

# Entschuldung von Staatsunternehmen in Japan

*Hans-Peter Musahl* \*

- I. Einführung
- II. Die japanischen Fiskalverhältnisse
  - 1. Steuer- und Sozialabgabenquote
  - 2. Staatsverschuldung
  - 3. Finanzierung von Staatsunternehmen durch das *Zaitô*-Programm
  - 4. Zinsbelastung
- III. Begriffsbestimmungen
  - 1. Staatunternehmen
  - 2. Privatisierung
- IV. Entschuldungsvorgänge
  - 1. Formelle Entschuldung durch Organisationsprivatisierung
  - 2. Materielle Entschuldung im Rahmen einer Vermögensprivatisierung
  - 3. Formelle Entschuldung von Staatsunternehmen mittels Schuldübernahme
  - 4. Materielle Entschuldung mittels Schuldübernahme durch Dritte
  - 5. Entschuldung durch Schuldverlaß
  - 6. Entschuldung durch Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital („DES“)
  - 7. Bedingte Entschuldung
- V. Fallbeispiele der Entschuldung von Staatsunternehmen
  - 1. Privatisierung der japanischen Staatsbahn
  - 2. Überblick über die Entschuldung weiterer japanischer Staatsunternehmen
  - 3. Narita Airport (2004/05)
  - 4. Die Entschuldung der japanischen Autobahngesellschaften
  - 5. Die Entschuldung der japanischen Post
- VI. Fiscal Investment and Loan Program (*Zaitô*)
- VII. Schlußbemerkungen

## I. EINFÜHRUNG

Die Privatisierung von Staatsunternehmen hat in Japan einen hohen Einfluß auf die Schuldenaufnahme und Schuldenabbau des Staates.

Insbesondere die japanischen Staatsbahnen und die japanischen Autobahnen weisen mit jeweils ca. 40 Billionen Yen (ca. 270 Mrd. Euro) Altschulden einen immensen Schuldenberg auf<sup>1</sup>. Andererseits hat die japanische Post die japanischen Staatsbahnen und die japanischen Autobahnen maßgeblich mitfinanziert. Insbesondere die Entschuldung dieser drei Organisationen soll daher im folgenden nach einer einführenden Darstellung der japanischen Fiskalverhältnisse, Formen japanischer Staatsunternehmen sowie verschiedener Entschuldungsvorgänge in Japan näher untersucht werden.

---

\* Der Autor dank Herrn Assessor *Gerald Lies* für seine Mitarbeit an der Erstellung dieses Beitrages.

1 „Japan privatizes 4 expressway public corporations“, *Nihon Keizai Shimbun*, 1. Oktober 2005.

## II. DIE JAPANISCHEN FISKALVERHÄLTNISSE

### 1. Steuer- und Sozialabgabenquote

Japan hat im Vergleich zu anderen westlichen Ländern einen niedrigen Anteil von Steuern und Sozialabgaben am Bruttoinlandsprodukt<sup>2</sup>. Die Steuer- und Sozialabgabenquote, die diesen Anteil ausdrückt, betrug in Japan im Zeitraum von 1995 bis 2004 zwischen ca. 26 % und 28 %, in Deutschland hingegen im gleichen Zeitraum zwischen ca. 39 % und 42 %<sup>3</sup>. Ursächlich für die niedrige Abgabenquote sind, bei etwa gleich hohen Steuersätzen der Einkommen<sup>4</sup>- und Unternehmensteuern<sup>5</sup>, vor allem die erst spät einsetzende Progression des Einkommensteuersatzes<sup>6</sup> (das steuerfreie Existenzminimum einer vierköpfigen Familie betrug 2005 22.000 Euro, auf 62.000 Euro fallen 10 % Einkommensteuer an und der Spitzensteuersatz von 47,5 % auf Gehaltseinkommen setzt erst bei 160.000 Euro ein)<sup>7</sup>. Ferner ist der Anteil indirekter Steuern am Gesamtsteueraufkommen infolge des niedrigen Umsatzsteuersatzes von 5 % gering<sup>8</sup>.

### 2. Staatsverschuldung

Im Gegensatz zur im internationalen Vergleich niedrigen Steuer- und Sozialabgabenquote hatte Japan im Jahr 2005 mit 151,6 % im Vergleich zu Europa (z.B. Deutschland 68,6 %) und den USA (64,9 %) den höchsten Bruttoschuldenstand im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt<sup>9</sup>. Im Jahre 2005 betrug die japanische Staatsverschuldung ca. 774 Billionen Yen<sup>10</sup>, was pro Kopf ca. 35.000 Euro entspricht. Im Vergleich hierzu betrug die Staatsverschuldung in Deutschland im Vergleichszeitraum ca. 1,4 Billionen Euro<sup>11</sup>, was einer Pro-Kopf-Verschuldung von ca. 17.500 Euro entspricht.

- 
- 2 Statistik der EU-Kommission, OECD, <<http://www.wko.at/statistik/Extranet/Bench/abgab.pdf#search='abgabenquote'>>; Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Wochenbericht 40-02.
  - 3 Statistik der EU-Kommission, OECD, <<http://www.wko.at/statistik/Extranet/Bench/abgab.pdf#search='abgabenquote'>>.
  - 4 ERNST & YOUNG, The global executive (2005) 312, 487.
  - 5 ERNST & YOUNG, Worldwide corporate tax guide (2006) 306f, 467.
  - 6 ERNST & YOUNG (Fn. 4) 483 f; SNEY Newsletter, Januar 2006, 1; DEUTSCHE INDUSTRIE- UND HANDELSKAMMER IN JAPAN, Japan Economic Data (2006) 12.
  - 7 ERNST & YOUNG (Fn. 4) 483 f; SNEY Newsletter, Januar 2006, 1; DEUTSCHE INDUSTRIE- UND HANDELSKAMMER IN JAPAN (Fn. 6) 12.
  - 8 ERNST & YOUNG, Worldwide VAT and GST Guide (2005) 217.
  - 9 Japan – Wirtschaftsentwicklung 2005/06, in: Bundesministerium der Außenwirtschaft, <[http://www.bfai.de/ext/anlagen/PubAnlage\\_2299.pdf](http://www.bfai.de/ext/anlagen/PubAnlage_2299.pdf)>.
  - 10 Japan – Wirtschaftsentwicklung 2005/06, in: Bundesministerium der Außenwirtschaft (Fn. 9); CIA World Factbook, <<https://www.cia.gov/cia/publications/factbook/geos/ja.html>>.
  - 11 Bund der Steuerzahler, <[http://www.steuerzahler.de/webcom/show\\_article.php/\\_c-43/\\_nr-6/i.html#1](http://www.steuerzahler.de/webcom/show_article.php/_c-43/_nr-6/i.html#1)>; <<http://www.staatsverschuldung.de/>>.

### 3. Finanzierung von Staatsunternehmen durch das Zaitô-Programm

Staatsunternehmen finanzieren sich in Japan durch das sogenannte *Fiscal Investment and Loan Program* (FILP bzw. *Zaitô*), welches als zweiter Sonderhaushalt (*tokubetsu kaikei*) neben dem ordentlichen Staatshaushalt unter der Zuständigkeit des Finanzministeriums steht<sup>12</sup>. FILP-Programme werden über die Ausgabe von FILP-Schuldverschreibungen finanziert, deren Rückzahlung aus den von den FILP-Agenturen vergebenen Krediten erfolgt. Da die Bedienung dieser Bonds nicht aus Steuermitteln geschieht, gelten sie nach dem *System of National Accounts* (SNA) auch nicht als Staatsschulden, was zur Folge hat, daß die Schulden von Staatsunternehmen nicht in der offiziellen Statistik der Staatsverschuldung miteinfaßt sind<sup>13</sup>. Einer der Hauptfinanzierer dieses zweiten Haushalts ist die Spar- und Lebensversicherungssparte der japanischen Post<sup>14</sup>. Um die Gesamtwirtschaftsverhältnisse in dieser Hinsicht deutlich zu machen: Das *Zaitô*-Programm hatte im April 2005 Mittel in Höhe von 283 Billionen Yen (ca. 1,8 Milliarden Euro) aufgenommen, etwa 140 Billionen Yen kommen dabei von der japanischen Post<sup>15</sup>. Das *Zaitô*-Programm erhöht damit die mittelbaren Staatsschulden von offiziellen 600 auf 880 Billionen Yen. Die tatsächliche japanische Staatsverschuldensquote wird daher statt der offiziellen 151,6 % auf 240 % geschätzt – pro Kopf beträgt die Verschuldung damit also nicht nur 35.000 Euro sondern 52.500 Euro. Die Pro-Kopf-Schulden des japanischen Staates aus dem *Zaitô*-Haushalt betragen mit 17.500 Euro immer noch mehr als die bundesdeutsche pro Kopf-Verschuldung. Nicht verschwiegen werden soll an dieser Stelle, daß auch in Deutschland ein Teil der im Zusammenhang mit der Wiedervereinigung aufgenommenen Schulden in der Treuhand im Rahmen eines zweiten Nebenhaushaltes von 1991–1994 offiziell dem Privatsektor zugeordnet wurden und die verbleibenden Nettoschulden erst bei der Auflösung der Treuhand in den Staatshaushalt übernommen wurden.

### 4. Zinsbelastung

Infolge einer niedrigen Steuer- und Abgabenquote werden in Japan Investitionen des Staates durch Staatsverschuldung und die Verschuldung von Staatsunternehmen finan-

---

12 B. BREMNER, The silent monster devouring Japan's economy, in: Business Week Online, 19. Januar 2000; F. ROBASCHIK / N. YOSHINO, Public banking in Germany and Japan's Fiscal Investment and Loan Program: A comparison, <<http://www.uni-duisburg.de/FB5/VWL/OAWI/ARBEITSPAPIERE/paper54.html>>.

13 Japan – Wirtschaftsentwicklung 2005/06, in: Bundesministerium der Außenwirtschaft (Fn. 9); N. KAJIYAMA, Japan's reports on lending are detailed and clear, in: Business Week Online, 22. Juni 1998.

14 MINISTRY OF FINANCE, Fiscal Investment and Loan Program (FILP), <<http://www.mof.go.jp/english/zaito/mokuji.htm>>; World Bank discussion papers, <[http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/1994/03/01/000009265\\_3970716144542/Rendered/INDEX/multi\\_page.txt](http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/1994/03/01/000009265_3970716144542/Rendered/INDEX/multi_page.txt)>.

15 MINISTRY OF FINANCE, Fiscal Investment and Loan Program (FILP) (Fn. 14).

ziert. Die niedrigen japanischen Zinsen erlauben es dem japanischen Staat, sich zu 1,5 % bei zehn Jahren Laufzeit zu finanzieren, EU Staaten finanzieren sich mit Zehnjahresstaatsanleihen zu 3,5 % p.a. und der US Fiskus zu 4,5 %<sup>16</sup>. Die jährliche Zinslast des japanischen Staates, die selbst in der derzeitigen Niedrigzinsphase zunehmend größere Teile des Staatshaushaltes beansprucht (2005: 22,4 %), würde bei Ansteigen des Zinsniveaus um nur 1 % von 13 Billionen Yen auf 22 Billionen Yen steigen<sup>17</sup>.

### III. BEGRIFFSBESTIMMUNGEN

#### 1. Staatunternehmen

Vereinfachend sind in Japan folgende Formen von Staatsunternehmen zu unterscheiden<sup>18</sup>:

- a) Unmittelbare wirtschaftliche Betriebe des Staates, die direkt vom Staat geführt werden (*kan'ei*). Ein Beispiel dafür ist die japanische Staatsbahn vor 1949.
- b) Öffentliche Unternehmen („Public Corporations“ / *kôsha*), die von der amerikanischen Militärverwaltung nach dem Vorbild der Tennessee Valley Authority eingeführt wurden. Beispiele hierfür sind JNR und NTT von 1949–1986.
- c) Andere öffentliche Unternehmen mit Sonderstatus sowie Zweckvermögen, beispielsweise im Wohnungs- und Straßenbau (*tokubetsu kaisha* sowie *kôdan*)
- d) Privatunternehmen in öffentlicher Hand, z.B. Aktiengesellschaften (*kabushiki kaisha*), die im Zuge einer Organisationsprivatisierung<sup>19</sup> entstanden sind

#### 2. Privatisierung

Auch Japan unterscheidet zwischen Organisationsprivatisierung (*hōjin-ka*), Verrichtungs- und Aufgabenprivatisierung (*gaichū*) sowie Eigentums- und Vermögensprivatisierung (*kanzen min'ei-ka*)<sup>20</sup>.

16 BUNDESMINISTERIUM FÜR WIRTSCHAFT UND TECHNOLOGIE, Die wirtschaftliche Lage in der Bundesrepublik Deutschland, Monatsbericht 08-2006.

17 Japan-Wirtschaftsentwicklung 2005/06, in: Bundesagentur für Außenwirtschaft (Fn. 9).

18 K. SAKOH, Privatizing state owned enterprises: A Japanese case study, in: Asian Studies Backgrounder 51 (1986); T. WATKINS, The enterprises in the public sector of Japan before privatization, <<http://www.sjsu.edu/faculty/watkins/japanpublic.htm>>; Asian Organization of Supreme Audit Institutions (ASOSAI), <[http://www.asosai.org/R\\_P\\_accountability\\_control/chapter\\_8\\_japan.htm](http://www.asosai.org/R_P_accountability_control/chapter_8_japan.htm)>; <[http://www.photius.com/countries/japan/economy/japan\\_economy\\_public\\_corporations.html](http://www.photius.com/countries/japan/economy/japan_economy_public_corporations.html)>

19 Siehe IV. 1.

20 K. KÖSTER, Privatisierung von Staatsunternehmen in Japan, Schriftenreihe zur Ostasienforschung Band 10 (1. Aufl., Baden-Baden 1998) 16; H. TAMAMURA, The actual effect of privatization in Japan, <<http://www.jftc.go.jp/eacpf/02/actual-state.pdf,3>>.

#### IV. ENTSCULDUNGSVORGÄNGE

Die Entschuldung ist Teil der Privatisierung und kann wie folgt stattfinden:

##### 1. *Formelle Entschuldung durch Organisationsprivatisierung*

Bei der formellen Entschuldung durch Organisationsprivatisierung werden Aktiva und Passiva (d.h. Schulden) eines Unternehmens im Rahmen der Gesamtrechtsnachfolge von einer öffentlichen in eine private Rechtsform, etwa in eine Aktiengesellschaft (*kabushiki kaisha*), überführt<sup>21</sup>. Bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise, bei der der Staat eine konsolidierte Bilanz seiner Aktiva und Passiva erstellen würde, bliebe die Schuld erhalten, so daß Organisationsprivatisierung wirtschaftlich gesehen zu keiner Entschuldung führt.

##### 2. *Materielle Entschuldung im Rahmen einer Vermögensprivatisierung*

Bei der materiellen Entschuldung gehen im Rahmen einer Eigentums- und Vermögensprivatisierung (*kanzen min'ei-ka*) mehr als 50 % des Staatsunternehmens auf unabhängige Dritte über<sup>22</sup>. Würde der Staat eine konsolidierte Bilanz seiner Aktiva und Passiva erstellen, so müßte er die Schulden bei Aufgabe der Anteilsmehrheit und Kontrolle nicht mehr ausweisen.

##### 3. *Formelle Entschuldung von Staatsunternehmen mittels Schuldübernahme*

Bei der formellen Entschuldung wird ein Staatsunternehmen oftmals in eine operative Gesellschaft und eine Auffanggesellschaft gespalten, wobei ein großer Teil der Schulden durch die Auffanggesellschaft übernommen wird<sup>23</sup>. De facto findet eine Schuldübernahme durch den Staat statt. Wie die im nächsten Abschnitt folgenden Fallbeispiele zeigen werden, ist dies die bedeutsamste Form der Entschuldung von Staatsunternehmen in Japan. Überschuldete Unternehmen lassen sich nicht in die Privatwirtschaft überführen, so daß der Staat Altschulden entweder unmittelbar übernimmt bzw. erfüllt oder Altschulden mittelbar von einer staatlichen Auffanggesellschaft übernommen werden. Eine formelle Entschuldung findet daher nicht zu Gunsten, sondern zu Lasten des Staates statt.

##### 4. *Materielle Entschuldung mittels Schuldübernahme durch Dritte*

Die materielle Entschuldung mittels Schuldübernahme durch Dritte kann im Wege der Einzelrechtsnachfolge im Rahmen einer Eigentums- und Vermögensprivatisierung

---

21 KÖSTER (Fn. 20) 16.

22 KÖSTER (Fn. 20) 16.

23 KÖSTER (Fn. 20) 16 f.

stattfinden, wenn einzelne Wirtschaftsgüter, wie z.B. Land, Gebäude oder öffentliche Betriebe auf Dritte übergehen, ohne daß der Staat für die Schuld des Erwerbers einsteht<sup>24</sup>.

a) *Schuldverschreibungen der sechs Autobahngesellschaften*

Bei der derzeitigen Entschuldung der japanischen Autobahnen mittels Ausgabe zehnjähriger Schuldverschreibungen durch die zum 1. Oktober 2005 organisationsprivatisierten sechs Autobahngesellschaften ist dies nicht der Fall, da der japanische Staat die Rückzahlung der Schuldverschreibung garantiert, was einen Zinssatz von 1,5 % p.a. ermöglicht<sup>25</sup>.

b) *Sale und Lease Back Transaktionen*

Kritisch zu beurteilen sind auch „Sale und Lease Back“ Transaktionen, bei denen zwar das rechtliche, nicht aber das wirtschaftliche Eigentum auf den Erwerber übergeht<sup>26</sup>. Verbleibt das wirtschaftliche Eigentum beim Staatsunternehmen, etwa weil es die veräußerte Sache so lange fest anmietet, bis ihre wirtschaftliche Nutzungsdauer erschöpft ist und auch kein Recht besteht, den Leasingvertrag vorab zu beenden, oder dies bei vorzeitiger Beendigung infolge hoher Ablöseverpflichtungen wirtschaftlich sinnlos wäre, kann von einer Entschuldung im wirtschaftlichen Sinne nicht gesprochen werden. An die Stelle der vormaligen, zur Finanzierung der veräußerten Sache aufgenommenen Schuld, tritt die zu akkumulierende Leasingratenverbindlichkeit. Genauso wie der Staat steuerrechtlich oder bilanziell den Privatunternehmen hier die Annahme eines Verkaufs (*true sale*) versagt, muß dies auch für ihn selbst gelten und er sich daher so behandeln lassen, als habe er nur eine Schuld gegen eine andere getauscht.

c) *Private Finance Initiative (PFI)*

Materielle Entschuldung mittels Schuldübernahme durch Dritte kann auch durch Nutzung einer in Japan jüngst populären, ursprünglich in England entwickelten Finanzierungstechnik erreicht werden, bei der Eigentümer und Betreiber öffentlicher Einrichtungen und Investitionsobjekte getrennt und Darlehensverpflichtungen von Zweckgesellschaften übernommen, verbrieft und an die Finanzmärkte gebracht werden<sup>27</sup>.

---

24 KÖSTER (Fn. 20) 16.

25 „Loophole emerges in highway privatization“, The Nikkei Weekly Online, 7. Juni 2004; International Monetary Fund Country Report No. 04/262, Japan: Report on observance of standards and codes, August 2004.

26 B. GARNER, Black's Law Dictionary (7. Aufl., St. Paul 1999) 900.

27 M. WEAVER, PFI: The issue explained, in: The Guardian Online, 15. Januar 2003; „Japan's Private Finance Initiative on the move“, Invest Japan No. 2, <[http://www.usajapan.org/PDF/private\\_finance\\_initiative.pdf](http://www.usajapan.org/PDF/private_finance_initiative.pdf)>.

### 5. *Entschuldung durch Schuldverlaß*

In der privaten Wirtschaft ist nicht selten im Anschluß an die Veräußerung eines hoch verschuldeten Unternehmens eine erneute Sanierung erforderlich. Mitunter haftet der Veräußerer für bestimmte Verpflichtungen, etwa im Rahmen von Gewährleistungsverpflichtungen oder Gewinnzusagen (*earn out*). Das erneut in wirtschaftliche Schwierigkeiten geratene Unternehmen wird unter Umständen um einen Schuldverlaß bitten. Vergleichbares gilt für privatisierte oder zu privatisierende Staatsunternehmen.

Steuerlich führt ein Schuldverlaß bei japanischen Privatunternehmen, denen Schulden erlassen werden, zu einem steuerpflichtigen Sanierungsgewinn<sup>28</sup>. Im Regelfall kommt es zu keiner Steuerzahlung, weil der Sanierungsfall den Vortrag von Verlusten mit sich gebracht hat, die mit dem Sanierungsgewinn verrechnet werden können<sup>29</sup>. Bei Beachtung entsprechender Voraussetzungen ist auch die Inanspruchnahme bereits verfallener Verlustvorträge möglich<sup>30</sup>. Beruht der Sanierungsfall auf steuerlich nicht berücksichtigten Verlusten, wie etwa Teilwertabschreibungen, empfiehlt es sich, die Verluste durch tatsächliche Veräußerung vorab auch steuerlich zu realisieren<sup>31</sup>.

Umgekehrt wird dem den Forderungsverzicht gewährenden Unternehmen entsprechend ein steuerlicher Betriebsausgabenabzug eingeräumt<sup>32</sup>. Steht dieses allerdings dem zu sanierenden Unternehmen nahe, etwa durch Kapitalbeteiligung oder sonstige wirtschaftliche Abhängigkeit, so sind an die steuerliche Abzugsfähigkeit erhöhte Anforderungen zu stellen, wie z.B. ein vorab definierter und wirtschaftlich tragfähiger Sanierungsplan<sup>33</sup>. Diese Voraussetzung hat in der Vergangenheit die Sanierung von privaten wie auch ehemaligen Staatsbetrieben behindert, da die davon betroffenen Fremdkapitalgeber, i.d.R. Banken, steuerliche Nachteile nicht hinnehmen wollten. Da steuerlich nur eine Liquidierung unproblematisch den Betriebsausgabenabzug sicherstellt, haben sich entsprechend Sanierungen entweder verzögert oder letztlich zu einer Liquidierung trotz Fortführungsmöglichkeit geführt.

### 6. *Entschuldung durch Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital („DES“)*

Eine elegante Form der Entschuldung kann durch die Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital erzielt werden (sogenannter *debt equity swap*, im japanischen DES<sup>34</sup>). Einem *debt equity swap* geht in der Regel ein Kapitalschnitt voraus. Dieser ermöglicht im Rahmen einer unechten Kapitalherabsetzung einer Aktiengesellschaft zwei Dinge:

---

28 SNEY Newsletter, Januar 2004, 12.

29 SNEY Newsletter, Januar 2004, 12.

30 SNEY Newsletter, Januar 2004, 14.

31 SNEY Newsletter, Januar 2004, 14.

32 SNEY Newsletter, Januar 2004, 14.

33 SNEY Newsletter, Januar 2004, 14.

34 SNEY Newsletter, Januar 2004, 16f.; Juni 2006, 11.

- a) einen handelsrechtlichen Gewinn, der gegen den Verlustvortrag verrechnet wird und so zu einer Kapitalsanierung führt, bei der die Altaktionäre einen Großteil ihres Nominalkapitals verlieren können und
- b) die Bereitschaft der Fremdkapitalgeber, ihr Fremdkapital gegen Ausgabe von Anteilen an kapital sanierten Unternehmen zu tauschen. Da der Nominalwert des Altkapitals bei der Kapitalsanierung erheblich reduziert wurde, können die Fremdkapitalgeber einen erheblichen Anteil an der Gesellschaft erwerben.

Bei der Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital ist jedoch zu beachten, daß eine Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital zum Nennwert sowohl handels- als auch steuerrechtlich bedenklich ist. Diese Bedenken beruhen auf folgenden Überlegungen:

- Einem nach einem Kapitalschnitt noch immer überschuldeten Unternehmen führt ein unabhängiger Dritter nicht ohne weiteres neues Kapital zu.
- Vielmehr würde ein unabhängiger Dritter von den Fremdkapitalgebern eine Wertberichtigung ihrer Forderungen auf ihren Teilwert (*fair market value*), d.h. einen entsprechenden Forderungsverzicht verlangen.
- Ein Hinzahlen der Kapitaleinlage des Fremdkapitalgebers und Herzahlen des Darlehens wäre aus deutscher Sicht als verschleierte Sachgründung und damit verbotene Kapitalrückzahlung zu qualifizierten<sup>35</sup>. Aus japanischer handelsrechtlicher Sicht werden Kapitalerhaltungsvorschriften zwar nicht so streng wie im deutschen Sinne verstanden, aber aus steuerlicher Sicht ist von einer Sacheinlage der Darlehensforderung auszugehen.
- Insbesondere nach der Steuerreform 2006 ist eine Einbringung der Darlehensforderung nur zum niedrigeren Teilwert zulässig<sup>36</sup>.
- Die Differenz zwischen Nennwert der Darlehensforderung und Teilwert erläßt der Fremdkapitalgeber der Gesellschaft. Diese erzielt daher einen steuerpflichtigen Sanierungsgewinn, der gegen den Verlustvertrag läuft und so zu keiner Steuerzahlung führt<sup>37</sup>. Umgekehrt muß der Fremdkapitalgeber die Voraussetzungen für den steuerlichen Betriebsausgabenabzug erfüllen. Diese sind erhöht, soweit sich der Fremdkapitalgeber und die Gesellschaft nahe stehen<sup>38</sup>.

35 J. PATT, in: Dötsch / Eversberg / Jost / Witt (Hrsg.), Kommentar zum Körperschaftssteuer-gesetz (Loseblattsammlung, Stuttgart, Stand: Oktober 2003) § 20 Rn. 143.

36 *Hôjin zeihô shikô-rei* [Durchführungsverordnung zum Gesetz über Körperschaftssteuern], Verordnung Nr. 97/1965, Art. 8, Abs. 1, Nr. 1; *Hôjin zeihô shikô-rei no ichibu o kaisei suru seirei* [Regierungsverordnung zur teilweisen Änderung der Durchführungsverordnung zum Gesetz über Körperschaftssteuern], Regierungsverordnung Nr. 99/2005, Ergänzende Bestimmungen, Art. 4.

37 *Hôjin zeihô* [Gesetz über Körperschaftssteuern], Gesetz Nr. 34/1965, Art. 59, Abs. 1, Nr. 1, Abs. 2, Nr. 1; *Hôjin zeihô no ichibu o kaisei suru hôritsu* [Gesetz zur teilweisen Änderung des Gesetzes über Körperschaftssteuern] Gesetz Nr. 14/2000, Ergänzende Bestimmungen, Art. 33.

38 Siehe IV.5.



### 7. *Bedingte Entschuldung*

Eine möglicherweise für die Privatisierung der japanischen Post wegweisende bedingte Entschuldung eines zwischenverstaatlichten Unternehmens hatte in Japan im Jahr 2000 stattgefunden. Dabei hatte ein Konsortium von Private Equity Investoren unter der Führung von Ripplewood Holdings LLC die Long Term Credit Bank of Japan (LTCB) erworben<sup>39</sup>. Der Erwerb wurde mit der Financial Reconstruction Commission und der öffentlich-rechtlich organisierten Resolution and Collection Corporation verhandelt, die mit der Sanierung zwischenverstaatlichter Banken beauftragt waren. Der Kauf wurde als Anteilerwerb zum Preis von 1 Mrd. Yen (10 Millionen Euro) und einseitige Kapitalerhöhung in Höhe von 120 Mrd. Yen (1,2 Mrd. Euro) unter Bezugsrechtsausschluß gestaltet<sup>40</sup>. Die zwischenverstaatlichte LTCB führte Aktiva in Höhe von 11 Billionen Yen (110 Mrd. Euro) fort (schwer einbringbare Aktiva in Höhe von 5 Billionen Yen (seinerzeit 50 Mrd. Euro) wurden außen vor gelassen), für die sich die Erwerber ein bedingtes Recht zur Anfechtung (*kashi tanpo*) vorbehalten hatten. Danach hatten die Käufer das Recht, den Verkauf innerhalb von drei Jahren insoweit anfechten zu dürfen, als einzelne Forderungen mehr als 20 % im Wert verlieren würden<sup>41</sup>. Damit hatten sich die Erwerber wirtschaftlich gesehen eine *put option* für Kreditforderungen mit zweifelhafter Güte und Bonität ausbedungen. Schon 2001 hatte die Shinsei Bank von dieser *put option* Gebrauch gemacht, als der Warenhauskonzern Sogo in ein Sanierungsverfahren ging<sup>42</sup>. De facto war so eine nur bedingte Entschuldung der zwischenverstaatlichten Bank erreicht worden.

Die Privatisierung der LTCB, die sich anschließend in „Shinsei Bank“ unbenannt hatte, stellt die bislang weltweit größte und zugleich erfolgreichste Private Equity Investition dar, die den Investoren in den Jahren 2004 und 2005 bei der Veräußerung von zwei Dritteln der Anteile an der Bank in Japan steuerfreie Gewinne von 510 Mrd. Yen (4 Mrd. Euro) bescherte<sup>43</sup>. Da der japanische Staat bei der Sanierung der Bank Zuschüsse zum Verlustausgleich in Höhe von 41 Billionen Yen (41 Mrd. Euro) gewährt hatte, kam es im April 2005 zu einer Steuerrechtsänderung, nach der zukünftig von Private Equity Investoren in Personengesellschaften erzielte Gewinne steuerpflichtig sind<sup>44</sup>.

Es bleibt abzuwarten, ob die *put option* der Erwerber der LTCB Vorbild für die Privatisierung der japanischen Post, auf die im Folgenden noch einzugehen ist, sein wird.

---

39 „US Group buys Japan’s LTCB“, BBC News Online, 28. September 1999.

40 J. MIYAZAKI, Barbarians at the gate, in: Asia Times Online, 23. September 2003.

41 B. BREMNER, The Gaijin aren’t at fault here, in: Business Week Online, 1. März 2004; „Three brokers to lead manage Japan Shinsei Bank IPO“, in: Forbes Online, 8. Januar 2004.

42 „Foreign-owned bank runs up against Japanese administrative guidance“, Asia Pacific Bulletin Online, 12. Oktober 2001.

43 B. BREMNER, Japan’s LTCB: What a coup – and what a risk, in: Business Week Online, 11. Oktober 1999.

44 SNEY Newsletter Januar 2005, 10.

## V. FALLBEISPIELE DER ENTSCULDUNG VON STAATSUNTERNEHMEN

1. *Privatisierung der japanischen Staatsbahn*

Als die japanische Staatsbahnen Japan National Railways (JNR) vom Jahr 1987 an in Schritten privatisiert wurde, hatte sie insgesamt 37,1 Billionen Yen (260 Mrd. Euro) Altschulden, die sich wie folgt zusammengesetzt hatten<sup>45</sup>:

<i>Quelle der langfristigen Verbindlichkeiten</i>	<i>Billionen Yen</i>		<i>Institutionelle Aufteilung der langfristigen Verbindlichkeiten</i>
Japanische Staatsbahn JNR	25,0	<i>Langfristige Verbindlichkeiten = 37,1 Billionen Yen</i>	JNRSC: 25,5 Billionen Yen
Japanese Railways Construction Corporation	4,5		
Öffentliches Unternehmen zum Bau und Verwaltung der Verbindungsbrücke Honshû-Shikoku	0,6		JR-Gesellschaften (Honshû-JRs, JR Freight): 5,9 Billionen Yen
Management- Stabilisierungsfonds	1,3		
Kosten im Zusammenhang mit anhängigen Rentenlasten, Personalabbau etc. :			
Renten	5,0		Shinkansen Holding Corporation: 5,7 Billion Yen
Personalabbau	0,3		
Sonstiges (u.a. Verwaltungskosten der JNRSC)	0,4		

Die Liquidation der JNR durch die JNR Settlement Corporation (JNRSC) wurde formell im Jahr 1998 beendet. 25 Billionen Yen Altschulden konnten in Höhe von 6,2 Billionen Yen durch Verkäufe von Land sowie Börsenplatzierungen der JR East,

<sup>45</sup> S. ISHIZUKI, *Jigyô no genkyô to kadai* [Gegenwärtige Situation und Aufgaben des Unternehmens (JNRSC)], in: Han Kôtsû, 7 (1991) 4.

JR Central und JR West reduziert werden<sup>46</sup>. Demgegenüber betrug der Zinsaufwand 9 Billionen Yen, so daß die Altschulden nach neun Jahren nicht abgebaut werden konnten sondern um 2,8 Billionen Yen auf 28,8 Billionen Yen angestiegen waren<sup>47</sup>. Der japanische Staat erließ zur Entschuldung der JNRSC alle durch ihn gewährten Darlehen und löste von Dritten gewährte verzinssliche Darlehen durch Schuldübernahme in den ordentlichen Staatshaushalt ab<sup>48</sup>.

Die JNRSC Nachfolgeorganisation Japanese Railways Construction Public Corporation (JRCC) übernahm Land und die noch nicht veräußerten Anteile an den operativen zum Teil börsennotierten JR Gesellschaften, um damit Pensionsverbindlichkeiten bedienen zu können<sup>49</sup>.

Zu dem unbefriedigenden Ergebnis der Liquidation haben folgende Faktoren beigetragen:

- a) Der 1987 angeordnete Aufschub der Veräußerung von Grund und Boden und die anschließende Deflation der Landpreise um bis zu 90 %, die dazu beigetragen hatten, daß statt des erhofften Verkaufserlöses von 7,7 Billionen Yen nur 4,6 Billionen Yen erzielt wurden<sup>50</sup>.
- b) Die unvorhergesehene Dauer der Liquidierung (die Börsengänge selbst hatten mit 1,6 Billionen Yen um mehr als das Doppelte über dem erwarteten Veräußerungserlös gelegen)<sup>51</sup>
- c) Zinskosten von 9 Billionen Yen: im Durchschnitt wurden neun Jahre lang über 4 % Zinsen (z.T. bis zu 7 %) auf 25 Billionen Yen gezahlt<sup>52</sup>.

Andererseits haben die operativen JR Nachfolgegesellschaften nicht nur Schulden in Höhe von über 10 Milliarden Yen übernommen, sondern Dank ihrer erfolgreichen wirtschaftlichen Ergebnisse, der bis 1987 anhaltenden Notwendigkeit zu staatlichen Subventionen und Verlustdeckungen ein Ende bereitet<sup>53</sup>.

---

46 KÖSTER (Fn. 20) 135 ff., 172, 230.

47 KÖSTER (Fn. 20) 232, 256.

48 K. SAKOH, Privatizing State-owned enterprises: A Japanese Case Study, in: Asian Studies Backgrounder 51 (1986); M. IMASHIRO, Changes in Japan's transport market and JNR privatization, Japan Railway and Transport Review, No. 13, 50-53; „The tenth year since the Japan national railway reform“, <<http://www.mlit.go.jp/english/white-paper/unyu-whitepaper/1996/1996010001.html>>.

49 KÖSTER (Fn. 20) 139.

50 KÖSTER (Fn. 20) 172 ff., 231.

51 KÖSTER (Fn. 20) 192 f., 231, 246.

52 KÖSTER (Fn. 20) 164, 232 ff.

53 H. TAMAMURA, The actual effect of privatization in Japan, <<http://www.jftc.go.jp/acpf/2/ctual-state.pdf>>. 5 ff.; SHIN NIHON ERNST & YOUNG, Doing business in Japan, (Tokyo, 2004) 14.

## 2. Überblick über die Entschuldung weiterer japanischer Staatsunternehmen

Die Japan Tobacco and Salt Corporation wurde im Jahre 1985 als Japan Tobacco Industries Company (JT) privatisiert. Seitdem sah sich JT erheblichem Wettbewerb ausländischer Marken ausgesetzt. Im Bestreben, sich von der Abhängigkeit vom Tabakgeschäft zu lösen, versucht JT mehr und mehr neue Geschäftsbereiche zu erschließen, wie z.B. Biotechnologie und Pharmazeutika<sup>54</sup>.

Nippon Telephone and Telegraph Corporation wurde im Jahre 1985 privatisiert und 1987 an die Börse gebracht. NTT wurde in vier Unternehmen geteilt und NTT wurde im Jahre 1999 zu deren Holdinggesellschaft. Auch wenn NTT mitunter der Konkurrenz anderer privater Telekommunikationsanbieter ausgesetzt ist, hat die Gesellschaft immer noch einen soliden Marktanteil von mehr als 50 %<sup>55</sup>.

	Privatisierung	Anteil <sup>56</sup>	Anteilswert	vorSt Eink <sup>57</sup>	Passiva
NTT	1985	40,9 %	3,3 Bio. ¥	151 Mrd. ¥	12,3 Bio. ¥
Japan Tobacco	1985	50,1 %	1,8 Bio. ¥	194 Mrd. ¥	1,5 Bio. ¥
Japan Airlines	1985	---	---	69 Mrd. ¥	2,0 Bio. ¥

## 3. Narita Airport (2004/05)

Privatisierung	Anteil	Anteilsbuchwert	vorSt Eink <sup>58</sup>	Passiva
1.4.2004	100 %	0,177 Bio. ¥	14,1 Mrd. ¥	789 Mrd. ¥

Im Zuge der Organisationsprivatisierung<sup>59</sup> wurden 149,7 Milliarden Yen der 305 Milliarden Yen Eigenkapital in ein zinsloses Darlehen des japanischen Staates umgewandelt. Etwa 100 Milliarden der Fremdmittel stammen aus öffentlichen, von der japanischen Post unterstützten Finanzierungsprogrammen (*Zaitô*), wobei im Zuge der Privatisierung Teile dieser Mittel zurückgeführt wurden<sup>60</sup>.

54 K. SAKOH (Fn. 48).

55 <[http://www.hoovers.com/ntt-docomo/--ID\\_\\_58535--/free-co-factsheet.xhtml?cm\\_ven=PAID&cm\\_cat=INK&cm\\_pla=COI&cm\\_ite=ntt-docomo](http://www.hoovers.com/ntt-docomo/--ID__58535--/free-co-factsheet.xhtml?cm_ven=PAID&cm_cat=INK&cm_pla=COI&cm_ite=ntt-docomo)>; „NTT wird nicht geteilt“, Presstext Deutschland Online, <<http://www.pressetext.de/pte.mc?pte=010124077>>.

56 Einzelabschluß, die anderen Werte sind dem konsolidierten Abschlüssen entnommen.

57 Einzelabschluß, die anderen Werte sind dem konsolidierten Abschlüssen entnommen.

58 Einzelabschluß, die anderen Werte sind dem konsolidierten Abschlüssen entnommen.

59 „Narita Airport moves closer to privatization“, Nihon Keizai Shimbun Online, 12. July 2003; „Narita Airport Operator Drafts 3-year pre-privatization plan“, Nihon Keizai Shimbun Online, 30. Oktober 2003.

60 „Diet to pass legislation Friday privatizing Narita Airport“, Nihon Keizai Shimbun Online, 11. July 2003.

#### 4. Die Entschuldung der japanischen Autobahngesellschaften

Die Organisationsprivatisierung von vier japanischen öffentlichen Autobahngesellschaften in drei überregionale, zwei metropole und eine Brückengesellschaft fand zum 1. Oktober 2005 unter Ausschluß der wesentlichen Schulden in Höhe von 40 Billionen Yen (270 Milliarden Euro) statt<sup>61</sup>. Diese Schulden, die noch über den Altschulden der japanischen Staatsbahnen liegen, werden von der öffentlich-rechtlichen Japan Expressway Holding and Debt Repayment Agency<sup>62</sup> gehalten, die beabsichtigt, ihre Schulden über die nächsten 45 Jahre abzubauen und die Autobahnen an die sechs privatisierten Autobahngesellschaften zu vermieten<sup>63</sup>. Die Finanzierung der öffentlichen Autobahngesellschaften erfolgte bislang zu 9,5 % aus dem ordentlichen Staatshaushalt und im übrigen überwiegend aus dem *Zaitô*-Sonderhaushalt, der maßgeblich von der japanischen Post finanziert wird<sup>64</sup>. Die japanische Post soll ihrerseits in den Jahren 2007-2017 vollständig privatisiert werden<sup>65</sup>. Die Autobahngesellschaften haben damit begonnen, gewisse Anteile der aus *Zaitô*-Finanzierungsprogrammen erlangten Fremdmittel im Zuge der Privatisierung zu übernehmen.

Die Japan Expressway Holding and Debt Repayment Agency hat im Dezember 2005 vier vom japanischen Staat garantierte Schuldverschreibungen in Höhe von 380 Mrd. Yen aufgelegt und in den ersten Wochen des Jahres drei weitere in Höhe von 330 Mrd. Yen<sup>66</sup>. Diese Schuldverschreibungen sind mit einer Verzinsung von 1,5 % bei 10 Jahren Laufzeit japanischen Staatsanleihen vergleichbar<sup>67</sup>. Auch die privatisierten Autobahngesellschaften haben bereits derartige Schuldverschreibungen begeben<sup>68</sup>. Die ausführliche Dokumentation dieser Schuldverschreibung und Transparenz darf als Vorbereitung der beteiligten Gesellschaften sowie der nationalen Finanzmärkte auf die Zeit verstanden werden, in der beabsichtigt ist, die Staatsgarantien nicht mehr zu gewähren. De facto wird derzeit die mittelbare Staatsverschuldung durch diese Form staatlich garantierter Schuldverschreibungen nicht reduziert. Insoweit findet nur eine Umfinanzierung statt.

---

61 „Government to hold stakes of at least 33% in privatized road firms“, Nihon Keizai Shimbun Online, 2. März 2004; „6 privatized firms licensed to operate Japan’s highways“, Kyodo News Online, 31. März 2005; „Japan privatizes 4 expressway public corporations“, Nihon Keizai Shimbun Online, 1. Oktober 2005.

62 „Maze of perpetual highway debt“ Japan Times Weekly Editorial Online, 12. Juni 2004; „Japan Expressway Holding and Debt Repayment Agency, Privatization of four highway-related public corporations“, <<http://www.jehdra.go.jp/english/privatization.html>>.

63 „Loophole emerges in highway privatization“, The Nikkei Weekly Online, 7. Juni 2004; „Privatized highway firms lack logic“, The Nikkei Weekly Online, 3. Oktober 2005

64 Siehe VI.

65 Siehe V. 5.

66 <<http://www.jehdra.go.jp/english/president.html>>.

67 „Loophole emerges in highway privatization“, The Nikkei Weekly Online, 7. Juni 2004; „Privatized highway firms lack logic“, The Nikkei Weekly, 3. Oktober 2005.

68 „Loophole emerges in highway privatization“, The Nikkei Weekly Online, 7. Juni 2004.

Entscheidend für den Erfolg der Privatisierung wird die Freiheit der privatisierten japanischen Autobahngesellschaften sein, über zukünftige Investitionen nach wirtschaftlichen Grundsätzen autonom entscheiden zu dürfen. Dies ist aber zumindest zum gegenwärtigen Zeitpunkt fraglich, denn obwohl die Autobahngesellschaften die Übernahme des Baus gegenwärtig wirtschaftlich sehr umstrittener Autobahnabschnitte theoretisch verweigern könnten, wird erwartet, daß sie der Forderung der Regierung zur Durchführung der Projekte trotz fraglicher Rentabilität nachkommen werden<sup>69</sup>.

##### 5. *Die Entschuldung der japanischen Post*

Wie eingangs bereits erwähnt, ist die japanische Post das weltweit größte Finanzinstitut, sowohl nach der Anzahl der Einlagen, sie zählt 120 Millionen Spar- und 68 Millionen Lebensversicherungseinlagen, als auch der Höhe nach: die Einlagen betragen 328 Billionen Yen (2,4 Billionen Euro)<sup>70</sup>. Da sich diese Einlagen auf der Passiva der Bilanz, also als Schulden finden, ist die Entschuldung der japanischen Post nicht die eigentliche Herausforderung. Vielmehr stellen diese Passiva das Herzstück und wertvollste Gut der japanischen Post dar, von dem sich die japanische Regierung nach Abschluß der Übergangsphase ab dem Jahr 2017 eine Ertragskraft von 900 Milliarden Yen pro Jahr verspricht<sup>71</sup>. Neben den Spar- und Lebensversicherungseinlagen von 328 Billionen Yen stehen sonstige Passiva von 52 Billionen Yen (370 Milliarden Euro) zu Buche, die an dieser Stelle nicht beurteilt werden können<sup>72</sup>.

Maßgeblich für die Entschuldung der japanischen Post ist die Werthaltigkeit der Schuldverschreibungen und die Neuordnung der japanischen Finanzverfassung. Weiterhin wird es auch darauf ankommen, ob die Staatsunternehmen, die die japanische Post bislang mittelbar finanziert hat, ihrerseits entschuldet werden oder ob eine unmittelbare Schuldübernahme durch den japanischen Staat erfolgt.

---

69 „Government to build all planned highways“, The Nikkei Weekly Online, 13. Februar 2006.

70 G. BLUME, Ein Riese bewegt sich, in: Die Welt Online, 13. Oktober 2005; T. CARGILL, Japan's new Prime Minister and the postal savings systems, in: FRBSF Economic Letter Online, 18. Mai 2001.

71 „Japan Post hurries to expand in runup to privatization“, The Nikkei Weekly, 31. Oktober 2005; „Japan Post to earn 300-900 bln. yen by 2021“, The Nikkei Weekly Online, 7. März 2005; „Government sees Y300-900 bn. pretax profit in postal ops after 2017“, Nihon Keizai Shimbun Online, 3. März 2005.

72 <<http://www.zaimu.japanpost.jp/tokei/index-e.html>>.

VI. FISCAL INVESTMENT AND LOAN PROGRAM (*ZAITÔ*)

Bis 2001 wurde ein Großteil der Spar- und Lebensversicherungseinlagen unmittelbar an das *Fiscal Investment and Loan Program (Zaitô)* weitergeleitet<sup>73</sup>. Die japanischen Staatsunternehmen finanzieren sich überwiegend durch Schuldverschreibungen des *Zaitô*-Programms, das als zweiter Sonderhaushalt (*tokubetsu kaikei*) neben dem ordentlichen Haushalt der japanischen Regierung unter der Zuständigkeit des Finanzministeriums steht<sup>74</sup>.

Seit April 2001 erfolgt die Finanzierung japanischen Staatsunternehmen im Rahmen des reformierten *Zaitô*-Programms nicht mehr unmittelbar aus Überweisungen der Post in den *Fiscal Investment and Loan*-Sonderhaushalt, sondern aus staatlich garantierten Schuldverschreibungen<sup>75</sup>. Einer der Hauptgläubiger dieser Schuldverschreibungen ist die Spar- und Lebensversicherungssparte der japanischen Post<sup>76</sup>. Kritiker sprechen daher auch von einer bloßen kosmetischen Korrektur des *Zaitô*-Programms<sup>77</sup>. Infolge bislang noch staatlicher Garantien zeichnen aber auch Dritte diese Schuldverschreibungen<sup>78</sup>.

Das *Zaitô*-Programm hatte im April 2005, wie eingangs bereits erwähnt<sup>79</sup>, Mittel in Höhe von 283 Billionen Yen aufgenommen, etwa 140 Billionen stammen dabei von der japanischen Post (117 Billionen stehen unmittelbar als Einlagen beim Fiscal Investment and Loan Fund zu Buche, der Rest sind Schuldverschreibungen u.a.)<sup>80</sup>. Die 40 Billionen Yen Altschulden der öffentlich-rechtlichen Japan Expressway Holding and Debt Repayment Agency werden derzeit noch mittelbar von der japanischen Post finanziert und sollen durch die oben beschriebene eigenständige und sukzessive Aufnahme von

---

73 Vgl. II.3; MINISTRY OF FINANCE, Fiscal Investment and Loan Program (FILP) (Fn. 14); World Bank discussion papers: <[http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer?WDSPIB/1994/03/01/000009265\\_3970716144542/Rendered/INDEX/multi\\_page.txt](http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer?WDSPIB/1994/03/01/000009265_3970716144542/Rendered/INDEX/multi_page.txt)>.

74 Vgl. II.3. Weiterhin werden durch das *Zaitô*-Programm auch regionale Regierungen finanziert. Im Jahre 2005 wurden 5,9 Billionen Yen (= 34 %) aus dem *Zaitô*-Fonds für diverse öffentliche Projekte wie z.B. Krankenhäuser, soziale Einrichtungen etc. zur Verfügung gestellt. Vgl. „Shimane receives 5 times as much as Tokyo in per-capita fiscal investment“, Nihon Keizai Shimbun, 19. August 2005.

75 MINISTRY OF FINANCE, „Fundamental reform of the Fiscal Investment and Loan Program (FILP) (Fn. 14); „Budget requests to cut ‘zaito’ 4.8% in fiscal 2006“, The Nikkei Weekly Online, 5. September 2005.

76 H. NAKATA, „Postal plan no cure for spiraling debt, critic says“, in: The Japan Times Online, 6. September 2005

77 Vgl. vorherige Fn.

78 „Postal savings balance down 5.8% in FY04“, Nihon Keizai Shimbun Online, 2. April, 2005; „Savings sink for 1st time as households opt for JGBs“, The Nikkei Weekly Online, 10. Januar 2005.

79 Vgl. II.3.

80 MINISTRY OF FINANCE, Fiscal Investment and Loan Program (FILP) (Fn.14).

Fremdmitteln durch die Japan Expressway Holding and Debt Repayment Agency abgelöst werden<sup>81</sup>.

Grundgedanke der Reform<sup>82</sup> des *Zaitô*-Sonderhaushaltswesens aus dem Jahre 2001 ist deshalb die schrittweise eigenständige Beschaffung von Fremdmitteln, die bislang 25 dazu ermächtigten Staatsunternehmen gestattet ist<sup>83</sup>. Für 2006 wird der Gesamtwert der von diesen 25 Unternehmen begebenen Schuldverschreibungen auf 6,75 Billionen Yen geschätzt. Der größte Herausgeber dieser Schuldverschreibungen ist die japanische Housing Loan Corporation, die für 2006 die Ausgabe von Schuldverschreibungen in Höhe von 3,76 Billionen Yen plant<sup>84</sup>. Auch wenn die Menge von Schuldverschreibungen öffentlicher Gesellschaften zugenommen hat<sup>85</sup>, beschaffen sich dennoch viele öffentliche Unternehmen und lokale Gebietskörperschaften ihre Mittel weiterhin zentral aus dem *Zaitô*-Sonderhaushalt, der sich aus Schuldverschreibungen finanziert.

Nach Ablauf von sieben Jahren sollen ab 2008 keine staatlichen Garantien mehr gewährt werden<sup>86</sup>. Die Ernsthaftigkeit dieser Absicht wird von Kritikern in Frage gestellt<sup>87</sup>. An dieser Stelle soll nur darauf hingewiesen werden, daß marktübliche Zinssätze im Gegensatz zu staatlich garantierten Darlehen bei Erhöhung von nur einem Prozent zu einem Anstieg des Zinsaufwandes der Japan Expressway Holding and Debt Repayment Agency auf 40 Milliarden Yen Fremdmittel von derzeit 600 Milliarden Yen auf 1 Billion Yen p.a. führen würden<sup>88</sup>. Die Agency plant, ihre Schulden innerhalb von 45 Jahren mit einer Tilgungsquote von etwa 1 % zurückzuführen<sup>89</sup>. Zinserhöhungen, die sich entweder aus dem bevorstehenden Ende der *zero interest policy* der japanischen Zentralbank oder einer an Basel-IV-Kriterien orientierten Risikobewertung ergeben können, könnten den Bewegungsraum für Tilgungen deutlich vermindern.

---

81 Vgl. V.4.

82 T. DOI / T. HOSHI, Paying for the FILP, National Bureau of Economic Research, Working Paper 9385, 2002;

83 T. HOSHI / A. KASHYAP, Japan's economic and financial crisis, The Journal of Economic Perspectives, November 2004, 30f; „Government to ax FILP spending 16.3% to 26 year low“, Nihon Keizai Shimbun Online, 24. Dezember 2004.

84 „FY06 Bond Issuance by 25 Public Corps to rise 14.9% to Y6.75tn“, Nihon Keizai Shimbun Online, September 13, 2005.

85 Siehe vorherige Fn.

86 „Government to ax FILP spending 16.3% to 26 year low“, Nihon Keizai Shimbun Online, 24. Dezember 2004.

87 „Privatized highway firms lack logic“, The Nikkei Weekly Online, 3. Oktober 2005.

88 „Loan rate hike for public firms will burden taxpayers“, The Nikkei Weekly Online, 29. August 2005.

89 „Privatized highway firms lack logic“, The Nikkei Weekly, 3. Oktober 2005.



## VII. SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Entschuldung japanischer Staatsunternehmen hatte zu einem bedeutenden Teil in der Mitte der achtziger Jahre begonnen. Sie konnte innerhalb der neunziger Jahre zum Teil erfolgreich und im Falle der japanischen Staatsbahnen nur bedingt erreicht werden.

Nur eine ernsthafte Umsetzung der Reform der intransparenten japanischen Finanzverfassung, unter der derzeit noch zwei Staatshaushalte geführt werden, wird die Privatisierung der japanischen Post und eine Entschuldung der Unternehmen, die sie finanziert hat, ermöglichen. Den finanziellen Handlungsspielraum zur Umsetzung dieser Reformen muß sich der Staat selbst schaffen, damit die Entschuldung letztlich nicht nur eine Umschuldung bedeutet. Dazu muß der Staat privatisierten Unternehmen die Entscheidungsfreiheit gewähren, ihren Betrieb effizient zu führen, Kosten in Maßen zu halten und unnötige Investitionen nicht tätigen zu müssen. Der Staat muß seine eigenen Ausgaben senken, um sich Mittel zur Sanierung überschuldeter Staatsunternehmen zu verschaffen, ohne die private Investoren für überschuldete Staatsunternehmen nicht zu gewinnen sind. Mit der Senkung seiner Ausgaben würde er dazu beitragen, das Zinsniveau niedrig zu halten und damit sowohl den Interessen der privatisierten Unternehmen und als auch seinen eigenen Interessen an niedrigen Zinsen dienen. Ist er dazu nicht oder nicht im erforderlichen Umfang im Stande, bleibt ihm letztlich nur noch die Möglichkeit, Steuern zu erhöhen, namentlich durch eine Anhebung des Mehrwertsteuersatzes und eine Verschärfung der Einkommensteuerprogression, oder seine Schuldenlast durch Inflation zu entwerten.

## SUMMARY

*After more than a decade of economic crisis, Japan now again reports constant economic growth due to an increase of capital expenditure and exports. However, the country still faces the problem of its high national debt. According to the Japanese Ministry of Finance, Japan's national debt amounted in 2005 to 774 trillion yen (approximately 5.15 trillion euro), which corresponds to 151.6% of its nominal GDP, the highest among the industrial countries. These figures do not include the enormous debts of Japan's state-owned enterprises, which are financed by the national Fiscal Investment and Loan Program. The FILP Program exists as a special budget in addition to the regular national budget and is not included in the official statistics on Japan's national debt. Japan's National Railways (JNR) and highway corporations alone carry a burden of former liabilities of 40 trillion yen (approximately 270 billion euro) each.*

*The effort of the Japanese government to reduce the debt of its public corporations dates back to the mid-80s and still continues today, in particular with the ongoing privatization of the Japanese postal services. After a brief overview of Japan's fiscal system and the nature of Japanese state-owned enterprises, this article will explain the financing of state-owned enterprises by the FILP Program, and in particular the privatization of Japan's National Railway (JNR), highways, and post office as a means of "slashing the national debt."*

*The article comes to the conclusion that only a serious reform of Japan's fiscal system, which currently still provides for two co-existing budgets, can accomplish lasting debt relief of Japan's public corporations rather than merely a conversion of their respective debt.*