

Viola

Reputationsbildung und Auslandskapital

GABLER EDITION WISSENSCHAFT

Mariano R. Viola

Reputationsbildung und Auslandskapital

Entwicklung der Transformationsländer
Ungarn und Polen

Mit einem Geleitwort
von Prof. Dr. Dr. h.c. Joachim Starbatty

DeutscherUniversitätsVerlag

Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme

Viola, Mariano R.:

Reputationsbildung und Auslandskapital : Entwicklung der Transformationsländer Ungarn und Polen / Mariano R. Viola.

Mit einem Geleitw. von Joachim Starbatty.

- Wiesbaden : Dt. Univ.-Verl. ; Wiesbaden : Gabler, 1996

(Gabler Edition Wissenschaft)

Zugl.: Tübingen, Univ., Diss., 1996 u.d.T.: Viola, Mariano R.:

Reputationsbildung und Kapitalflüsse in Transformationsländer

ISBN 978-3-8244-6350-3

ISBN 978-3-322-99359-5 (eBook)

DOI 10.1007/978-3-322-99359-5

Der Deutsche Universitäts-Verlag und der Gabler Verlag sind Unternehmen der Bertelsmann Fachinformation.

Gabler Verlag, Deutscher Universitäts-Verlag, Wiesbaden

© Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, Wiesbaden 1996

Lektorat: Claudia Splittgerber / Annette Werther



Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Höchste inhaltliche und technische Qualität unserer Produkte ist unser Ziel. Bei der Produktion und Auslieferung unserer Bücher wollen wir die Umwelt schonen: Dieses Buch ist auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier gedruckt.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, daß solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Für Daniela

Geleitwort

Die Dissertation von Mariano Viola behandelt die Reputation eines Landes als einen Faktor, der maßgeblich das Verhalten ausländischer Investoren beeinflusst. Als empirisches Beispiel werden die Länder Polen und Ungarn ausgewählt. Viola analysiert die Risikoquellen für ausländische Kapitalgeber und Direktinvestoren. Er behandelt im einzelnen Zahlungsunfähigkeit des Staates, Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen, Inflation, Abwertung, Budgetdefizite und die Beschränkung ausländischer Eigentumsrechte. Er zeigt die ordnungspolitischen Faktoren auf, die eine Investitionsentscheidung negativ beeinflussen können.

In erster Linie beeinflusst die Ungewißheit über den „return on investment“ das Verhalten ausländischer Investoren und Kapitalanleger. Die Grundlage für eine Attraktion ausländischen Kapitals ist folglich eine konsequente Umsetzung der Transformation verbunden mit konsequenter Stabilisierungspolitik. Sie muß vor allem von Beginn an glaubwürdig sein, um eine Vertrauensbasis für ausländische Investoren zu schaffen. Die mit Investitionen verbundene Unsicherheit läßt sich prinzipiell durch Vertragsvereinbarungen verringern. Allerdings fehlen in Polen und Ungarn Institutionen zur befriedigenden Durchsetzung der Verträge. Eine zentrale Fragestellung der Dissertation lautet deshalb, warum ausländische Investoren trotz dieser Ungewißheit investieren. Besonderes Gewicht legt Viola auf die Rolle expliziter und impliziter Verträge und die Bedeutung der Reputation zur Durchsetzung von Verträgen. Er untersucht die Rolle der Reputation bei Vertragsschließung und -erfüllung. Besondere Sorgfalt widmet er der spieltheoretischen Modellierung reputationsbeeinflussender Strategien.

Als zentrales Ergebnis arbeitet Viola heraus, daß Ungarn und Polen zu einer konsequenten Stabilisierungspolitik gezwungen sind und ihre Wettbewerbsfähigkeit steigern müssen, damit sie zukünftig ihre auf Devisen lautenden ausländischen Schuldendienstverpflichtungen erfüllen können. Er zeigt, wie Ungarn und Polen durch zuverlässigen Schuldendienst (Ungarn) bzw. durch Umschuldung (Polen) ihre Reputation auf den internationalen Finanzmärkten erhalten bzw. verbessert haben.

Viola skizziert auch das Bemühen um Reputation und damit auch um mehr Beschäftigung im Zuge der Privatisierung insbesondere im Hinblick auf die Bedeutung impliziter Verträge zwischen Investoren und den Agenten der privatisierten

Unternehmungen. Er analysiert die Zusammenhänge zwischen Privatisierung und Kapitalmärkten und - besonders interessant - die Anreize zur Verstärkung kooperativen Verhaltens der in den Unternehmen tätigen Agenten. Ergiebig ist hierbei die Diskussion von „high-powered“ und „low-powered“ Anreizstrukturen. Dabei zeigt sich, daß in funktionierenden Marktwirtschaften effiziente „high-powered“ Anreizsysteme (überdurchschnittliche Löhne, Boni, Stücklohn, Provisionen) während des Transformationsprozesses weniger wirksam sind als „low-powered“ Anreizsysteme (Eigentumsbeteiligung, Karrierewünsche, Arbeitsplatzsicherheit, „Monitoring“).

Ganz entscheidend ist, ob die nationalen Banken ihre Funktion einer effizienten Verwendung der Spargelder auf die jeweiligen Investitionswünsche erfüllen. Viola macht deutlich, daß eine wirksame staatliche Bankenaufsicht zur Konsolidierung des Kreditbestandes und damit zur Glaubwürdigkeit des Bankensystems einen wesentlichen Beitrag leisten kann: Droht die Bankenaufsicht glaubhaft, alle Banken, die eine zu geringe Eigenkapitalquote aufweisen, zu schließen, so ist für die Banken der Anreiz hoch, ihre Kredite an Unternehmen streng zu überwachen. Dies führt auch dazu, daß Unternehmen selbst ihrerseits keine Kredite mehr an andere insolvente Unternehmen vergeben.

Viola hat eine interessante und informative Arbeit vorgelegt, die zentrale Probleme des Transformationsprozesses und der Kapitalbildung bzw. Kapitalattraktion beleuchtet. Die von ihm erarbeiteten Ergebnisse lassen sich auch auf andere Länder übertragen. Damit kommt dieser Arbeit exemplarischer Charakter zu.

Professor Dr. Dr.h.c. Joachim Starbatty

Vorwort

Für die freundliche Unterstützung bei der Erstellung dieser Dissertation möchte ich mich an erster Stelle bei meinem Doktorvater Herrn Professor Dr. Dr.h.c. Joachim Starbatty bedanken. Insbesondere ermöglichte er mir durch seine Ermutigung und finanzielle Beihilfe meine Forschungsreise nach Budapest und Warschau.

Daneben gilt mein Dank Herrn Professor Dr. Dr.h.c. Josef Molsberger für die Ausfertigung des Zweitgutachtens. Auch bei dem Herrn Akad. Dir. Dr. Rolf Wiegert möchte ich mich für die hilfreichen Diskussionen der verschiedenen Detailfragen bei der spieltheoretischen Modellierung von Reputation bedanken.

Herzlichen Dank auch an meine Kollegen im Lehrstuhl für das Korrekturlesen meiner Arbeit. Mein Dank gilt nicht zuletzt Daniela Jork für die zahlreichen Hilfestellungen bei Übersetzungs- und Editionsfragen.

Mariano R. Viola

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	VII
Vorwort	IX
Tabellenverzeichnis	XV
Abbildungsverzeichnis	XIX
Akürzungsverzeichnis	XXI
0 Einführung	1
1 Reputation und Kapitalflüsse	6
1.1 Die Investitions Umgebung	6
1.1.1 Risikofaktoren	6
1.1.1.1 Makroökonomische Risikofaktoren	7
1.1.1.2 Mikroökonomische Risikofaktoren	11
1.1.2 Investitionen in die Reputation	16
1.1.2.1 Gründe für Vertragsungewißheit	16
1.1.2.2 Vertrauensbildende Strategien	18
1.2 Implizite Verträge, Reputation und strategisches Verhalten	22
1.2.1 Implizite Verträge und Reputation	22
1.2.1.1 Gründe für implizite Verträge	23
1.2.1.2 Quellen von Vertragsverpflichtungen	26
1.2.1.3 Reputation als verstärkender Mechanismus	28
1.2.2 Reputation und strategisches Verhalten	30
1.2.2.1 Strategisches Verhalten und <i>Relational Contracting</i>	30
1.2.2.2 Modellierung von Reputation und Überblick über die Modelle der folgenden Kapitel	36
2 Reputationsbildung auf den internationalen Schuldenmärkten	43
2.1 Schuldenstand und Schuldentilgungsfähigkeit	43
2.1.1 Entwicklung des Schuldenstandes	43
2.1.1.1 Entwicklung der Auslandsschulden Ungarns	43
2.1.1.2 Entwicklung der Auslandsschulden Polens	46
2.1.2 Schuldentilgungsfähigkeit	50

2.1.2.1	Liquiditätslage	50
2.1.2.2	Die Solvenzlage	52
2.2	Investitionen in die Reputation	53
2.2.1	Kooperative Schuldenstrategie - Ungarn	53
2.2.1.1	Ungarns Beziehung zum Eurobondmarkt	53
2.2.1.2	Aufbau einer Rückzahlungsreputation	56
2.2.1.3	Auswirkungen der Reputation	63
2.2.2	Umschuldungsstrategie - Polen	67
2.2.2.1	Polens Beziehung zu seinen Gläubigern	67
2.2.2.2	Umschuldung als strategisches Spiel	72
2.2.2.3	Auswirkungen der Reputation	85
3	Reputationsbildung und ausländische Direktinvestitionen	90
3.1	Verhalten der ausländischen Investoren	90
3.1.1	Formen, Motive und Verteilung ausländischer Direktinvestitionen	90
3.1.1.1	Formen der ausländischen Direktinvestitionen	90
3.1.1.2	Motive der ausländischen Direktinvestoren	94
3.1.1.3	Verteilung der ausländischen Direktinvestitionen	98
3.1.2	Das strategische Verhalten der ausländ. Direktinvestoren	102
3.1.2.1	Joint Ventures in Ungarn und Polen	102
3.1.2.2	First Mover-Vorteil	108
3.2	Investitionen in die Reputation: Enteignung und Direktinvestition	115
3.2.1	Reputation der Offenheit	117
3.2.2	Enteignungsspiel	121
3.2.3	Auswirkungen der Reputation	127
4	Reputationsbildung und Privatisierung	130
4.1	Privatisierung und Kapitalmärkte	130
4.1.1	Verknüpfungen des Staates mit ausländischen Investoren	130
4.1.1.1	Institutionelle Verknüpfungen	130
4.1.1.2	Verbindungen durch implizite Verträge	133
4.1.1.3	Transformation des staatlichen Vermögens und ausländische Beteiligung	134
4.1.2	Strukturelle Probleme	144
4.1.2.1	Bewertungsschwierigkeiten	144
4.1.2.2	Schwache Corporate Governance	152

4.1.2.3	Insider-Anreize und strategisches Verhalten	155
4.2	Investitionen in die Reputation	165
4.2.1	Implizite Verträge und Marktanreize	165
4.2.1.1	Privatisierung und implizite Verträge	165
4.2.1.2	High-powered und low-powered Anreize	169
4.2.2	Reputation als verstärkender Mechanismus	177
4.2.2.1	Entlassungsspiel	177
4.2.2.2	Auswirkungen der Reputation	184
5	Reputationsbildung im Bankensektor	186
5.1	Transformation des Bankensektors	186
5.1.1	Strukturelle Probleme	187
5.1.1.1	Marktsegmentierung	187
5.1.1.2	Kapitalstruktur und Solvenz	191
5.1.2	Systemische Probleme	197
5.1.2.1	Schwache Anreizstrukturen	197
5.1.2.2	Rückgang der Rentabilität der Banken	201
5.2	Investitionen in die Reputation	205
5.2.1	Maßnahmen zur Verstärkung der Corporate Governance	205
5.2.1.1	Umstrukturierung der Banken	205
5.2.1.2	Privatisierung	219
5.2.1.3	Umsichtige Richtlinien	224
5.2.2	Reputation als verstärkender Mechanismus	229
5.2.2.1	Bankenschließungsspiel	229
5.2.2.2	Auswirkungen der Reputation	235
6	Schlußfolgerung	243
7	Literaturverzeichnis	245

Tabellenverzeichnis

1.1	Makroökonomische Risikofaktoren	7
1.2	Mikroökonomische Risikofaktoren - Ungarn und Polen	11
1.3	Schwächen in den legislativen Rahmenbedingungen - Ungarn und Polen	15
1.4	Stabilisierungsprogramme im Vergleich - Ungarn und Polen	19
1.5	Überblick über die Ergebnisse	40
2.1	Aufbau der Auslandsschulden - Ungarn: 1970-1990	45
2.2	Schuldendienst in harter Währung - Polen: 1980-1991	49
2.3	Externe Finanzmittelherkunft - Ungarn: 1991-1992	54
2.4	Verwendung der Finanzmittel - Ungarn	55
2.5	Eurobond-Emissionen der ungarischen Zentralbank: 1993-1994	64
2.6	Polens Hauptgläubiger: 1990, 1991	67
2.7	Polens Hauptgläubigerländer: 1991, 1993	69
2.8	Devisenstruktur der polnischen Auslandsschulden: 1987-1993	70
2.9	Laufzeit der polnischen Auslandsschulden: 1987-1991	71
2.10	Reduzierungen der polnischen Gesamtschulden: 1990-1994	89
3.1	Motive der ausländischen Investoren - Ungarn und Polen	95
3.2	Durchschnittl. monatl. Einkommen - Ungarn und Polen: 1990-1995	96
3.3	Ausgewählte multinationale Firmen - Ungarn und Polen: 1990	97
3.4	Sektorale Verteilung der Investitionsprojekte - Ungarn und Polen: 1990-1994	99
3.5	Sektorale Verteilung der Direktinvestitionen - Ungarn: 1990-1992 und Polen: 1990-1994	101
3.6	Sektorale Verteilung der Joint Ventures - Ungarn: 1989-1991	106
3.7	Sektorale Verteilung der Joint Ventures - Polen: 1989-1991	107
3.8	Jährl. Zuwachs der ausl. Investitionen - Ungarn: 1988-1994	111
3.9	Ausländische Joint Venture-Partner - Ungarn: 1991	112
3.10	Jährl. Zuwachs der ausl. Investitionen - Polen: 1990-1994	113
3.11	Ausländische Joint Venture-Partner - Polen: März 1990	114
3.12	Öffnungsgrad im Vergleich - Ungarn und Polen	120
3.13	Projektgröße gemäß Kapitalbeteiligung - Ungarn und Polen: Januar 1990	128
3.14	Durchschnittliche Projektgröße gemäß Kapitalbeteiligung - Ungarn: 1991-1994 und Polen: 1991-1993	129

4.1	Beziehungen des Marktes für staatliches Vermögen zu den Kapitalmärkten	131
4.2	Kommerzialisierung - Ungarn: 1990-1993	136
4.3	Kommerzialisierung - Polen: 1990-1994	137
4.4	Privatisierungslage der Firmen - Ungarn: 1992	138
4.5	Herkunft des Privatisierungseinkommens - Ungarn: 1990-1993	141
4.6	Privatisierungs-Einnahmen - Polen: 1991-1994	142
4.7	Externe Finanzierung ungarischer Firmen: 1991-1994	143
4.8	Insider-Anreize und deren langfristige Auswirkungen	163
4.9	Implizite Verträge zwischen Verhandlungsgruppen	166
4.10	High-powered und low-powered Anreize	170
5.1	Konzentration des Bankensystems - Ungarn und Polen	187
5.2	Konzentration der Kreditgeber - Ungarn und Polen: 1992	189
5.3	Einlagenkonzentration - Ungarn und Polen: Dezember 1992	190
5.4	Kapitalstruktur, Solvenz und Rentabilität der zehn größten ungarischen Banken: Dezember 1992	193
5.5	Kapitalstruktur, Solvenz und Rentabilität der zehn größten polnischen Banken: Dezember 1992	195
5.6	Ursachen und Lösungen der Gläubigerpassivität	198
5.7	Gewinne und Rückstellungen für notl. Kredite - Ungarn: 1991	202
5.8	Maßnahmen zur Bankenumstrukturierung - Ungarn und Polen	207
5.9	Schema zur Klassifizierung der Schulden - Ungarn und Polen	209
5.10	Überhang der uneinbringlichen Forderungen im Bankensektor - Ungarn und Polen	210
5.11	Das ungarische Programm zur Schuldenkonsolidierung von 1992	212
5.12	Ergebnisse des polnischen Programms zur Umstrukturierung der Banken von 1993	216
5.13	Staatliches Eigenkapital im ungarischen Bankensektor: Dezember 1991	219
5.14	Privatisierung im Bankensektor in Ungarn und Polen	221
5.15	Beziehungen zw. Banken und Industrie - Ungarn und Polen	226
5.16	Der rechtl. Rahmen und die Bankenaufsicht - Ungarn und Polen	227
5.17	Relative Größe der Zwischen-Firmen-Kredite - Polen: 1991-1993	237
5.18	Verhältnis der Netto-ZFK zu M1 - Polen: 1991-1993	237
5.19	Durchschnittl. jährl. Wachstum der nichtkreditwürdigen Firmen - Polen: 1991-1994	239

5.20	Durchschnittl. jährl. Wachstumsrate der gesamten ZFK und Anzahl von Firmen mit ZF-Außenständen - Ungarn: 1985-1992	239
5.21	Relative Größe der ZFK - Ungarn: 1986-1992	240

Abbildungsverzeichnis

1.1	Quellen der Vertragsverpflichtungen	26
2.1	Entwicklung der Auslandsverbindlichkeiten - Ungarn: 1973-1995 . .	44
2.2	Entwicklung der Auslandsschulden - Polen: 1970-1995	48
2.3	Entwicklung der Schuldendienstrückstände - Polen: 1980-1991 . . .	50
2.4	Zinsdienstquote - Ungarn und Polen: 1990-1994	51
2.5	Schuldenquote - Ungarn und Polen: 1990-1994	52
2.6	Eurobond-Marktpreis - Ungarn: 1986-1995	66
2.7	Vorverhandlungs- und Nachverhandlungsergebnisse	84
3.1	Reaktions-Funktionen: Export ggb. Direktinvestitionsstrategien . .	109
4.1	Impl. Vertragsverbindungen auf dem Markt für staatl. Vermögen .	133
5.1	Außenstände in ZFK - Polen: 1992-1994	235
5.2	Nichtkreditwürdige Firmen - Polen: 1992-1994	238

Abkürzungsverzeichnis

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BSP	Bruttosozialprodukt
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development
ECGD	Exports Credits Guarantee Department (Staatliche Exportkreditversicherung)
ESOP	Employee Share Ownership Plan (Mitarbeiter-Beteiligung)
EU	Europäische Union
HID	Hungarian Investment and Development Company
HUF	ungarische Forint
IAS	International Accounting Standards (International empfohlene Rechnungslegungsgrundsätze)
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development
IFC	International Finance Corporation
IWF	Internationaler Währungsfonds
LIBOR	Londoner Interbanken-Angebotssatz
MBO	Management-Buy-Out
NBP	Narodowy Bank Polski (Polnische Zentralbank)
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
PLZ	polnische Zloty
RGW	Rat für Gegenseitige Wirtschaftshilfe
SAM	State Asset Management Company
SHC	State Holding Company
SOE	state-owned enterprise
SPA	State Property Agency (Vermögensagentur)
UNCTD	United Nations Conference on Trade and Development
vH	von Hundert
ZFK	Zwischen-Firmen-Kredit (zwischenbetrieblicher Kredit)