

B. Risicomanagement en de exportbeslissing van de onderneming

In de theoretische literatuur over de onderneming onder onzekerheid wordt een aantal kernresultaten benadrukt. Ze zijn cruciaal om de gevolgen van onzekerheid op de exportbeslissing na te gaan. Bovendien wijzen ze op het belang van verzekering voor de exporteur. De basisresultaten worden achtereenvolgens geformuleerd en besproken. Hierbij wordt vooral de onderneming in een marktstructuur van volmaakte mededinging belicht, aangezien een groot deel van de literatuur zich daarop concentreert.

1. *Onder onzekerheid exporteert een risico-averse onderneming minder dan onder zekerheid.*

Vóór Sandmo (1971) werden de beslissingen van de onderneming onder onzekerheid beschouwd als het resultaat van het maximeren van de verwachte winst van het betrokken bedrijf. Dergelijke benadering geeft echter niet weer dat ondernemingen in de praktijk meestal risico-avers zijn. Zij verkiezen zekerheid over hun winstinkomen boven mogelijke schommelingen in hun ontvangsten, ook al levert het laatste geval hen gemiddeld dezelfde winst op. Met andere woorden, het Belgische bedrijf dat naar Polen exporteert, prefereert een zekere opbrengst van 900.000 USD boven een situatie waar met een gelijke kans ofwel het volledige bedrag betaald wordt ofwel een betalingsverlies wordt geleden van 200.000 USD. Onzekerheid over exportontvangsten compliceert immers andere beslissingen van de onderneming, zoals bijvoorbeeld het plannen van toekomstige investeringen.

Sandmo (1971) was een van de eersten die het concept van risico-aversie in het beslissingsprobleem introduceerde. Een analoge benadering werd gehanteerd in andere studies die de effecten analyseren van onzekerheid op output (o.a. Leland, 1972) en exportvolume (o.a. Ethier, 1973). Deze studies richten de aandacht specifiek op prijs- of wisselkoersonzekerheid.

Opbrengsten van risicovolle exportcontracten worden door de onderneming gedefleerd, afhankelijk van hun graad van risico-aversie. Omdat exportcontracten met onzekerheid minder gewaardeerd worden dan zekere exportopbrengsten, wordt er minder geëxporteerd in het eerste geval. Een risico-neutrale onderneming is indifferent tussen een vaste winst en een fluctuerend winstinkomen dat gemiddeld dezelfde winst genereert. Bijgevolg exporteert deze laatste meer dan een exporteur met risico-aversie.

2. *Onder dalende risico-aversie leidt een stijging in de onzekerheid in de buitenlandse markt tot een daling van het exportvolume naar die markt.*

Wat gebeurt er met de exporthoeveelheid van een risico-averse onderneming wanneer de onzekerheid in de buitenlandse markt stijgt? Stijgende onzekerheid wordt vaak gemodelleerd als grotere fluctuaties in de exportontvangsten met behoud van het gemiddelde. Indien de schommelingen van de exportopbrengsten rond het gemiddelde groter worden, daalt ook de waardering van de winst die voortvloeit uit die exportcontracten.

Dalende risico-aversie wordt meestal beschouwd als een eigenschap van ondernemingen in de praktijk. Deze karakteristiek impliceert dat fluctuaties in kleine bedragen sterker in waarde gedefleerd worden dan dezelfde fluctuaties in grotere bedragen. Onder dalende absolute risico-aversie is de risico-aversie van de onderneming dan ook groter dan vóór de stijging van het risico. Dus, de onderneming reduceert haar export naar de betrokken markt als gevolg van de gestegen onzekerheid (o.a. Katz, Paroush en Kahana, 1982).

Deze bevindingen uit de theoretische literatuur tonen aan dat onzekerheid in de exportmarkt de performantie vermindert van bedrijven uit kleine open economieën, die voornamelijk op exportactiviteiten gericht zijn. Voor de economische praktijk betekent dit onder meer dat Belgische bedrijven die willen binnendringen in de Oost-Europese en Zuidoost-Aziatische markten strategieën dienen te ontwikkelen om de onzeker-

heid bij export naar die landen af te wentelen. Hierbij speelt het bestaan van verzekeringsfaciliteiten in de thuismarkt een belangrijke rol.

3. *Als ondernemingen een beroep kunnen doen op verzekeringsmechanismen, exporteren ze meer dan bij afwezigheid van dergelijke faciliteiten.*

Naast studies die hoofdzakelijk de outputaanpassingen van de onderneming onder onzekerheid belichten, wordt in de literatuur ook de rol besproken van instituties die ondernemingen helpen met hun risicobeheer bij export onder onzekerheid. Meer bepaald wordt het belang van de futures- en termijnmarkten (Danthine, 1978; Holthausen, 1979; Katz en Paroush, 1979; Feder, Just en Schmitz, 1980; Viaene en De Vries, 1992; Broll en Zilcha, 1992) en de exportverzekeringsmarkt (Huszagh en Greene, 1979; Funatsu, 1986; Dewit, 1996a) benadrukt. Stelling (3) suggereert dat elke interventievorm die onzekerheid voor exporteurs kan reduceren, leidt tot een toename van het exportvolume.

De mate waarin een exporteur zich indekt tegen schommelingen in zijn ontvangsten, hangt vanzelfsprekend af van de kosten van dergelijke operatie. Naarmate deze kosten groter zijn, neemt de betrokken onderneming minder verzekering. Bovendien is een exporteur die een relatief hoge risico-aversie heeft geneigd meer verzekering te nemen dan zijn tegenhangers die minder risico-avers zijn. De mogelijkheid tot verzekeren sielt de exporteur echter in staat (een deel van) de onzekerheid af te wentelen op de verzekeringsinstelling in ruil voor een vaste kostprijs. Bijgevolg stijgt zijn appreciatie van de (nu minder fluctuerende) exportopbrengsten, waardoor hij beslist meer te exporteren naar de betrokken markt.

4. *Als de kostprijs van risicodekking "fair" is, neemt een exporteur volledige dekking.*

In het algemeen wordt de prijs voor risicodekking als fair beschouwd wanneer hij gelijk is aan het verwachte verlies. Een risico-averse exporteur zal zich volledig indekken tegen het wisselrisico op de termijnmarkt als de termijngoers van de vreemde munt gelijk is aan de verwachte koers op de contantmarkt. Dat is het geval wanneer er geen risicopremie is voor de betreffende munt. Analooq neemt een onderneming volledige exportverzekerinq wanneer de premie die zij moet betalen de verwachte schadevergoedingen precies dekt. Onder dergelijke premievoorwaarden

kan de exporteur immers fluctuaties in zijn winstinkomen uitschakelen, terwijl zijn verwachte winst even groot is als zonder verzekering.

We keren terug naar het eenvoudige voorbeeld van de Belgische onderneming die naar Polen exporteert. Met volledige verzekering schakelt de exporteur de schommelingen in zijn ontvangsten uit. Terwijl hij voordien met gelijke waarschijnlijkheid ofwel 200.000 USD verliest ofwel volledige betaling ontvangt, draagt hij nu de vaste premiekosten van 100.000 USD, een bedrag dat precies gelijk is aan het verwachte verlies zonder verzekering. Dankzij volledige verzekering van het exportcontract ontvangt de exporteur nu met zekerheid een bedrag van 900.000 USD. Als de Poolse importeur slechts 800.000 USD betaalt op de vervaldag van het exportkrediet, vergoedt de verzekeringsmaatschappij de exporteur voor het betalingsverlies van 200.000 USD. In het geval dat het contract volledig betaald wordt, dient de verzekeraar vanzelfsprekend niets te betalen. De netto-opbrengst van het exportcontract is dus in beide gevallen 900.000 USD, met name, de waarde van het exportcontract verminderd met de premiekosten.

Uit stelling (4) volgt onmiddellijk dat exporteurs slecht partiële dekking nemen wanneer de dekkingskosten hoger zijn dan de verwachte waarde van de stochastische variabele. Naarmate de risicopremie stijgt en de risico-aversie van de onderneming daalt, wordt het dekkingspercentage van het exportcontract kleiner. Dit geldt voor al de hierboven besproken verzekeringsmechanismen. Veronderstel echter de omgekeerde situatie waarin, bijvoorbeeld, de termijngoers in de termijnmarkt hoger is dan de verwachte waarde in de contantmarkt. Onder deze marktvoorwaarden verkopen ondernemingen meer op termijn dan de waarde van het betrokken exportcontract. De analogie tussen termijncontracten en futures enerzijds en exportverzekering anderzijds is dan echter niet meer geldig. Juridisch gezien is het immers niet mogelijk een exportcontract te verzekeren voor meer dan honderd procent.

De implicaties van verzekeringsmechanismen op de exportbeslissing van de onderneming zijn uitvoerig geanalyseerd in de economische literatuur over onzekerheid. Ze worden samengevat in stelling (5).

5. *Onder een risicodekkingssysteem met uniforme prijszetting is het exportvolume van de verzekerde onderneming (i) cruciaal afhankelijk van de dekkingsprijs en (ii) onafhankelijk van haar houding tegenover risico en de factoren waarover onzekerheid bestaat.*

Dit resultaat staat in de literatuur bekend als het separatiethorema. Uniforme prijszetting verwijst naar een systeem waarbij de kostprijs van verzekering per verzekerde munteenheid onafhankelijk is van de verzekerde hoeveelheid. Voor die prijs kan de exportonderneming dan zelf de verzekerde hoeveelheid kiezen, zoals gebruikelijk is in de futures- en termijnmarkt.

Terwijl de exporteur zich optimaal indekt tegen winstfluctuaties, bepaalt hij zijn exportvolume als het ware *alsof* hij risico-neutraal is. De enige variabele die dan nog cruciaal is bij de bepaling van het optimale exportvolume is de termijngoers (in de termijnmarkt) of de verzekeringspremie (bij exportverzekering) die vastliggen op het moment van de dekkingsbeslissing. Naarmate de termijngoers laag of de verzekeringspremie hoog is, is het exportvolume van de ingedekte onderneming klein.

Wat betekent dit voor de Belgische exporteur die zich indekt tegen wisselkoersschommelingen in de termijnmarkt en exportverzekering neemt tegen het betalingsrisico? De waarde van het exportcontract dat deze onderneming sluit met de Poolse importeur, wordt cruciaal bepaald door de dekkingskosten die samenhangen met deze exporttransactie, namelijk de termijngoers en de exportverzekeringspremie. Dus, indien de Belgische exporteur geen prijszettingmacht heeft in de Poolse markt, worden hoge dekkingskosten (d.i. een lage termijngoers en een hoge exportverzekeringspremie) vertaald in een relatief laag exportvolume.

Hieruit blijkt onmiddellijk het belang van efficiënte verzekeringsinstellingen voor exporteurs die geconfronteerd worden met onzekerheid. Efficiënte verzekering impliceert dat de dekkingskosten ongeveer gelijk zijn aan het verwachte verlies. Dergelijk verzekeringsstelsel garandeert dat exporteurs naar economisch aantrekkelijke maar risicovolle markten, maximaal kunnen presteren. Vertaald naar de huidige economische situatie betekent dit dat Belgische exporteurs onder die omstandigheden meer kans hebben om de Oost-Europese markt succesvol te penetreren.

Stelling (5) is cruciaal bij de bespreking van het verband tussen verzekeringsmechanismen en exportperformantie (zie deel 3). Hoewel de meeste kwalitatieve resultaten met betrekking tot het verband tussen de risicodekking en het exportvolume van een risico-averse onderneming ook gelden voor andere marktstructuren dan volmaakte mededinging in de

exportmarkt, dienen deze vaak genuanceerd en aangevuld te worden (zie 1.C en 4.B).

C. Risicomanagement bij export: portfolio- en strategische effecten

De eerder vermelde resultaten werden besproken onder enkele veronderstellingen die het basiskader voor exportgedrag onder onzekerheid zo eenvoudig mogelijk houden. Een eerste vereenvoudiging ligt in de veronderstelling dat, wanneer exportactiviteiten verschillende risico's meebrengen, deze verschillende bronnen van onzekerheid ongecorrigeerd zijn. Dat is in de realiteit echter niet noodzakelijk het geval. Het eenvoudigste voorbeeld hiervan is wellicht een onderneming die exporteert naar twee verschillende markten (bijvoorbeeld Polen en Rusland), waarbij de exportcontracten bepaald zijn in de munt van het importerende land. Als de wisselkoersen van deze twee markten negatief gecorrigeerd zijn, biedt de gediversifieerde *exportportfolio* automatisch een vorm van verzekering tegen fluctuaties in het winstinkomen van de onderneming. Bijgevolg zal die slechts in beperkte mate een beroep willen doen op de termijnmarkt.

Het omgekeerde geval is echter ook mogelijk. Als de betrokken wisselkoersfluctuaties positief gecorrigeerd zijn, neemt de exporteur meer dan volledige dekking op de termijnmarkten voor beide munten, zolang de termijnkoers in beide markten gelijk is aan de verwachte contantkoers (Kawai en Zilcha, 1985). Deze conclusies steunen rechtstreeks op resultaten uit financieel-statistische modellen (o.a. Mayers en Smith, 1983; Cummins, 1990).

Een tweede vereenvoudigende veronderstelling heeft betrekking op het feit dat in het hierboven besproken kader geen aandacht wordt besteed aan de mogelijke multinationale organisatie van een onderneming. Stel dat de betrokken onderneming een multinational is met twee dochterondernemingen, waarvan er één in de thuismarkt opereert en de andere in de buitenlandse markt. De Belgische onderneming uit het eerder gebruikte voorbeeld heeft nu een multinationale structuur en produceert niet alleen in haar vestiging in de thuismarkt maar ook in haar Poolse dochteronderneming. In een dergelijk kader bepaalt de onzekerheid die gepaard gaat met exportactiviteiten de mate van intra-ondernemingshandel (Katz, Paroush en Kahana, 1982; Broll en Zilcha, 1992). Deze vorm van handel verwijst naar het feit dat de multinationale onderne-

ming niet alleen produceert voor de lokale markt in haar dochteronderneming, maar ook exporteert naar de buitenlandse markt. De eerder besproken kwalitatieve resultaten met betrekking tot het exportvolume blijven ook in deze context gelden.

Ten slotte dient benadrukt te worden dat een onderneming zich toelegt op *strategisch* risicomanagement waar en in de mate dat dit mogelijk is. Een eerste voorbeeld hiervan wordt gegeven door von Ungern-Sternberg en von Weizsäcker (1990). In de context van wisselkoersonzekerheid benadrukken zij het belang van de exportmarktstructuur voor de dekkingsbeslissing van de exporteur in de termijnmarkt. Zij tonen aan dat de dekkingsbeslissing afhankelijk is van de mate waarin wisselkoersveranderingen worden vertaald in de exportprijs. De mate waarin deze "pass-through" gebeurt, hangt echter af van de marktstructuur waarin de onderneming werkzaam is. Bovendien suggereren sommige studies (Knetter, 1989, 1993) dat de mate waarin de exporteur wisselkoersfluctuaties vertaalt in de prijs ook bepaald wordt door de grootte van de exportmarkt. De specifieke marktstructuur bepaalt, samen met de grootte van de exportmarkt, de marktmacht van de exporteur. Naarmate die marktmacht kleiner is, is het moeilijker de wisselkoersschommelingen te vertalen in de afzetprijs.

Een andere vorm van strategische interactie wordt geïnduceerd indien de onderneming de dekkingskosten van het verzekeringsmechanisme kan beïnvloeden door haar prijszetting. Aangezien dit aspect sterk gerelateerd is aan het exportpromotiebeleid van een economie, behandelen we dit punt uitgebreid in deel 4 (zie 4.B).

Dit brengt ons bij de interactie tussen de exporteur en het dekkingsmechanisme. De koersen in de termijn- en futuresmarkten worden voornamelijk bepaald door het spel van vraag en aanbod. Export(krediet)verzekering daarentegen is meestal, en hoofdzakelijk alleen, beschikbaar door interventie van een publieke exportverzekeringsmaatschappij. Met andere woorden, de officiële verzekeraar beïnvloedt door de bepaling van de voorwaarden in het verzekeringscontract het exportgedrag en bijgevolg de exportperformantie van de verzekerde ondernemingen. Omdat de interactie tussen exporteur en het verzekeringsmechanisme een belangrijk aspect is van risicomanagement bij export onder onzekerheid, concentreren we ons in wat volgt op deze specifieke verzekeringsvorm.

2. Exportkredietverzekering: institutionele kenmerken

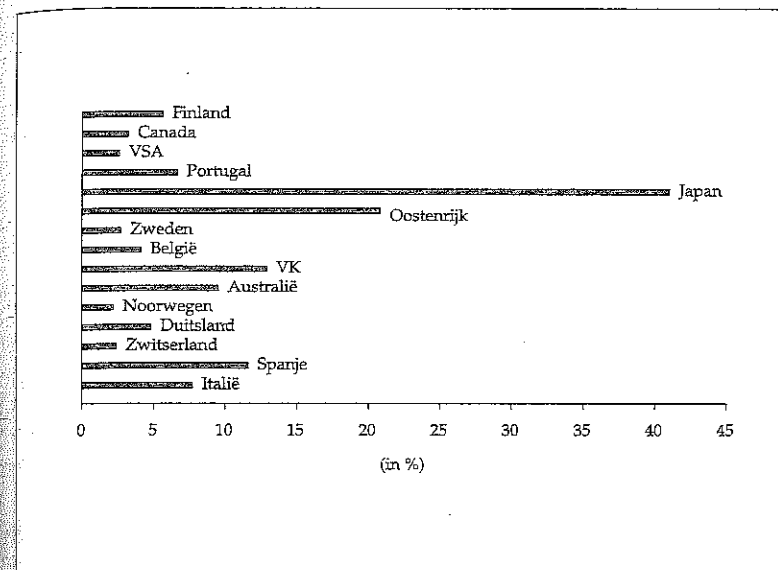
Vooraleer het verband tussen exportperformantie en -risicobeheer te bespreken, belichten we enkele institutionele kenmerken van officiële exportverzekering.

In de meeste OESO-lidstaten moeten ondernemingen die hun exportkredieten willen verzekeren tegen wanbetaling zich wenden tot een officiële exportverzekering. In sommige landen opereert deze instelling met een gescheiden rekeningstelsel, bijvoorbeeld Coface in Frankrijk en de Nationale Delcredereerdienst in België. Dit betekent dat de maatschappij naast haar eigen activiteitenrekening ook een rekening voor de staat beheert. Bij de toewijzing van de contracten aan de respectieve rekeningen is het onderscheid tussen politiek en commercieel risico van belang. Politiek risico, vaak ook transferrisico genoemd, bestaat uit hoofde van de hele importerende economie en impliceert een potentieel tekort aan buitenlandse deviezen om de contracten in buitenlandse munt te betalen. Deze contracten behoren tot de hogere risicocategorieën en worden geboekt voor rekening van de overheid. Commercieel risico is verbonden aan de individuele solvabiliteitspositie van de importeur. Terwijl de meest riskante contracten door de staat worden verzekerd, verzekert de verzekeringsmaatschappij het grootste deel van de commerciële risicocontracten voor eigen rekening.

De officiële exportverzekeraar hanteert meestal een risicoclassificatiesysteem, waarin elke exportbestemming bij een bepaalde risicogroep wordt ondergebracht. Voor elke risicocategorie worden een premie en een maximale dekkingscoëfficiënt bepaald. Terzelfder tijd wordt vaak een maximaal verzekerd bedrag per contract en/of per exportbestemming vastgesteld. De maximale dekking is doorgaans negatief gecorreleerd met de grootte van het risico, terwijl de risicoclassificatie een positief verband dicteert tussen risico en premie.

Het belang van verzekerde contracten in het totale exportpakket van een land is weergegeven in figuur 1.

Figuur 1. Procentueel aandeel van verzekerde contracten in de totale export voor enkele OESO-landen (1988-1992).



Bron: Dewit (1996a), blz. 10.

Met uitzondering van Japan en Oostenrijk schommelt het aandeel van verzekerde contracten in de totale export rond 10%. Hierbij dient men voor ogen te houden dat een groot deel van de OESO-export niet verzekerd hoeft te worden, ofwel omdat er geen krediettermijn bepaald is in het exportcontract, ofwel omdat het risico van wanbetaling in de betrokken exportmarkt zo goed als onbestaande is. Het spreekt vanzelf dat het leeuwendeel van de totale verzekeringsportfolio betrekking heeft op export naar ontwikkelingsregio's en naar sterk expanderende "nieuwe" economieën. De belangrijkste markten in termen van exportverzekering zijn het Oostblok, China, Brazilië, Mexico en Indonesië. In 1993 besloegen deze markten samen gemiddeld bijna 40% van de portfolio van officiële exportverzekeringssystemen (Kuhn, Horvath en Jarvis, 1995).

In het volgende deel worden de kenmerken van een efficiënt exportverzekeringssysteem besproken.

3. Exportkredietverzekering en risicomanagement

Een groot deel van de verzekeringsliteratuur richt zich op efficiënt risicomanagement. Op basis van deze literatuur bespreken we in de volgende sectie optimale exportverzekeringsovereenkomsten en hun impact op de verzekerde exporteurs. Als referentiekader voor de analyse gebruiken we een situatie van symmetrische informatie. Verzekeringsovereenkomsten onder asymmetrische informatie worden hiermee vergeleken.

A. Exportverzekering en risicomanagement onder symmetrische informatie

Het eenvoudigste analysekader voor verzekeringsovereenkomsten veronderstelt symmetrische informatie. Dit impliceert dat verzekeraar en verzekerde precies dezelfde informatie hebben over het risico dat aan elk exportcontract verbonden is. In het kader van het voorbeeld betekent dit dat de Belgische exporteur niet meer informatie heeft over de kredietwaardigheid van zijn Poolse importeur dan de verzekeraar. We veronderstellen bovendien dat de exportmarkt gekarakteriseerd wordt door volledige mededinging, waardoor er voor de overheidsinstelling geen redenen zijn om strategisch te interveniëren.

De standaarddoelstelling van de overheid is de nettobaat van exportverzekering te maximaliseren. De begunstigden van exportverzekering zijn exporteurs die geconfronteerd worden met een betalingsrisico in de buitenlandse markt. Aan de kostzijde worden de mogelijke budgettaire lasten voor de overheid geplaatst (Spence, 1978; Dewit, 1996a).

Met symmetrische informatie is het optimaal dat de risico-neutrale exportverzekeraar volledige verzekering aanbiedt tegen een faire premie. Tegen een faire premie is een risico-averse exporteur immers bereid volledige verzekering te nemen [zie stelling (4)]. Op die manier wordt de onzekerheid van de exporteur volledig overgedragen naar een risico-neutrale instelling tegen een minimale prijs. Vanwege de optimale risicoallocatie die voortvloeit uit deze contractvoorwaarden wordt dergelijk verzekeringsovereenkomst efficiënt genoemd (Spence, 1978; Crocker en Snow, 1985).

Bijgevolg kan de onderneming met het exportverzekeringssysteem evenveel exporteren bij onzekerheid over haar ontvangsten in de buitenlandse markt als bij equivalente "zekere" opbrengsten. Bij afwezigheid van informatieproblemen maakt een verzekeringssysteem dus een volledig efficiënt risicobeheer mogelijk.

B. Exportverzekering en risicomanagement onder asymmetrische informatie¹

In realiteit worden verzekeringssystemen echter vaak geconfronteerd met inefficiënties die veroorzaakt worden door asymmetrische informatie. De verzekeringsliteratuur analyseert vooral problemen van "moral hazard" en "adverse selection". Deze informatieproblemen zijn vooral relevant bij exportverzekering tegen *commercieel* betalingsrisico.

1. Exportverzekering en "moral hazard"

"Moral hazard" verwijst naar het ongewenste effect van volledige verzekering op de incentive van een verzekerde onderneming om verliezen te vermijden. Dit probleem is uitvoerig bestudeerd in de zogenaamde "principal-agent"-modellen. Shavell (1979) toont aan dat met "moral hazard" het optimale verzekeringsovereenkomst partiële verzekering impliceert. Dit resultaat werd veralgemeend door Grossman en Hart (1983), terwijl andere studies (Arnott en Stiglitz, 1990; Arnott, 1990) de welvaartsimplicaties van deze oplossing nagaan. Een nadeel van de meeste van deze modellen is echter dat ze het niet mogelijk maken de precieze contractvorm voor gedeeltelijke verzekering te determineren. Winter (1990) daarentegen maakt een expliciet onderscheid tussen verschillende vormen van "moral hazard", die een verschillend contracttype van partiële verzekering suggereren.

Het relevantst bij exportverzekering is het type van "moral hazard" dat betrekking heeft op de kans dat het potentiële betalingsverlies zich al dan niet realiseert. Zo kan een onderneming bijvoorbeeld de kans op wanbetaling reduceren door vóór het tekenen van het exportcontract de solvabiliteit van haar buitenlandse afnemer te controleren. Aangezien dergelijke screening-activiteiten kosten meebrengen en vaak niet controleerbaar zijn door de verzekeraar, zal de exporteur dergelijke risico-reducerende activiteiten nalaten wanneer hij zijn exportcontract volledig kan verzekeren. Elk betalingsverlies wordt dan immers terugbetaald door de exportverzekeringsschappij. Partiële verzekering met een franchisebedrag is het optimale contract bij dit soort van "moral hazard". Bij insolventie van de importeur op de vervaldatum van het kre-

¹ Het literatuuroverzicht in deze sectie is hoofdzakelijk gebaseerd op de inleiding in Dewit (1996a), hoofdstuk 2.

diet betaalt de verzekeraar aan de verzekerde exporteur slechts een deel van het exportcontract terug. Dit vergoedingsschema is wenselijk, omdat de onderneming alleen de waarschijnlijkheid van wanbetaling en niet de grootte van het verlies kan beïnvloeden.

De implicaties van dergelijk verzekeringscontract worden geïllustreerd met het voorbeeld van de Belgische exporteur naar de Poolse markt. Stel dat de exporteur zijn contract van een miljoen USD kan verzekeren voor een waarde van 900.000 USD. Met andere woorden, het franchisebedrag bedraagt 100.000 USD. Als het betalingsverlies op de vervaldag 100.000 USD of minder bedraagt, betaalt de verzekeringsmaatschappij niets terug. Als het verlies dit bedrag echter overschrijdt, en bijvoorbeeld 300.000 USD bedraagt, vergoedt de exportverzekeraar elk verlies dat groter is dan 100.000 USD (d.i. 200.000 USD in het voorbeeld). Deze partiële vorm van exportverzekering garandeert de betaling van 900.000 USD, terwijl de exportontvangsten kunnen schommelen tussen dit gegarandeerde bedrag en de volle waarde van het exportcontract van een miljoen USD. Het franchisebedrag zorgt ervoor dat de exporteur geen extreme risico's neemt bij het sluiten van exportcontracten.

2. Exportverzekering en "adverse selection"

Een tweede probleem van asymmetrische informatie is "adverse selection". Veronderstel bijvoorbeeld twee Belgische ondernemingen die allebei exporteren naar de Poolse markt. Terwijl de ene onderneming een relatief laag betalingsrisico loopt, is het betalingsrisico voor de andere exporteur relatief hoog. De ondernemingen zijn op de hoogte van het betalingsrisico dat aan hun exportcontracten verbonden is en willen zich verzekeren. "Adverse selection" vloeit dan voort uit het feit dat de verzekeraar niet kan identificeren tot welke risicogroep een individueel exportcontract behoort, terwijl de betrokken exporteurs dat wel kunnen. In dat geval heeft de exporteur met een hoog-risicocontract een incentive om zich voor te stellen als een laag-risicotype. Op die manier kan hij een lagere premie genieten.

Om "adverse selection" te voorkomen, stelt de verzekeringsliteratuur (Spence, 1973; Pauly, 1974; Rothschild en Stiglitz, 1976; Wilson, 1977; Miyazaki, 1977; Spence, 1977; Stiglitz en Weiss, 1984; Cho en Kreps, 1987; Dionne en Doherty, 1992) dat de minst geïnformeerde partij, de verzekeraar, de contractvoorwaarden voor elke risicogroep moet bepalen voor

meer exporteurs hun beslissingen nemen. Voor elke risicocategorie wordt een specifiek contract ontworpen, waarbij de premie vast verbonden is met een bepaald verzekerd bedrag. Dit systeem zorgt ervoor dat elke cliënt het contract kiest dat speciaal voor zijn specifieke risicogroep ontworpen is. De eigenschappen van dergelijke optimale contractwaaiers in een volmaakt competitieve verzekeringsmarkt zijn sterk afhankelijk van het gebruikte evenwichtsconcept.²

Spence (1978) argumenteert dat bij "adverse selection" een officieel verzekeringsstelsel de best mogelijke risicoallocatie kan bereiken. Een optimale risicoallocatie impliceert dat beide risicogroepen zich volledig kunnen verzekeren. Wegens het hogere risicokarakter van zijn contract is het optimaal dat de exporteur met het hoge risico minder exporteert naar de Poolse markt dan zijn tegenhanger met laag risico. Bijgevolg is de verzekerde som van zijn contract ook kleiner dan die van het contract met laag risico. Opdat de exporteur met hoog risico het verzekeringscontract zou kiezen dat ontworpen is voor zijn eigen risicogroep, moet de verzekeringspremie laag genoeg zijn. Concreter: de verzekeraar subsidieert de contracten met hoog risico. Deze premiesubsidie mag tegelijkertijd niet te groot zijn om te voorkomen dat de groep met laag risico, die een faire premie betaalt, het contract met hoog risico verkiest.

Dewit (1996b) modelleert een publiek exportverzekeringssysteem en bestudeert de effecten van officiële verzekeringscontracten op de relatieve exportperformantie van de verschillende risicogroepen. Dit systeem is welvaartsverhogend, omdat alle risicogroepen hun betalingsonzekerheid kunnen afwentelen op de risico-neutrale overheidsinstelling, terwijl de vaste premiesubsidies geen distorsies veroorzaken in de exportstromen. Integendeel, elke risicogroep exporteert nu het optimale exportvolume. De subsidie aan de groep met hoog risico zorgt ervoor dat de winst voor beide risicogroepen dezelfde is. De resulterende contractportfolio heeft echter tot gevolg dat de officiële exportverzekeraar opereert met een budgettair deficit.³ Daarom zijn dergelijke contracten niet haalbaar als exportverzekering exclusief door de markt georganiseerd wordt.

2. Voor een bespreking van deze resultaten verwijzen we vooral naar Akerlof (1970), Rothschild en Stiglitz (1976) en Crocker en Snow (1985).

3. Vanuit een algemeen evenwichtskader kan men argumenteren dat dit deficit gefinancierd kan worden door een "lump-sum"-belasting voor exporteurs.

4. Exportverzekeringssubsidiëring: risicomangement of exportpromotie?

In de praktijk is efficiënt risicomangement niet noodzakelijk de eerste doelstelling van een officiële exportverzekeringinstelling. In dit deel bespreken we het belang van strategische exportpromotie als een alternatief motief van een officieel verzekeringssysteem. De discussie is gebaseerd op het subsidiëringspatroon dat in de realiteit geobserveerd wordt. Eerst wordt de subsidiestructuur toegelicht aan de hand van enkele cijfers. Daarna wordt de vraag gesteld of een officieel verzekeringssysteem een efficiënt risicobeheer kan verzoenen met een actief exportpromotiebeleid. Ten slotte wordt de rol van exportsubsidies besproken voor markten waarvoor verzekering niet beschikbaar is.

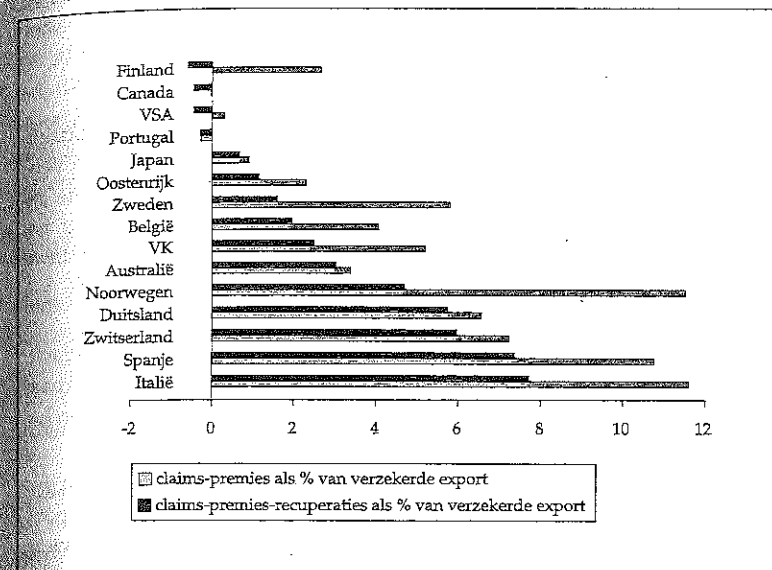
A. Exportverzekeringssubsidiëring: enkele cijfers

De Subsidiecode van de Wereldhandelsorganisatie (World Trade Organisation, WTO) definieert een aanhoudend budgettair tekort op de activiteiten van een officieel exportverzekeringssysteem als een vorm van exportsubsidie. Zoals eerder besproken kunnen "lump-sum" exportverzekeringssubsidies gerechtvaardigd zijn bij problemen van "adverse selection". Ze veroorzaken geen exportvertekenende effecten. De WTO vreest echter dat officiële verzekeringssystemen mogelijk een beleid van actieve exportpromotie kunnen verbergen. Dat is het geval wanneer de verzekeraar een dekkingscoëfficiënt hanteert in plaats van een verzekerd bedrag en een premiesubsidie per verzekerde munteenheid het exportvolume automatisch verhoogt [zie (5)]. Uit vrees voor de mogelijke concurrentievertekenende effecten van deze subsidies, wordt deze interventievorm door de WTO veroordeeld. Empirisch onderzoek (Abraham, Couwenberg en Dewit, 1992; Kuhn, Horvath en Jarvis, 1995; Haniotis en Schich, 1995) toont echter aan dat de meeste OESO-lidstaten, ondanks het expliciete verbod door de WTO, exportverzekeringssubsidies hanteren.

Figuur 2 suggereert dat de meeste exportverzekeraars opereren met een aanhoudend budgettair tekort, dat gemiddeld ongeveer 5% bedraagt. In figuur 2 wordt het verlies van enkele publieke verzekeringsmaatschappijen over de periode 1988-1992 weergegeven door twee alternatieve maatstaven. De eerste maatstaf meet het verschil tussen schadevergoedingen ("claims") en premies als procentueel aandeel van de totale ver-

zekerde portfolio, terwijl de tweede verliesberekening ook de recuperaties incorporeert. Recuperaties verwijzen naar de bedragen die de verzekeraar kan terugvorderen van de betrokken importeur na de vervaldatum van het exportkrediet. Hoewel het verlies op basis van deze tweede maatstaf vanzelfsprekend kleiner is, blijft een significant operationeel verlies merkbaar in het exportverzekeringssysteem van de meeste landen.

Figuur 2. Subsidiëring van officiële exportverzekering (1988-1992).



bron: Dewit (1996a), blz. 10.

Empirische studies (Melitz en Messerlin, 1987; Abraham, 1990; Abraham, Couwenberg en Dewit, 1992; Dewit, 1996a) suggereren dat relatief matige globale subsidiecijfers vaak grote regionale en sectorale verschillen verbergen. Het subsidiecijfer voor exportcontracten met bepaalde landen of specifieke bestemmingen ligt vaak significant boven het globale cijfer. Dit geldt a fortiori voor contracten die verzekerd zijn voor rekening van de staat. Bovendien tonen sectorale subsidiegegevens duidelijk aan dat een beperkt aantal sectoren het grootste deel van deze verzekeringssubsidies absorbeert. Hoewel aan die industrieën dezelfde

premie wordt aangerekend, verzekeren ze een groter deel van hun exportactiviteiten. Op die manier zijn deze ondernemingen op een indirecte manier de belangrijkste begunstigen van het officiële exportverzekeringssysteem.

De selectieve aard van het subsidiepatroon doet vermoeden dat officiële exportverzekeringssubsidiëring veeleer voortvloeit uit een doelstelling van actieve exportpromotie dan uit overwegingen van efficiënt exportrisicobeheer.

B. Exportrisicomanagement en exportpromotiebeleid

In deze paragraaf wordt de vraag gesteld of en in welke mate exportrisicobeheer en een actief exportpromotiebeleid verzoenbaar zijn. Bovendien wordt nagegaan wat de mogelijke rol is voor exportpromotie als substituuut voor risicomanagement bij afwezigheid van verzekering. De combineerbaarheid van risicomanagement met een beleid van actieve exportpromotie komt eerst aan de orde.

Aangezien exportverzekering automatisch verbonden is met exportactiviteiten en bovendien (direct of indirect) door de overheid beschikbaar wordt gesteld, wordt het systeem mogelijk in bepaalde mate als een kanaal voor strategische exportpromotie gebruikt.⁴

Een in de literatuur uitgebreid bestudeerde distorsie die actieve exportpromotie via exportsubsidies kan verantwoorden, is een bepaalde vorm van oligopolie in de exportmarkt. Dit argument werd gelanceerd door Brander en Spencer (1985)⁵ en vormde het startpunt van de nu uitvoerige literatuur over strategische handelspolitiek. Wanneer twee exporteurs van verschillende economieën op een derde markt met elkaar concurreren in kwantiteiten⁶, kan de overheid van elke exporterende economie de nationale welvaart verhogen door de export van haar nationale monopolist te subsidiëren. Als gevolg van de subsidie wordt een

4 Dit werd aangetoond in twee onafhankelijke studies: Haniotis en Schich (september 1995) en Dewit (juni 1996).

5 Hun conclusies werden genuanceerd en uitgebreid door vele anderen, o.a. Helpman en Krugman, 1985; Dixit, 1986; Helpman en Krugman, 1989.

6 In de theoretische literatuur wordt deze marktstructuur een Cournot-duopolie genoemd.

groot deel van de winsten in de exportmarkt naar de binnenlandse economie overgeheveld.

Dewit (1996c) toont aan dat strategische subsidies via exportverzekering niet noodzakelijk welvaartsverhogend zijn als de exportverzekeraar (bijvoorbeeld wegens informatieproblemen) slechts partiële verzekeringscontracten beschikbaar stelt. Bovendien drukt het potentiële betalingsverlies de nettowinst voor de exporterende economie naar beneden, wat de basis voor strategische handelsinterventie significant vermindert. Een laatste probleem met dergelijke subsidiepolitiek is dat de concurrerende exporterende landen allebei een incentive hebben om te subsidiëren. Als ze allebei daadwerkelijk kiezen voor een dergelijk subsidiebeleid, daalt de prijs in de exportmarkt als gevolg van een stijging van de export naar de betrokken bestemming. Bijgevolg daalt de effectief gerealiseerde winst en komen de exportsubsidies uiteindelijk vooral het importerende land ten goede. Als de overheid van de exporterende economieën zouden samenwerken, zouden zij om die reden gezamenlijk beslissen niet te subsidiëren.

Momenteel worden multilaterale onderhandelingen gevoerd tussen de lidstaten van de OESO om de premiezetting in exportverzekering door de verschillende nationale exportverzekeraars te coördineren. Op basis van de bovenvermelde analyse zouden de onderhandelingen moeten resulteren in een algemene verhoging van exportverzekeringspremies.

Andere studies (Carmichael, 1987; Gruenspecht, 1988) beweren echter dat strategische exportsubsidiëring de winsten in de exportmarkt niet noodzakelijk doet verminderen, maar ze integendeel kan verhogen. Deze analyse gaat ervan uit dat bedrijven eerst hun exportcontract afsluiten en dat de exportverzekeraar pas daarna de voorwaarden in het verzekeringscontract bepaalt. Bedrijven kunnen dan hun exportprijs strategisch hoog zetten⁷ om een zo groot mogelijke subsidie van de overheid te verkrijgen. De grootte van de optimale subsidie is afhankelijk van het gewicht dat de overheid geeft aan een budgettair deficit voor haar exportverzekeringsactiviteiten. Een exportpromotiebeleid via verzekering dat stoelt op deze vorm van strategische interacties drijft de prijs in de exportmarkt op, wat ook in het voordeel werkt van de concurrerende exporteur. Bijgevolg zou coöperatie tussen de exporterende eco-

7 Naar deze marktstructuur wordt in de theoretische literatuur verwezen als een Bertrand-duopolie.

nomieën de gezamenlijk bepaalde subsidie veeleer hoog houden in plaats van ze te elimineren.

Hoewel beide analyses dus besluiten dat exportverzekeringssubsidiëring optimaal kan zijn voor een exporterende economie, hebben zij verschillende implicaties voor een internationale coördinatiepolitiek inzake exportverzekering. In tegenstelling tot de conclusies uit de eerste analyse lijkt volgens deze tweede argumentatie een algemene premieverlaging waarschijnlijker dan een verhoging.

Uit het voorgaande blijkt dat de basis voor een strategisch exportpromotiebeleid via exportverzekering vrij beperkt is. Een resterende vraag is dan in welke mate exportsubsidiëring bij afwezigheid van exportverzekering kan fungeren als substituuut voor risicomanagement bij export onder onzekerheid (Eaton en Grossman, 1985). Dixit (1987, 1989, 1990) beweert dat dergelijke directe handelsinterventie enkel als een tweede- of zelfs als een derde-beste beleidsoptie beschouwd moet worden. Deze discussie is vooral relevant voor export naar landen met een enorm hoog politiek betalingsrisico, waartegen zelfs officiële instellingen geen verzekering aanbieden.

De analyse van Dixit (1990) suggereert dat men beter de ontwikkeling van nieuwe vormen van risicobeheer stimuleert dan de export naar bestemmingen met hoog risico te subsidiëren. In deze context concluderen Kuhn, Harvish en Jarvis (1995) dat officiële exportverzekeraars steeds meer methoden trachten te ontwikkelen voor een juistere risico-evaluatie en een efficiënter risicomanagement. Ze benadrukken vooral het stijgend belang van voorwaardelijke reserverekeningen in banken van het betrokken exporterende land. Buitenlandse importeurs met belangrijke exportkredieten moeten op deze rekeningen een bepaalde som aanhouden om het transferrisico te beperken.

Besluit

Het economisch getransformeerde Oost-Europa en de economieën van de Zuidoost-Aziatische Tijgers vormen belangrijke nieuwe afzetmarkten voor vele West-Europese landen. Wegens de meestal slecht georganiseerde kapitaalmarkt in deze nieuwe economieën, geven ondernemingen die naar deze gebieden exporteren vaak handelskredieten aan hun

buitenlandse afnemers. De exporterende ondernemingen worden dan ook geconfronteerd met onzekerheid over hun exportontvangsten. Die onzekerheid vloeit voort uit het betalings- en wisselkoersrisico.

In de theoretische literatuur is het effect van onzekerheid op de beslissingen van de onderneming uitvoerig bestudeerd. Daarbij wordt vooral gewezen op het belang van verzekeringsinstellingen. Wanneer exporteurs geen beroep kunnen doen op verzekeringsfaciliteiten in hun thuismarkt, leidt dat tot een vermindering in hun performantie in die exportmarkten. Bovendien zijn niet alleen de mogelijkheid maar ook de kosten van verzekering een additionele determinant voor het succes waarmee exporteurs onzekere markten penetreren. Efficiënte termijn- en exportverzekeringssmarkten vergemakkelijken dergelijke penetratie.

Bij export onder onzekerheid is een belangrijke rol weggelegd voor risicomanagement door de overheid. Het politieke betalingsrisico wordt vaak niet gedekt door private verzekeraars. Bovendien leiden problemen van asymmetrische informatie er vaak toe dat zelfs commerciële risico's niet worden verzekerd door de markt. In vele OESO-landen wordt dit marktfalen gecorrigeerd door een publieke exportverzekeringsschappij.

Empirische studies tonen aan dat officiële exportverzekeringsschema's in de praktijk vaak een bepaalde mate van exportsubsidiëring incorporeren. Deze praktijk druist in tegen de Subsidiecode van de WTO, die stelt dat dergelijke subsidies de concurrentie in exportmarkten vertekenen. In deze context wijzen theoretische studies op de beperkte verzoenbaarheid van een efficiënt risicobeheer met een beleid van actieve exportpromotie via publieke exportverzekering. De huidige pogingen van officiële exportverzekeraars om hun premiezetting te coördineren en subsidiëring te elimineren illustreren de doelverschuiving in de officiële exportverzekering van een beleid dat hoofdzakelijk gericht is op actieve exportpromotie naar een politiek van efficiënt risicobeheer.

Referenties

BOEKEN

- BORCH, K.H. (1990), *Economics of insurance*, North-Holland, 394 blz.
- DEWIT, G. (1996a), *Essays on Export Insurance Subsidization*, K.U. Leuven, niet-gepubliceerd manuscript.
- HELPMAN, E. en P.R. KRUGMAN (1985), *Market Structure and Foreign Trade*, Cambridge, Mass., The MIT Press, 271 blz.
- HELPMAN, E. en P.R. KRUGMAN (1989), *Trade Policy and Market Structure*, Cambridge, Mass., The MIT Press, 191 blz.

DELEN UIT VERZAMELWERKEN

- ALARIE, Y., G. DIONNE en L. ECKHOUDT (1992), "Increases in risk and the demand for insurance", in: G. DIONNE (1992), *Contributions to insurance economics*, Boston, Kluwer Academic Publishers, blz. 168-275.
- ARNOTT, R. en J. STIGLITZ (1990), "The welfare economics of moral hazard", in: H. LOUBERGE (1990), *Risk, Information and Insurance: Essays in memory of Karl Borch*, Kluwer Academic Publishers.
- ARNOTT, R. (1990), "Moral hazard and competitive insurance markets", in: G. DIONNE (1990), *Contributions to insurance economics*, Boston, Kluwer Academic Publishers.
- DIONNE, G. en N. DOHERTY (1992), "Adverse selection in insurance markets: a selective survey", in: G. DIONNE (1992), *Contributions to insurance economics*, Boston, Kluwer Academic Publishers, blz. 97-140.
- DIXIT, A. (1990), "Trade policy with imperfect information", in: R. JONES en A. KRUEGER, eds., *The Political Economy of International Trade*, blz. 9-24.
- ECKHOUDT, L. en M. KIMBALL (1992), "Background risk, prudence and the demand for insurance", in: G. DIONNE (1992), *Contributions to insurance economics*, Boston, Kluwer Academic Publishers, blz. 239-254.
- WINTER, R.A. (1990), "Moral hazard in insurance contracts", in: G. DIONNE (1990), *Contributions to insurance economics*, Boston, Kluwer Academic Publishers, blz. 61-96.

TIJDSCHRIFTARTIKELEN EN DISCUSSIEPAPERS

- ABRAHAM, F., I. COUWENBERG en G. DEWIT (1992), "Towards an EC policy on export financing subsidies: Lessons from the 1980s and prospects for future reform", *The World Economy*, jg. 15, nr. 3, blz. 389-405.
- ANG, J.S. en T.Y. LAI (1989), "Insurance premium pricing and rate-making in competitive insurance and capital asset markets", *Journal of Risk and Insurance*, blz. 767-779.
- BRANDER, J.A. en B.J. SPENCER (1985), "Export subsidies and international market share rivalry", *Journal of International Economics*, februari, blz. 83-100.
- BROLL, U. en I. ZILCHA (1992), "Exchange rate uncertainty, futures markets and the multinational firm", *European Economic Review*, jg. 36, blz. 815-826.
- CARMICHAEL, C. (1987), "The control of export credit subsidies and its welfare consequences", *Journal of International Economics*, jg. 23, blz. 1-19.

- CROCKER, K.J. en A. SNOW (1985), "The efficiency of competitive equilibria in insurance markets with adverse selection", *Journal of Public Economics*, jg. 26, blz. 207-219.
- CUMMINS, J.D. (1990), "Statistical and financial models of insurance pricing and the insurance firm", *Journal of Risk and Insurance*, blz. 261-302.
- DAHLBY, B.G. (1987), "Monopoly versus competition in an insurance market with adverse selection", *Journal of Risk and Insurance*, jg. 54, nr. 2, blz. 325-331.
- DEWIT, G. (1996b), *Export insurance subsidization and undistorted trade creation*, Discussion Papers in Economics, nr. 9610, University of Glasgow.
- DEWIT, G. (1996c), *Export insurance subsidization: risk coverage, strategic export promotion or aid?*, Discussion Papers in Economics, nr. 9614, University of Glasgow.
- DIXIT, A. (1987), "Trade and insurance with moral hazard", *Journal of International Economics*, jg. 23, blz. 201-220.
- DIXIT, A. (1989), "Trade and insurance with adverse selection", *Review of Economic Studies*, jg. 56, blz. 235-248.
- DOHERTY, N.A. en H. SCHLESINGER (1983), "Optimal insurance in incomplete markets", *Journal of Political Economy*, jg. 91, nr. 6, blz. 1045-1054.
- EATON, J. en G.M. GROSSMAN (1985), "Tariffs as insurance: Optimal commercial policy when domestic markets are incomplete", *Canadian Journal of Economics*, jg. 18, blz. 258-272.
- EATON, J. en G.M. GROSSMAN (1986), "Optimal trade and industrial policy under oligopoly", *Quarterly Journal of Economics*, mei, blz. 383-406.
- FEDER, G., R. JUST en A. SCHMITZ (1980), "Futures markets and the theory of the firm under price uncertainty", *Quarterly Journal of Economics*, jg. 94, blz. 317-328.
- FELDMAN, R. (1982), "Equilibrium in monopolistic insurance markets: an extension to the sales-maximizing monopolist", *Journal of Risk and Insurance*, jg. 49, nr. 4, blz. 602-612.
- FUNATSU, F. (1986), "Export credit insurance", *Journal of Risk and Insurance*, blz. 679-692.
- GROSSMAN, S. en O.D. HART (1983), "An analysis of the principal-agent problem", *Econometrica*, jg. 51, blz. 7-45.
- GRUENSPECHT, H. (1988), "Export subsidies for differentiated products", *Journal of International Economics*, jg. 24, blz. 331-334.
- HANIOTIS, T. en S. SCHICH (1995), *Should governments subsidize exports through export credit agencies?*, september 1995.
- HELLWIG, M. (1987), "Some recent developments in the theory of competition in markets with adverse selection", *European Economic Review*, jg. 31, blz. 319-324.
- HIRSHLEIFER, J. en J.G. RILEY (1979), "The analytics of uncertainty and information: An expository survey", *Journal of Economic Literature*, jg. 17, blz. 1375-1421.
- HOLTHAUSEN, D.M. (1979), "Hedging and the competitive firm under price uncertainty", *American Economic Review*, jg. 69, nr. 5, blz. 989-995.
- HUSZAGH, S.M. en M.R. GREENE (1979), "How exporters view export credit risk and FCIA insurance: The Georgia experience", *Journal of Risk and Insurance*, jg. 69, blz. 117-132.

- IRWIN, D.A. (1991), "Mercantilism as strategic trade policy: The Anglo-Dutch rivalry for the East India trade", *Journal of Political Economy*, jg. 99, nr. 6, blz. 1296-1314.
- KATZ, E. en J. PAROUSH (1979), "The effect of forward markets on exporting firms", *Economics Letters*, jg. 4, blz. 271-274.
- KATZ, E., J. PAROUSH en N. KAHANA (1982), "Price uncertainty and the price discriminating firm in international trade", *International Economic Review*, jg. 23, blz. 389-400.
- KAWAI, M. en I. ZILCHA (1986), "International trade with forward-futures markets under exchange rate and price uncertainty", *Journal of International Economics*, jg. 20, blz. 83-98.
- KNETTER, M. (1989), "Price discrimination by US and German exporters", *American Economic Review*, jg. 79, blz. 198-210.
- KNETTER, M. (1993), "International comparisons of pricing-to-market behavior", *American Economic Review*, jg. 83, blz. 473-486.
- KUHN, M., B. HORVATH en C. JARVIS (1995), *Officially Supported Export Credits: Recent Developments and Prospects*, World Economic and Financial Surveys, International Monetary Fund, maart 1995.
- LELAND, H. (1972), "Theory of the firm facing uncertain demand", *American Economic Review*, jg. 62, blz. 278-291.
- MAYERS, D. en C.W. SMITH, JR. (1983), "The interdependence of individual portfolio decisions and the demand for insurance", *Journal of Political Economy*, jg. 91, blz. 304-311.
- MELITZ, J. en P. MESSERLIN (1987), "Export credit subsidies", *Economic Journal*, blz. 149-175.
- MIYAZAKI, H. (1977), "The rat race and internal labor markets", *Bell Journal of Economics*, jg. 8, blz. 394-418.
- PAULY, M.V. (1974), "Overinsurance and public provision of insurance: The role of moral hazard and adverse selection", *Quarterly Journal of Economics*, jg. 88, blz. 44-62.
- ROTHSCHILD, M. en J. STIGLITZ (1976), "Markets: an essay on the economics of imperfect information", *Quarterly Journal of Economics*, jg. 90, nr. 4, blz. 629-649.
- SANDMO, A. (1971), "On the theory of the competitive firm under price uncertainty", *American Economic Review*, jg. 61, nr. 1, blz. 65-73.
- SCHLESINGER, H. (1983), "Nonlinear pricing strategies for competitive and monopolistic insurance markets", *Journal of Risk and Insurance*, jg. 40, nr. 1, blz. 61-83.
- SHAVELL, S. (1979), "On moral hazard and insurance", *Quarterly Journal of Economics*, jg. 93, blz. 541-562.
- SPENCE, M. (1973), "Job market signalling", *Quarterly Journal of Economics*, jg. 87, blz. 355-374.
- SPENCE, M. (1978), "Product differentiation and performance in insurance markets", *Journal of Public Economics*, jg. 10, blz. 427-447.
- STIGLITZ, J.E. (1977), "Monopoly, non-linear pricing and imperfect information: the insurance market", *Review of Economic Studies*, jg. 44, nr. 3, blz. 407-430.
- TURNBULL, S.M. (1983), "Additional aspects of rational insurance purchasing", *Journal of Business*, jg. 56, blz. 217-229.

- VIAENE, J.-M. en C. DE VRIES (1992), "International trade and exchange rate volatility", *European Economic Review*, jg. 36, blz. 1311-1321.
- VON UNGERN-STERNBERG, T. en C. VON WEIZSÄCKER (1990), "Strategic foreign exchange management", *Journal of Industrial Economics*, jg. 38, blz. 381-395.
- WILSON, C. (1977), "A model of insurance markets with incomplete information", *Journal of Economic Theory*, jg. 16, nr. 2, blz. 167-207.

Abstract
Insurance and Export under Uncertainty

The transformed Eastern European market and the rapidly growing Asian tiger economies hold potential as new export markets for Western European firms. However, exporters often face uncertainty about their revenues in these markets. The decision problem of the firm under uncertainty has been extensively addressed in the theoretical literature. The existence of insurance facilities is of crucial importance for the export decision of the internationally active enterprise. In most OECD countries official export insurers play an essential role in export risk management. The importance of this specific type of risk coverage is illustrated with the key institutional features and some empirical evidence.