

Inhaltsverzeichnis

Einleitung

Anlaß, Gegenstand und Vorgehensweise der Untersuchung	1
--	----------

Erstes Kapitel

Theoretische Analyse internationaler Finanzbeziehungen

<i>I. Theoretische Konzepte zur Analyse souveräner Risiken</i>	7
1. Die Sichtweise der neueren Finanzierungstheorie	9
2. Dynamische Kontrakttheorie als Erklärungsrahmen internationaler Finanzmarktbeziehungen	10
3. Typologie relevanter Kontraktarten	12
4. Kriterien für den Verzug des Kreditnehmers	15
<i>II. Kreditrationierung auf internationalen Finanzmärkten</i>	17
1. Die Kreditnachfrage souveräner Schuldner	17
2. Kreditrationierung als optimierendes Kreditgeberverhalten	21
a) Das Modell von Jaffee und Russell	22
b) Das Modell von Stiglitz und Weiss	26
3. Kreditrationierung souveräner Schuldner in langfristigen Finanzierungen	30
a) Das Modell von Eaton und Gersovitz	30
b) Das Modell von Sachs und Cohen	35
<i>III. Kontrakttheoretische Diskussion internationaler Finanzmarktbeziehungen</i>	40
1. Unsicherheit und asymmetrische Informationsverteilung als grundlegende Ursachen von Problemen adverser Selektion in internationalen Finanzbeziehungen	40
2. Solvenz und Liquidität souveräner Staaten	41

a) Die allgemeine Solvenzbedingung	42
b) Handelbare Güter als Voraussetzung für den Schuldendienst: das Transferproblem	44
c) Fähigkeit und Willen zur Steuererhebung: das Aufbringungsproblem	45
d) Importbereitschaft der Kreditgeberländer: das Akzeptanzproblem	46
e) Liquidität ausländischer Staaten	46
3. Kreditnehmer-moral hazard	46
a) Zur Relevanz asymmetrischer Informationsverteilung in Finanzbeziehungen mit souveränen Schuldnern	46
b) Wirksamkeit von Anreizeffekten der Zinssatzhöhe auf das Verhalten von Kreditnehmerländern	48
c) Endogene Kalkulation des Kreditnehmerländerverhaltens	50
4. Rechtliche Durchsetzbarkeit von Kreditverträgen mit souveränen Schuldnern	51
a) Souveräne Immunität ausländischer Kreditnehmerstaaten	51
b) Vollstreckbarkeit von Rechtstiteln gegen souveräne Schuldner und taktische Erwägungen	54
5. Durchsetzbarkeit von Kreditverträgen aus kontrakttheoretischer Sicht: Zeitinkonsistentes Kreditgeberverhalten	58
,	
IV. <i>Konstruktionsschwächen internationaler Finanzbeziehungen</i>	61
1. Ineffizienzen als Folge von Marktunvollkommenheiten	62
2. Vernachlässigung externer Effekte internationaler Verschuldung durch Kreditnehmerländer	64
3. Unzureichende Projektbindung internationaler Kredite und ineffiziente Verlustteilung	66
4. Bankregulierung und ihre Bedeutung für die internationale Kreditvergabe	67
a) Bankenaufsicht, Lender of Last Resort und Bankenverhalten ..	68
b) Die moral—hazard-These des Kreditgeberverhaltens	69
5. Institutionelle Aspekte der Bankkreditvergabe	73
6. Ansteckungseffekte auf internationalen Kreditmärkten	74
a) Ansteckungseffekte auslösende Faktoren	74
b) Wirkungen auf die Risikoprämie	77
c) Rationierungswirkungen von Ansteckungseffekten	79

d) Kreditgeberpanik und Ansteckungseffekte	81
e) Free riding in Krisensituationen	83
V. Instrumente zur Handhabung der auf allgemeine Kreditmarktunvollkommenheiten und auf spezifische Merkmale internationaler Finanzbeziehungen zurückzuführenden Probleme	84
1. Vereinbarungen in Kreditkontrakten zur Beeinflussung des Kreditnehmerverhaltens	84
2. Kreditnehmerreputation und Signaling bei mangelnder Beobachtbarkeit von Kreditnehmerverhalten und Durchsetzbarkeit von Kreditkontrakten	86
a) Kreditnehmerreputation	86
b) Agency Signaling und internationale Kreditvergabe	88
c) Beobachtbarkeit von Kreditnehmermerkmalen	89
3. Androhung von Kreditgebersanktionen als Mittel zur Durchsetzung von Verträgen mit souveränen Schuldern	91
a) Kreditnehmervorteile bei Zahlungseinstellung durch entfallende Schuldendienstzahlungen	91
b) Voraussetzungen für wirksame Kreditgebersanktionen	91
c) Sanktionskosten und Wachstumschancen im Kreditnehmerkalkül	95
4. Kreditgeberreputation und Glaubwürdigkeit angedrohter Sanktionen	97
5. Ansatzpunkte zu erhöhter Effizienz internationaler Finanzbeziehungen	100

Zweites Kapitel

Die Praxis internationaler Kreditvergabe, Verschuldung und Restrukturierung

I. Operationalität und empirischer Test theoretischer Konzepte	102
1. Probleme empirischer Forschung	102
2. Bestimmungsfaktoren der Auslandsverschuldung souveräner Staaten	103
3. Prognose von Verschuldungsproblemen	104
4. Konditionen der Auslandskreditaufnahme souveräner Staaten	108
a) Spread als Risikoprämie in Kreditverträgen	109
b) Ökonomische Funktion der Spreads angesichts von Kreditmarktunvollkommenheiten	110

5. Empirische Analyse der Kreditvergabe	113
<i>II. Bankverhalten und internationale Verschuldung</i>	<i>118</i>
1. Ökonomische Anreize für die internationale Kreditvergabe	119
a) Makroökonomische Anreize	119
b) Ungleichgewichtige Bankenmärkte	120
c) Strukturelle Veränderungen der Weltwirtschaft	121
d) Dynamik internationaler Kreditvergabe	122
e) Wettbewerbsvorteile	124
2. Risikopolitische Strategie	124
a) Portfoliodiversifikation	124
b) Laufzeitenpolitik	127
c) Subjektive Wahrscheinlichkeit ökonomischer Schocks	128
3. Politische Ökonomie internationaler Kreditbeziehungen	130
a) Politische Ökonomie des Bankenverhaltens	130
b) Politische Ökonomie des Kreditnehmerländerverhaltens	131
4. Bankenverhalten vor Eintritt der Verschuldungskrise	132
a) Konsens über Kreditwürdigkeitskriterien	132
b) Nettokapitalfluß zwischen Banken und Schuldnerländern	134
c) Die Liquiditätsposition der Schuldnerländer	139
5. Bankenreaktion auf die Verschuldungsprobleme	143
<i>III. Prozeß und Bedingungen internationaler Restrukturierungen</i>	<i>145</i>
1. Restrukturierung von Krediten öffentlicher Gläubiger	148
a) Entwicklung des institutionellen Rahmens	148
b) Die Arbeitsweise der Gläubigerclubs	151
c) Ablauf und Vereinbarungen multilateraler Umschuldungsverhandlungen	155
d) Bilaterale Umschuldungsabkommen	156
e) Art und Umfang gewährter Krediterleichterungen	157
f) Mehrjährige Umschuldungen öffentlicher Kredite (MYRA)	163
2. Umschuldung bilateraler Kredite der Bundesrepublik Deutschland	165
a) Methoden der Erfassung der Forderungen	165
b) Form und Inhalt der Umschuldungsabkommen	166

c) Konsolidierungszinssatz	167
3. Umschuldung internationaler Bankkredite	168
a) Anbahnung von Umschuldungsverhandlungen	169
b) Verhandlungsziele	170
c) Überbrückungsfinanzierung	172
d) Koordination der Gläubigerbanken	174
4. Merkmale und Konditionen internationaler Bankkreditumschuldungen	179
a) Bestimmung der umzuschuldenden Kredite (affected debt)	179
b) Zwangsweise Quotenallokation	181
c) Bindung an IWF-Programme	183
d) Laufzeiten, Spread, Tilgungsfreizeiten	184
e) Mehrjährige Umschuldungsabkommen der Banken (MYRA) ..	184
f) Währungskonversion und Zweckbindung	187
5. Gleichbehandlung von Gläubigerpositionen	188
a) Öffentliche Kreditgeber und Banken	188
b) Lieferkredite	190
6. Techniken und Terminologie mehrjähriger Bankkreditumschuldungen	191
a) Auswahl umzuschuldender Finanzierungsklassen	192
b) Technische Grundtypen der Tilgungsstreckung	194
aa) "Carve out"-Technik	194
bb) "Pick up"-Technik	195
cc) Serial Carve out-Technik	197
c) Preispolitische Alternativen bei mehrjährigen Umschuldungen ..	199
d) Liquiditätswirkungen von Umschuldungsmaßnahmen	202
e) Die Struktur des Mexiko-MYRAs (1984)	204

Drittes Kapitel

Strategie und Taktik internationaler Restrukturierungen

I. <i>Die bisherige Strategie und Strategieoptionen zur Handhabung internationaler Verschuldungsprobleme</i>	205
1. Divergierende und gemeinsame Interessen im Rahmen der bisherigen Restrukturierungsstrategie	206

2. Rolle und Verhalten der Banken in der Verschuldungskrise	210
a) Reaktion der Banken bei Kriseneintritt	210
b) Strategische Aspekte des Bankenverhaltens	211
aa) Hypothesen über die Gründe zögerlicher Abschreibung und des Drucks auf kleinere Banken	212
bb) Implikationen nicht eindeutig bestimmbarer Kreditnehmer- verhältnisse	213
cc) Kooperation als Voraussetzung für eine funktionierende Umschuldungsstrategie	215
3. Strategische Aspekte des Kreditnehmerverhaltens	216
a) Strategieoptionen von Kreditnehmerländern	217
b) Quantitative Aspekte alternativer Kreditnehmerstrategien	219
aa) Das Nettofinanztransferkonzept	219
bb) Bedeutung quantitativer Kosten-Nutzen-Rechnungen im Kreditnehmerkalkül	226
4. Bestandsaufnahme und Bewertung der bisherigen Resultate der Stra- tegie	228
5. Der Beitrag finanzwirtschaftlicher Instrumente	230
6. Realwirtschaftliche Anpassung der Schuldnerländer und der Baker- Plan	238
a) Verminderte Anreize zur Zahlungseinstellung durch höheres Wachstum	238
b) Weltwirtschaftliche Voraussetzungen für den Erfolg des Baker- Plans	240
 II. <i>Bankenaufsicht, Bilanzierung und steuerliche Behandlung internationaler Kreditrestrukturierungen</i>	 241
1. Vereinigte Staaten von Amerika	242
a) Publizitätspflicht und Information der Aufsichtsbehörden	244
aa) Federal Accounting Standards Board (FASB)	244
bb) Securities and Exchange Commission (SEC)	244
cc) Bankaufsichtsbehörden auf Bundesebene	245
b) Diversifikations- und Eigenkapitalregelungen	246
c) Bilanzierungsvorschriften	248
d) Steuerliche Regelungen	250
2. Bankaufsichtliche Regelungen anderer Kreditgeberländer	251
a) Bundesrepublik Deutschland	251

b) Frankreich	253
c) Großbritannien	254
d) Japan	255
e) Kanada	257
f) Schweiz	258
g) Niederlande	259
3. Internationaler Vergleich der Kredite an souveräne Schuldner betreffenden Regelungen	261
 <i>III. Interpretation, spieltheoretische Abbildung und Lösungskonzepte internationaler Restrukturierungen</i>	
1 Die spieltheoretische Sicht internationaler Restrukturierungen	264
a) Begründung der spieltheoretischen Sichtweise	264
b) Spieltheoretische Struktur internationaler Restrukturierungen ..	266
2. Alternative Interpretationen internationaler Restrukturierungen ..	268
3. Zur Bedeutung der Höhe von Kreditnehmereinkommen und Kreditnehmerkosten bei Zahlungseinstellung für die Restrukturierungsentscheidung	270
4. Formulierung von Kreditnehmer- und Kreditgeberstrategien	272
a) Reine Gläubigerstrategien	273
b) Reine Schuldnerstrategien	273
c) Strategiepräferenzen von Kreditgebern und Kreditnehmern	274
5. Spieltheoretische Lösungen des Verhandlungsproblems internationaler Restrukturierungen	276
a) Restrukturierungslösung mit reinen Strategien	277
b) Restrukturierungslösungen mit gemischten Strategien	278
c) Restrukturierungsvereinbarungen als Verhandlungslösungen ...	279
aa) Lösungen mit Seitenzahlungen	279
bb) Nash-Lösung des Verhandlungsproblems	280
6. Bedeutung veränderter Verhandlungsbedingungen	282
7. Taktische Konzepte im Rahmen internationaler Kreditrestrukturierungen	284
a) Versteckte Drohungen	285
b) „Bereitschaft zu begrenzter Kriegführung“	286
c) „Kritische Masse“ als verhandlungstaktisches Mittel der Gläubigerkoordination	288

d) Das „Prinzip der kleinen Mittel“ als taktisches Prinzip bei internationalen Restrukturierungsverhandlungen	289
---	-----

Zusammenfassung, Ergebnisse und Schlußfolgerungen	291
--	-----

<i>Zusammenfassung</i>	299
------------------------------	-----

<i>Summary</i>	300
----------------------	-----

<i>Résumé</i>	301
---------------------	-----

Literaturverzeichnis	302
-----------------------------	-----

Tabellenverzeichnis

Tab. 1:	Übersicht statistisch signifikanter Verschuldungsindikatoren ...	106
Tab. 2:	Bestimmungsfaktoren internationaler Kreditvergabe	113
Tab. 3:	Ergebnisse der statistischen Analyse internationaler Kreditvergabe	116
Tab. 4:	Stabilitätsbedingungen des Verhältnisses von Verschuldung zu Export	120
Tab. 5:	Netto-Kapitalabfluß vor Eintritt der Verschuldungskrise	135
Tab. 6:	Netto-Kapitalabfluß — 6 Monate vor Eintritt der Verschuldungskrise	136
Tab. 7:	Netto-Kapitalzufluß — 6 Monate vor Eintritt der Verschuldungskrise	137
Tab. 8:	Kapitalzufluß vom IWF und den Banken nach der Verschuldungskrise	138
Tab. 9:	Kurzfristige Kredite (bis zu 1 Jahr) in Prozent der gesamten BIZ-gemeldeten Bankverschuldung einzelner Ländergruppen (1978-1984)	140
Tab. 10:	Freie Kreditlinien in Prozent der BIZ-gemeldeten Bankverschuldung einzelner Ländergruppen (1978-1984)	141
Tab. 11:	Kurzfristige Kredite (bis zu 1 Jahr) in Prozent der gesamten von BIZ-Banken gemeldeten Einlagen einzelner Ländergruppen (1978-1984)	142
Tab. 12:	Kreditrestrukturierungen und sonstige Finanzierungsbeiträge der Banken (1978-1985)	147
Tab. 13:	Restrukturierung öffentlicher Kredite (1955-1974)	150
Tab. 14:	Restrukturierung öffentlicher Kredite (1975-1985)	152
Tab. 15:	Beteiligung der Deutschen Bundesbank an kurzfristigen Überbrückungsfazilitäten der BIZ zugunsten zahlungsbilanzschwacher Länder	174
Tab. 16:	Ertragswirkungen und Zinskonzessionen bei Problemländerkrediten für US-Banken	180
Tab. 17:	Roll Over kurzfristiger Kredite bzw. Umwandlung in mittelfristige Kredite 1983-1984	182
Tab. 18:	Mexiko: Verschuldungs- und Fälligkeitsstruktur des öffentlichen Sektors vor der Restrukturierung 1984	193
Tab. 19:	Liquiditätssaldo der Zahlungsbilanz aus Finanzmittelaufkommen und Finanzmittelverwendung	203

Tab. 20:	IWF-Baseline Szenario, 1977-91	224
Tab. 21:	Kapitalimportierende Länder: Gesamtverschuldung, Netto-Kapitaltransfer, Zinszahlungen, Netto-Finanztransfer, durchschnittliche Zinsbelastung (1979-91)	225
Tab. 22:	Übersicht der Alternativen zur Handhabung internationaler Verschuldungsprobleme und ihre Wertung aus Sicht von Kreditnehmerländern und Banken sowie unter dem Aspekt bankaufsichtlicher, bilanzieller Regulierung und ihrer Wirkungen auf das internationale Finanzsystem	232

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Leistungsbilanzdefizit und Nettoerhöhung der Auslandsverschuldung (1978-1987): Kapitalimportierende Länder	19
Abb. 2:	Leistungsbilanzdefizit und Nettoerhöhung der Auslandsverschuldung (1978-1987): Nichtölexportentwicklungsländer	20
Abb. 3:	Kreditrationierung vom Typ I im Modell von Jaffee und Russel (1976)	26
Abb. 4:	Kreditrationierung vom Typ II im Modell von Stiglitz und Weiss (1981)	28
Abb. 5:	Kreditmarkt ohne Rationierung	28
Abb. 6:	Kreditmarkt mit Rationierung	29
Abb. 7:	Verteilungsstruktur der Investitionsrendite von Projekten unterschiedlicher Risikograde	49
Abb. 8:	Vergleich der Spread-Entwicklung zwischen OECD-Ländern und Newly-Industrialized-Countries	75
Abb. 9:	Vergleich der Spread-Entwicklung zwischen OECD-Ländern und COMECON-Ländern	76
Abb. 10:	Vergleich der Spread-Entwicklung zwischen OECD-Ländern und Nicht-OPEC-Entwicklungsländern	76
Abb. 11:	Vergleich der Spread-Entwicklung zwischen OECD- und OPEC-Ländern	77
Abb. 12:	Kreditrationierungswirkungen von Ansteckungseffekten	81
Abb. 13:	Differenzierte Kreditrationierungswirkungen von Ansteckungseffekten	81
Abb. 14:	Kreditmarktgleichgewicht bei Kreditrationierung	90
Abb. 15:	Durchschnittliche Tilgungsstruktur bei Umschuldungen öffentlicher multilateraler Kredite	161
Abb. 16:	Durchschnittliche Tilgungsstruktur bei Umschuldungen von Ländern mit wiederholten Umschuldungen und sonstigen Umschuldungsländer (1983-1984)	162
Abb. 17:	Struktur des Advisory Committees für Mexiko (1982-1984)	176
Abb. 18:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung	192
Abb. 19:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung	194
Abb. 20:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung und nach „carve out“ ..	195

Abb. 21:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung und nach „pick up“ nach 1 Jahr	196
Abb. 22:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung und nach „pick up“ nach 2 Jahren	197
Abb. 23:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung und bei sequential pick up	198
Abb. 24:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung	199
Abb. 25:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung und bei serial carve out 1	200
Abb. 26:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung und bei serial carve out 2	200
Abb. 27:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung und bei serial carve out 3	201
Abb. 28:	Kurz- und langfristige Auslandsverschuldung einzelner Ländergruppen in Prozent der Exporterlöse (1978-1987)	209
Abb. 29:	Nettofinanztransfer einzelner Ländergruppen (1978-1987)	216
Abb. 30:	Anfälligkeitskennziffer einzelner Ländergruppen (1978-1987) ..	220
Abb. 31:	Kreditnehmerentscheidung über Schuldendienstzahlungen in Abhängigkeit vom Wirtschaftswachstum im Zwei-Perioden-Modell	239
Abb. 32:	Struktur der Bankenaufsicht in den USA	243
Abb. 33:	Internationaler Vergleich der Praxis der Länderrisikoversorge	262
Abb. 34:	Beispiel einer Auszahlungsmatrix bei Umschuldungsverhandlungen	275
Abb. 35:	Graphische Darstellung der Auszahlungsmatrix alternativer Restrukturierungslösungen	277
Abb. 36:	Taktisches Konzept „kritische Masse“	288