

Die Entwicklung der Finanzmärkte in den mittel- und osteuropäischen Ländern: eine Bestandsaufnahme

Georg Hubmer,
Wolfgang Müller,
Fritz Novak,
Thomas Reininger,
Franz Schardax,
Martin Summer,
Michael Würz

Redaktionsschluss:
März 2001

Einleitung

Diese Studie stellt den Versuch einer zusammenfassenden Darstellung ausgewählter Fakten und Probleme dar, die für das Finanzsystem von fünf mittel- und osteuropäischen Ländern – Polen, die Tschechische Republik, Ungarn, die Slowakische Republik und Slowenien (MOEL-5) – kennzeichnend sind. Ihr Ziel ist eine „Bestandsaufnahme“ nach den ersten zehn Jahren des Transformationsprozesses unter besonderer Berücksichtigung wesentlicher Entwicklungen und Probleme. Die zur Erstellung dieser Studie herangezogenen Quellen reichen von Berichten aus wissenschaftlichen Forschungsarbeiten über von internationalen Organisationen veröffentlichte Daten und Informationen bis hin zu für dieses Projekt von uns selbst erhobenen Daten und Informationen. Wir waren stets bemüht, nach Möglichkeit nur aktuellstes Material zu verwenden.

Diese Studie gliedert sich wie folgt: Das Kapitel „Die Transformation des Finanzsektors und die moderne Finanztheorie“ betrachtet die Volkswirtschaften der MOEL-5 von einem eher allgemeinen Standpunkt der modernen Finanztheorie aus. Es behandelt die Probleme der Transformationswirtschaften unter Anwendung der grundlegenden Konzepte der Finanztheorie und beleuchtet insbesondere die relativen Vorzüge eines marktorientierten Finanzsystems im Vergleich zu einem sich stärker auf Finanzinstitutionen stützenden System. Die folgenden Kapitel gehen auf einzelne Teilbereiche des Finanzsystems näher ein: Das Kapitel „Der Bankensektor in den MOEL-5“ ist dem Bankwesen der MOEL-5 gewidmet und behandelt die Bankzusammenbrüche und Rekapitalisierungsprogramme der Vergangenheit, die Privatisierung, die Struktur der Inlandskredite und die Effizienz des Bankensektors. Das Kapitel „Die Kapitalmärkte in den MOEL-5“ erläutert die Kapitalmärkte mit Angaben über deren Größe, Struktur und Liquidität sowie ausländische Beteiligungen auf dem Aktienmarkt. Das Kapitel „Die Struktur der Finanzintermediation in den MOEL-5“ beschäftigt sich mit der Struktur der Finanzintermediation und bietet Einblicke in die Finanzierung des privaten und des öffentlichen Sektors. Es enthält weiters eine kurze Beschreibung der sich aus den inländischen Kapitalmärkten der MOEL-5 ergebenden Risiken. Das Kapitel „Aufsicht und Entwicklung der rechtlichen Rahmenbedingungen in den MOEL-5“ umfasst eine länderweise Darstellung der Aufsichtssysteme und der Entwicklung der rechtlichen Rahmenbedingungen. Das abschließende Kapitel „Die Rolle der österreichischen Banken in den MOEL-5“ analysiert die Rolle der österreichischen Banken in den MOEL-5.

Die Transformation des Finanzsektors

und die moderne Finanztheorie

Einleitung

Vom Standpunkt der modernen Wirtschaftstheorie aus betrachtet, erfüllt das Finanzsystem eine Reihe von Aufgaben, die für das Funktionieren der Realwirtschaft von wesentlicher Bedeutung sind. Indem es Finanzmittel von den privaten Haushalten zu den Unternehmen lenkt, spielt es eine wichtige Rolle bei der Allokation von Ressourcen, bietet den privaten Haushalten und Firmen Möglichkeiten des Risk Sharing und hilft den Wirtschaftsakteuren, Transaktions- und Informationskosten möglichst gering zu halten. Während diese Funktionen in allen entwickelten Volkswirtschaften zu finden sind, bestehen hinsichtlich der Gestaltung des Finanzsystems beträchtliche Unterschiede. So ist das Finanzsystem der Vereinigten Staaten durch wettbewerbsorientierte Finanzmärkte gekennzeichnet, während in Deutschland den Banken eine vorherrschende Rolle zukommt. Andere Systeme können als Mischformen dieser beiden Extremfälle betrachtet werden.¹⁾ Wenngleich für eine einheitliche Interpretation dieser Unterschiede und eine umfassende Bewertung der relativen Vorteile der verschiedenen Organisationsformen von Finanzsystemen keine allgemein anerkannten theoretischen Grundlagen zur Verfügung stehen, hat die moderne Finanztheorie dennoch Konzepte zur differenzierten Behandlung dieser Fragestellungen entwickelt. Diese Konzepte sind auch für die Darstellung unserer Auffassung verschiedener allgemeiner Probleme, die bei der Entwicklung von Finanzsystemen in Transformationswirtschaften auftreten, von Bedeutung. Diese Volkswirtschaften haben im vergangenen Jahrzehnt beträchtliche Anstrengungen zur Gestaltung eines Finanzsystems im Rahmen der sich aus dem Erbe der ehemaligen Zentralverwaltungswirtschaft ergebenden Zwänge und der durch die ersten Reformmaßnahmen geschaffenen Ausgangsbedingungen unternommen. Im Folgenden fassen wir einige Konzepte der modernen Finanztheorie kurz zusammen und stellen deren Bedeutung im Hinblick auf die sich aus der Transformation des Finanzsektors ergebenden Fragestellungen dar.

Bank- und marktorientierte Finanzsysteme

Während für das US-amerikanische Finanzsystem die bedeutende Rolle der wettbewerbsorientierten Wertpapiermärkte in der Außenfinanzierung typisch ist, ist in anderen Ländern die Bankenfinanzierung vorherrschend. In zahlreichen Ländern wird das Finanzsystem von Banken *und* Finanzmärkten dominiert, wobei in vielen Ländern die Finanzmärkte hauptsächlich aus Märkten für Staatsanleihen bestehen. Unabhängig von der konkreten institutionellen Ausgestaltung des Finanzsystems stellt die Innenfinanzierung die wichtigste Finanzierungsquelle für den Unternehmenssektor dar. Das bedeutet (indirekt), dass in Transformationswirtschaften die Banken bei der Außenfinanzierung von Unternehmen eine wichtige Rolle spielen. Wenn-

1 Siehe dazu Allan, F. und Gale, D. (2000).

gleich der Innenfinanzierung auch in den Transformationswirtschaften große Bedeutung zukommt, sind die Möglichkeiten der Unternehmen zur Innenfinanzierung auf Grund geringer Gewinnrücklagen eher beschränkt. Da die Kapitalmärkte immer noch relativ unterentwickelt sind, kommt der Außenfinanzierung durch Banken ein sehr hoher Stellenwert zu.¹⁾ Diese These wird durch direktere Argumente noch zusätzlich unterstrichen. Die moderne Finanztheorie zeigt, dass Finanzinstitutionen und Finanzintermediäre – insbesondere Banken – oft Funktionen wahrnehmen, die durch Märkte nicht bereit gestellt werden können.²⁾ Die Beschränkungen ergeben sich aus Friktionen auf Grund von unvollständigen Märkten, Transaktionskosten, Externalitäten und Informationsasymmetrien. Da die Finanzmärkte in den Transformationsländern noch relativ jung sind, ist anzunehmen, dass diese Friktionen trotz der spektakulären Entwicklungen der letzten zehn Jahre auf dem Markt zum Teil noch relativ hoch sind.³⁾ Dadurch fällt den Banken und Finanzinstitutionen eine relativ bedeutende Funktion zu. Die Entscheidungsträger sollten daher der Entwicklung eines leistungsfähigen Bankwesens besonderes Augenmerk schenken, auch wenn dies nicht als Alternative zur Entwicklung von Finanzmärkten gesehen werden darf. Das Bild, das die moderne Finanztheorie vom Finanzsystem zeichnet, zeigt ein komplexes System aus Märkten und Institutionen, die häufig einander ergänzende Aufgaben zu erfüllen haben. Da Banken und Intermediäre auch bei der *Schaffung* von Märkten für Wertpapiere eine bedeutende Rolle spielen, wird die Entwicklung des Bankwesens auch einen wertvollen Beitrag zur Entfaltung der Wertpapiermärkte leisten.

Finanzintermediation, Delegated Monitoring und Information

Die moderne Theorie der Finanzintermediation sieht Banken als Institutionen, die durch Übernahme so genannter Monitoring Funktionen gegenüber Kreditnehmern (Delegated Monitoring) zur Lösung jener Probleme beitragen, die auf Grund der Informationsasymmetrie zwischen Unternehmen und Kapitalgebern entstehen. Ein solches Monitoring beinhaltet die Prüfung von Projekten in Situationen, in denen im Vorfeld Unsicherheit hinsichtlich deren Qualität besteht (Adverse Selection), die Verhinderung opportunistischen Verhaltens seitens des Kreditnehmers während der Realisierung eines Projekts (Moral Hazard) und die Prüfung von Kreditnehmern, die ihren vertraglichen Verpflichtungen nicht nachkommen. Die moderne Intermediationstheorie postuliert, dass Banken im Umgang mit asymmetrischer Information gegenüber anderen Finanzintermediären und den Märkten im Vorteil sind. Während Märkte als Aggregatoren von Informationen sehr effizient agieren können, ist ihre Rolle bei der Informationsweitergabe durch ein sogenanntes Free-Rider-Verhalten gekennzeichnet. Wenn der Markt Informationen zusammenführt und zur Verfügung stellt, besteht für niemanden ein Anreiz, selbst Informationen zu

1 Siehe dazu Schnitzer, M. (1998).

2 Siehe dazu Allan, F. und Gale, D. (2000); Freixas, X. und Rochet, J. J. (1997); Mishkin, F. (2000).

3 Siehe dazu z. B. Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (1998).

sammeln. Daher investieren die Märkte unter Umständen nicht genug in die Beschaffung von Informationen. Die Banken sind stärker daran interessiert, Informationen über Unternehmen zu sammeln. Sie können ihre Aufgabe als Überwacher der Kapitalnachfrager (Delegated Monitors) auf verschiedene Weise wahrnehmen: entweder durch die Hereinnahme von Sicherheiten für die von ihnen vergebenen Kredite oder durch direkte Einflussnahme auf den Kapitalnachfrager. Da in den Transformationswirtschaften ein Rückgriff auf Sicherheiten bei Zahlungsverzug auf Grund der rechtlichen Gegebenheiten immer noch relativ schwierig und teuer ist und die Märkte für auf solche Weise eingezogene Güter wegen einer strengen Insiderkontrolle sehr illiquid sind, sind die Banken in Transformationswirtschaften gezwungen, die von ihnen übernommene Überwachungsfunktion durch Einflussnahme auf den Kreditnehmer auszuüben.¹⁾ Daher ist es für Transformationswirtschaften von entscheidender Bedeutung, zur Förderung der Finanzierung insbesondere von kleinen und mittleren Unternehmen den Banken verstärkt Anreize und Möglichkeiten für die Durchführung von Monitoring zu geben. Die Wirtschaftstheorie liefert jedoch noch eine weitere Erklärung dafür, weshalb die Banken als Informationsträger eine wichtige Ergänzung zur Entwicklung von Märkten bilden. Allan und Gale (2000) haben darauf hingewiesen, dass Intermediäre zur Nutzung komplexer Finanzmärkte von wesentlicher Bedeutung sind. Die Intermediäre ermöglichen es dem Einzelnen, verschiedene Angebote der Finanzmärkte in Anspruch zu nehmen, ohne die (manchmal exorbitanten) Kosten der Informationsbeschaffung tragen zu müssen. Intermediäre genießen nicht nur deshalb einen komparativen Vorteil, weil sie bei der Informationserstellung von Economies of Scale profitieren, sondern auch, weil sie Finanzinstrumente „maßschneidern“ können, sodass weniger Informationen ausgewertet werden müssen. Weiters können sie ihre Kunden gegen die mit dem Handel unbekannter Finanzinstrumente verbundene Unsicherheit implizit versichern. Auch hier üben Finanzintermediäre wiederum eine ergänzende Funktion aus. Daraus ließe sich ableiten, dass in Transformationswirtschaften die Kompetenz der Finanzintermediäre hinsichtlich der Informationsverarbeitung letztlich parallel zur Entwicklung der Wertpapiermärkte zunehmen wird.

Konkurrenz, Anreize zur Übernahme von Risiko und Finanzmarktstabilität

Die moderne Finanztheorie betont die mit der Kapitalstruktur verbundenen Anreizprobleme. Ein wesentliches Anreizproblem ergibt sich aus der Kombination von Fremdkapital und beschränkter Haftung für Eigenkapital. Da für Eigenkapital der Cash-Flow nicht negativ werden kann, können Eigentümer eines fremdfinanzierten Unternehmens im Fall eines Erfolgs in vollem Umfang profitieren, Verluste jedoch an die Gläubiger weiterreichen. Sie haben daher einen Anreiz, mehr Risiko zu übernehmen, als einer Pareto-optimalen Aufteilung der Risiken zwischen den Besitzern eines Unternehmens und seinen Kreditgebern entsprechen würde. Die sich aus

1 Siehe dazu Schnitzer, M. (1998).

dieser rechtlichen Konstruktion ergebenden Anreize sind im Bankwesen besonders stark, weil die Kapitalstruktur der Banken hauptsächlich aus Fremdkapital besteht. Dieses Problem ist besonders in Transformationsökonomien von Bedeutung, die sich dem Auslandskapital öffnen, aber noch nicht über ausreichende Aufsichtssysteme und regulatorische Strukturen verfügen, um diese Anreizprobleme zu mildern. Ein liberalisierter Kapitalverkehr und der dadurch ermöglichte Zugang zur internationalen Kreditaufnahme ermöglichen Banken ein übermäßiges Maß an Risikoübernahme. Diese Anreize zur Risikoverlagerung können bei Vorhandensein eines großzügigen finanziellen Sicherheitsnetzes in Form expliziter oder impliziter staatlicher Garantien noch weiter verstärkt werden. Anreize zum Eingehen von Risiken werden auch durch verschärfte, von gesunkenen Gewinnmargen oder vom Kampf um Marktanteile verursachte Konkurrenz geschaffen. In der Finanzliteratur wird bereits seit langem auf die Möglichkeit eines gewissen Spannungsverhältnisses zwischen erhöhtem Wettbewerb und Finanzmarktstabilität hingewiesen.¹⁾ Ein auf Märkten beruhendes konkurrenzorientiertes Finanzsystem mit einem nicht konzentrierten Bankensektor kann unter Umständen eine geringere Stabilität besitzen als ein System, das auf nur einigen wenigen dominierenden Institutionen beruht. Eine Abwägung der jeweiligen Vor- und Nachteile der einzelnen Systeme kann sich als schwieriges Unterfangen erweisen. Dies unterstreicht ebenfalls die Bedeutung ausgleichender rechtlicher Rahmenbedingungen, die einerseits die Vorteile eines Wettbewerbssystems zulassen, andererseits aber keinen übermäßig hohen Preis in Form einer zunehmenden Instabilität des Finanzsystems fordern.

Eigentumsverhältnisse, Einflussnahme und Corporate Governance

Während laut der klassischen Finanztheorie die Unternehmen die Hauptnutznießer der Finanzmärkte sind, wird in der modernen Finanztheorie auch die Ansicht vertreten, dass es vielleicht zutreffender ist, die Unternehmen selbst als wichtigen Teil des Finanzsystems zu betrachten. Schließlich stammt eine Vielzahl der gehandelten Wertpapiere aus dem Unternehmenssektor und die Rendite dieser Wertpapiere ist von dessen Leistungsfähigkeit abhängig.¹⁾ Das Finanzsystem spielt für die Corporate Governance (Unternehmensführung und -kontrolle) eine wichtige Rolle, da es die Kontrollrechte festlegt. Ein weiterer Grund, der dafür spricht, den Unternehmenssektor als Teil des Finanzsystems zu betrachten, ist die Bedeutung der Eigenmittel für die Unternehmensfinanzierung. Deren Stellenwert ist durch die klassische Finanztheorie kaum zu erklären, da es in einer Welt mit vollkommenen und vollständigen Märkten keine Notwendigkeit der Innenfinanzierung gibt. Allein diese empirisch als bedeutsam erkannte Funktion kann schon als Indikator dafür gelten, dass die Finanzsysteme in der realen Welt nicht friktionsfrei sind. Für die Funktion der Innenfinanzierung gibt es eine Reihe von Erklärungen. Grundsätzlich wird argumentiert, dass das Problem der asymmetrischen Information sowie die Anreizprobleme die

¹ Siehe dazu Allan, F. und Gale, D. (2000).

Höhe der Außenfinanzierung, die Unternehmen aufnehmen können, beschränken. Die Firma wird aus dieser Sicht als eine „Finanzinstitution“ betrachtet, die die Beschränkungen von Märkten ähnlich wie ein Intermediär überwinden kann. Wie bereits argumentiert, haben Unternehmen in Transformationswirtschaften auf Grund ihrer geringen Möglichkeiten zur Gewinnakkumulation Eigenmittel nur in bescheidenem Ausmaß zur Verfügung. In den vergangenen Jahren sind die Gewinne allerdings beeindruckend gestiegen. Daher kann erwartet werden, dass Unternehmen in der Zukunft eine zunehmend wichtigere Rolle im Finanzsystem spielen werden.

Zusammenfassung

Wir haben im Rahmen einer kurzen (und selektiven) Darstellung einige Konzepte der modernen Finanztheorie und deren Relevanz für die aktuellen Probleme der Transformationswirtschaften untersucht. Eine der Grundannahmen, auf denen diese Beobachtungen beruhen, lautet, dass das Finanzsystem aus Märkten und Institutionen besteht, wobei die Institutionen jene Funktionen übernehmen, die die (unvollkommenen) Märkte nicht erfüllen können. Wir haben betont, dass in Transformationswirtschaften die Entwicklung der Finanzinstitutionen und des Bankensektors von entscheidender Bedeutung für die Entwicklung der Finanzmärkte ist. Weiters haben wir darauf hingewiesen, dass sich Wirtschaftspolitiker der Tatsache bewusst sein müssen, dass eine wettbewerbsorientierte Politik in Widerspruch zum Ziel der Finanzmarktstabilität stehen kann und sich die Abwägung von Vor- und Nachteilen unter Umständen schwierig gestalten kann. Um die Vorteile, die ein wettbewerbsorientiertes Finanzsystem für die Gesamtwirtschaft bietet, nutzen zu können, ohne dafür einen zu hohen Preis in Form eines instabilen Finanzsystems zu zahlen, sind geeignete gesetzliche und regulatorische Rahmenbedingungen erforderlich. Schließlich wurde darauf hingewiesen, dass in den Finanzsystemen der Transformationswirtschaften Unternehmen zunehmend eine wichtige Rolle als Finanzinstitutionen spielen werden. Was diesen Wandel in der Rolle der Unternehmen (und vielleicht auch andere Veränderungen) betrifft, können die Transformationswirtschaften aus jenen Erfahrungen lernen, die weltweit im Zuge der Bewältigung von Herausforderungen, die für Finanzsysteme entstanden und von diesen zu lösen waren, gewonnen wurden.

Literaturhinweise

- Allan, F., Gale, D. (2000).** Comparing Financial Systems, MIT Press.
- Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (1998).** Financial Sector in Transition. In: Transition Report 1998, London.
- Freixas, X., Rochet, J. J. (1997).** The Microeconomics of Banking, MIT Press.
- Mishkin, F. (2000).** The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 6. Auflage, Addison, Wesley, Longman.
- Schnitzer, M. (1998).** On the Role of Bank Competition for Corporate Finance and Corporate Control in Transition Economies. In: Centre for Economic Policy Research, Diskussionsbeitrag 2013.

Der Bankensektor in den MOEL-5

Das Erbe der zentralen Planwirtschaft, erste Reformen und erste Bankzusammenbrüche

In der zentralen Planwirtschaft war das Finanzsystem nicht viel mehr als ein buchhalterisches Instrument zur Erfassung der Mittelzuweisungen durch die Behörden an die verschiedenen Sektoren und Unternehmen. Zu Beginn des Transformationsprozesses wurden die folgenden wichtigen Reformen umgesetzt:

- es wurde ein zweistufiges Bankensystem eingeführt;
- sektorale Beschränkungen für Sonderbanken wurden aufgehoben;
- in privatem Eigentum stehende Banken wurden zugelassen;
- der Markt wurde für ausländische Banken und Joint Ventures geöffnet;
- die Konzessionsbestimmungen für die meisten Arten von Bankgeschäften wurden liberalisiert;
- die rechtlichen Rahmenbedingungen und das Aufsichtssystem wurden liberalisiert.

Die liberalen Konzessionsbestimmungen führten im Zusammenwirken mit Mängeln in den rechtlichen Rahmenbedingungen und im Aufsichtssystem zur Gründung einer großen Zahl neuer Banken, deren Geschäftspraktiken vielfach unseriös waren. Die in staatlichem Eigentum stehenden Kommerzbanken (die aus dem alten Einbankensystem hervorgegangen waren) litten unter der Last der ererbten faulen Kredite. Generell hatten die Banken mit einem Mangel an Kapital und an entsprechend qualifizierten Mitarbeitern zu kämpfen. Diese Schwächen führten zusammen mit dem zu Beginn des Transformationsprozesses vorherrschenden Klima wirtschaftlicher Unsicherheit zu einer raschen Anhäufung fauler Kredite und – letzten Endes – einer Reihe von Bankkrisen.

Rekapitalisierungsprogramme

Wenngleich es nicht in allen untersuchten Ländern zu Bankkrisen größeren Ausmaßes kam, führten alle – hauptsächlich in den Jahren von 1993 bis 1996 – umfangreiche Bankenrekapitalisierungsprogramme durch. Während Ungarn, Polen und Slowenien ihre Bankensysteme mit Hilfe dieser Programme bis zum Jahr 1997 stabilisieren konnten, dauerten die Probleme in der Tschechischen Republik und in der Slowakischen Republik länger an. Zur Vorbereitung der Privatisierung der größten Banken des Landes musste die Tschechische Republik seither weitere öffentliche Mittel bereitstellen. Seit Beginn der Reformen belief sich das Ausmaß staatlicher Unterstützungsmaßnahmen auf 12,3% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) des Jahres 1999. Während ein Teil der Mittel unter Umständen wieder hereingebracht werden kann (z. B. aus den Privatisierungserlösen der Komerční Banka), sind in den Zahlen der folgenden Tabelle „Den Staatshaushalt belastende Kosten der Bankenrekapitalisierung“ die noch unbekanntesten Kosten des jüngsten Zusammenbruchs der Investiční a Poštovní banka (IPB) noch nicht enthalten. Die Slowakische Republik führte die Bankenrekapitalisierung, deren Kosten zu den höchsten in dieser Region zählen, als letztes Land durch. Allerdings stellen die für die Slowakische Republik angegebenen Zahlen die Gesamt-

höhe der von den Kommerzbanken an die staatlichen Institutionen übertragenen faulen Kredite dar und sind daher mit den anderen Zahlen nicht direkt vergleichbar. Da nicht alle Kredite völlig uneinbringlich sein werden, ist vermutlich ein Teil der Kosten wieder hereinzubringen. Gemessen an den Gesamtkosten schnitt Polen am besten ab, da dort die Kosten der Bankenrekapitalisierung weniger als 2% des BIP (1999) betragen. Diesen Erfolg verdankt Polen einerseits der Gestaltung seines Rekapitalisierungsprogramms, das die geringsten Anreize für Moral Hazard bot, andererseits aber auch der im Vergleich zum BIP relativ geringen Größe des polnischen Bankensektors.

Den Staatshaushalt belastende Kosten

der Bankenrekapitalisierung

	Tschechi- sche Republik	Ungarn	Polen	Slowaki- sche Republik ¹⁾	Slowenien
Weitgehender Abschluss des Rekapitalisierungsprogramms im Jahr	1997	1994	1996	2000	1997
Den Staatshaushalt bis zum oben genannten Jahr belastende Kosten in % des BIP des entsprechenden Jahres	8,9	7,2	1,6	14,3	2,5
Den Staatshaushalt bis zum Jahr 2000 belastende Kosten des Rekapitalisierungsprogramms in % des BIP 1999	12,3	6,5	1,5	14,3	2,0

Quelle: Nationale Zentralbanken, IMF, Kawalec, S. (1999), OeNB.

¹⁾ Die Zahlen sind nicht direkt vergleichbar (siehe Text).

Privatisierung

Die bei der Privatisierung der Banken erzielten Fortschritte sind in den MOEL-5 unterschiedlich. Ende 1999 entfielen in Ungarn nur 9% des Bilanzvolumens des Bankensektors auf Staatsbanken, in der Tschechischen Republik 23% (ohne Česká Spořitelna und Komerční Banka). In Polen betrug der Staatsanteil 25%, während er in Slowenien mit 42% und in der Slowakischen Republik mit 51% im Jahr 1999 beträchtlich höher lag.¹⁾ Die Privatisierungsbestrebungen scheinen in der Tschechischen Republik, in der Slowakischen Republik²⁾ und, in gewissem Maße, auch in Ungarn eine (unmittelbare) Reaktion auf die anhaltenden Probleme bei der Führung der Banken gewesen zu sein, während in Polen und der Slowakischen Republik der zeitliche Abstand zwischen Rekapitalisierung und Privatisierung größer war.

Die Struktur der Inlandskredite

Die Veränderungen in der Struktur der Inlandskredite sind insbesondere in Polen und Ungarn durch eine starke Abnahme der Kreditvergabe durch die Zentralbank an den Staat gekennzeichnet. In der Tschechischen Republik hat die Zentralbank seit dem Jahr 1996 keine Kredite mehr an den Staat

1 Siehe dazu Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (2000).

2 Die Slowakische Republik unternahm in den Jahren 2000 und 2001 konkrete Schritte zur Privatisierung der beiden größten Banken des Landes.

vergeben. Im Jahr 1993 lag das Kreditvolumen noch bei 4% des BIP. In Slowenien wurden seit dem Jahr 1992 praktisch keine solchen Kredite mehr vergeben.

Nach einem Anstieg zwischen 1992 und 1995 war in Polen und Ungarn auf Grund der vorsichtigen Haushaltspolitik dieser Länder und der wachsenden Bedeutung der direkten Finanzintermediation zwischen (ausländischen) Nichtbanken und dem Staat eine Abnahme der von den *Kommerzbanken* an den *Staat* gewährten Kredite zu verzeichnen.

Von 1995 bis 1998 konnte dank dieser Entwicklung die Vergabe von Bankkrediten an den *Unternehmenssektor* in Polen und Ungarn auf 18% des BIP gesteigert werden, womit jedoch das Niveau des Jahres 1992 noch immer nicht erreicht wurde. In Slowenien expandierten die Bankkredite auf ein ähnliches Niveau (18 bis 20% des BIP), während sie in der Tschechischen Republik im Jahr 1998 zurückgingen. Dieser Rückgang wurde durch strukturelle Probleme (faule Kredite) und eine noch restriktivere Geldpolitik in den Jahren 1997 und 1998 verursacht. Der Rückgang der Bankkredite verschärfte die Rezession des Jahres 1998, die wiederum eine weitere Schrumpfung der Kreditvolumina zur Folge hatte. Ein Vergleich der Kreditvergabe an private Haushalte in den einzelnen Ländern ergibt ein sehr unterschiedliches Bild.

Kredite (einschließlich Fremdwährungskredite)

der Banken an inländische Kreditnehmer

	Polen		Ungarn ¹⁾		Tschechische Republik		Slowenien	
	1992	1998	1992	1998	1993	1998	1992	1998
<i>Durchschnitt in % des BIP</i>								
Insgesamt	31,4	33,0	60,9	34,6	65,6	63,4	17,4	34,7
Nettokredite								
an öffentliche Hand	12,1	10,6	28,6	12,5	1,3	1,8	- 0,3	5,8
Kredite an Unternehmen	18,4	18,1	22,8	18,0	55,6	55,5	16,0	20,0
Kredite an private Haushalte	0,8	3,8	9,5	3,6	8,7	6,1	1,6	8,4

Quelle: Nationale Zentralbanken, WIW, OeNB.

¹⁾ Ohne die über die Zentralbank laufende staatliche Auslandsverschuldung (die staatliche Auslandsverschuldung ist auch in den Zahlen der anderen Länder nicht enthalten).

Das Verhältnis zwischen den von gebietsansässigen Kommerzbanken vergebenen Unternehmensfinanzierungen und den Bruttoanlageinvestitionen fiel Anfang der Neunzigerjahre von einem Niveau von 25 bis 35% auf 10 bis 19%. Dies ist vermutlich auf nicht nur einen, sondern mehrere, zum Teil miteinander verbundene Faktoren zurückzuführen:

- die verbesserte Selbstfinanzierungskraft der Unternehmen;
- eine bessere Überwachung der Kreditvergabe und Risikobewertung seitens der Banken;
- eine ungenügende Zunahme der Kreditvergabemöglichkeiten der gebietsansässigen Banken;¹⁾
- hohe reale Kreditzinsen.

¹⁾ Insbesondere scheinen die traditionellen Großbanken die Effizienz ihrer für die Kreditvergabe zuständigen internen Stellen nicht entsprechend gesteigert zu haben, was in manchen Fällen zu einer unverhältnismäßig restriktiven Vergabepaxis führte.

Der gleichzeitige beträchtliche Anstieg bei der Vergabe von Auslandskrediten durch gebietsfremde Banken (siehe dazu das Kapitel „Die Struktur in der Finanzintermediation in den MOEL-5“ der vorliegenden Studie) zeigt, dass die Kreditvergabe durch gebietsansässige (in inländischem oder ausländischem Besitz befindliche) Kommerzbanken dem wachsenden Investitionsbedarf einer den Anschluss an die Europäische Union suchenden Wirtschaft nicht gerecht wurde. Es ist außerdem anzumerken, dass ein zunehmender Teil der Bruttoanlageinvestitionen im Rahmen konzerninterner Kredite durch ausländische Muttergesellschaften finanziert wurde.

Kredite der Banken an Unternehmen

Polen		Ungarn		Tschechische Republik		Slowenien	
1992–1994	1996–1998	1990–1991	1996–1998	1993–1994	1996–1998	1992–1994	1996–1998
Veränderung in % der Bruttoanlageinvestitionen							
25,2	18,7	25,4	19,0	34,4	10,6	29,7	14,0

Quelle: Nationale Zentralbanken, WIIW, OeNB.

Einlagen werden vorwiegend in der Landeswährung gehalten. Der Anteil der auf Fremdwährung lautenden Einlagen ist in Slowenien – möglicherweise auf Grund der in der Vergangenheit in Jugoslawien sowie unmittelbar nach Erreichung der Unabhängigkeit im Land selbst herrschenden hohen Inflation – etwas höher. Im Allgemeinen zeigen auf Fremdwährung lautende Einlagen längerfristig eine fallende Tendenz, was Ausdruck des zunehmenden Vertrauens in die eigene Währung ist. Vorübergehende Anstiege des Anteils der Fremdwährungseinlagen scheinen auf wirtschaftliche Turbulenzen (z. B. in Ungarn im Jahr 1995 und in der Tschechischen Republik im Jahr 1997) zurückzuführen zu sein.

Fremdwährungseinlagen gebietsansässiger Nichtbanken

Periodenende	1993	1994	1995	1996	1997	1998
in % der Geldmenge einschließlich Fremdwährungseinlagen						
Polen	28,8	28,5	20,4	17,3	17,5	15,2
Ungarn	17,0	18,4	23,6	21,1	19,4	18,8
Tschechische Republik	8,0	7,0	8,4	7,6	11,4	11,1
Slowenien	46,8	35,9	36,1	35,9	31,0	27,2

Quelle: Nationale Zentralbanken, OeNB.

Effizienz des Bankensektors

Die realen Kreditzinsen waren insbesondere im Vergleich zum Anstieg der Produzentenpreise in der Industrie eher hoch, die mit dem Verbraucherpreisindex deflationierten Einlagenzinsen relativ niedrig. Dies scheint im Wesentlichen auf den Einsatz des geldpolitischen Instruments niedrig oder gar nicht verzinsten hoher Mindestreserveverordnungen sowie auf den eher schwachen Wettbewerb zwischen den Banken im Retail-Geschäft zurückzuführen gewesen zu sein. (Dass die Einlagenzinsen in der Tschechischen Republik besonders niedrig sind, ist vermutlich der mangelnden Effizienz des Bankensektors, insbesondere dessen Belastung durch faule Kredite, zuzuschreiben.)

Kreditzins minus Einlagenzins

für Nichtbanken

	1994–1995	1997–1998	1999
	Differenz (in Prozentpunkten) des Jahresdurchschnittszinssatzes		
Polen	11'0	6'1	7'0
Ungarn	6'8	3'7	3'9
Tschechische Republik	5'9	5'3	4'2
Slowenien	5'1	4'5	3'9

Quelle: Nationale Zentralbanken, OeNB.

Die Spanne zwischen Kredit- und Einlagenzinsen verringerte sich in allen untersuchten mittel- und osteuropäischen Ländern in den Jahren von 1994 und 1995 bis 1997 und 1998 signifikant. Dies könnte eine Folge ausländischer strategischer Übernahmen von (Beteiligungen an) inländischen Banken sowie des verschärften Wettbewerbs infolge neuer Marktauftritte und der Vergabe grenzüberschreitender Kredite seitens ausländischer Banken sein.

Die Ertragskraft des Bankensektors ist aus verschiedenen Gründen, insbesondere auf Grund zunehmender Konkurrenz, abnehmender Margen, relativ höherer Refinanzierungskosten der inländischen (im Vergleich zu den ausländischen) Banken und – vor allem in der Tschechischen Republik und in der Slowakischen Republik – wegen immer noch relativ hoher Belastungen durch faule Kredite, im Allgemeinen eher gering. Im ersten Halbjahr 2000¹⁾ war die Rentabilität in Polen (Return on Assets, ROA, 1'31%, Return on Equity, ROE, 17'95%) und im relativ geschützten slowenischen Bankensektor (ROA 1'19%, ROE 12'2%) am höchsten.

Im Jahr 1999 konnte die Entwicklung der Eigenmittel (+14'7%) nur in Polen mit der Zunahme der Bilanzsumme (+14'3%) Schritt halten (unter Nichtberücksichtigung der Rekapitalisierungsmaßnahmen in der Tschechischen Republik und in der Slowakischen Republik), wodurch in den anderen Ländern die Kapitaladäquanz abnahm. Zwar liegen die Eigenkapitalquoten im Allgemeinen noch über dem in den westeuropäischen Ländern üblichen Niveau, doch sind auch die in diesen Bankensektoren gegebenen höheren Risiken zu berücksichtigen.

Indikatoren für den Bankensektor

	Tschechische Republik ¹⁾	Ungarn ²⁾	Polen ³⁾	Slowakische Republik ⁴⁾	Slowenien ⁵⁾
Bilanzsumme (31. 12. 1999), Gesamthöhe in Mrd EUR	69'64	28'80	86'13	18'14	13'51
Bilanzsumme, Gesamthöhe, % des BIP (1999)	136'9	64'1	59'5	94'4	73'9
Not leidende Kredite (30. 6. 2000), in % der Bilanzsumme	9'4	3'7	4'6	8'3	5'2
Rendite auf durchschnittliches Aktiva (30. 6. 2000)	0'35	0'55	1'31	– 0'16	1'19
Rendite auf Eigenkapital (30. 6. 2000)	6'56	6'00	17'95	– 2'25	12'20
Auslandsbesitz, Anteil am Eigenkapital (31. 12. 1999)	48'40	65'30	53'12	25'54	11'30
% der auf die genannte Zahl der Banken entfallenden Bilanzsumme	61	51	68	48	82
	4 Banken	5 Banken	10 Banken	3 Banken	10 Banken

Quelle: Nationale Zentralbanken, OeNB.

¹⁾ Prozent der per 30. Juni 2000 auf die genannte Zahl der Banken entfallenden Bilanzsumme.

²⁾ Alle Angaben per 31. Dezember 1999; Not leidende Kredite: Prozent der risikobehafteten Aktiva einschließlich bilanzunwirksamer Posten.

³⁾ Not leidende Kredite, Rendite auf durchschnittliches Aktiva (ROAA), Rendite auf Eigenkapital (ROE): Nur Geschäftsbanken (exklusive Kreditgenossenschaften).

⁴⁾ Prozent der auf die genannte Zahl der Banken entfallenden Bilanzsumme und Auslandsbesitz per 30. Juni 2000.

⁵⁾ Not leidende Kredite: Prozent der risikobehafteten Aktiva einschließlich bilanzunwirksamer Posten.

1 Für Ungarn sind nur Zahlen für das Jahr 1999 verfügbar.

Literaturhinweise

- Eichengreen, B., Rühl, C. (1998).** Financial institutions and markets in transition economies. In: Transition Report 1998, Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, London, 92–104.
- Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (2000).** Länderanalysen. In: Transition Report 2000, London.
- Internationaler Währungsfonds (1998).** Republic of Slovenia: Recent Economic Developments. In: IMF Staff Country Report, Nr. 98/19, Washington D. C. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/1998/cr9819.pdf>.
- Internationaler Währungsfonds (1999).** International Financial Statistics, Washington D. C.
- Kawalec, S. (1999).** Banking Sector Systemic Risk in Selected Central European Countries – Review of: Bulgaria, Czech Republic, Hungary, Poland, Romania and Slovakia, Revised Draft, unveröffentlicht, April, Warschau.
- Müller, W., Würz, M. (1998).** Prudential supervision in Central and Eastern Europe: A Status Report on the Czech Republic, Hungary, Poland and Slovenia. In: Focus on Transition der OeNB, Heft 2, Wien.
- Polnische Nationalbank (1993 bis 1999).** Monatsbericht, Ausgaben 1992 bis 1998, Warschau.
- Polnische Nationalbank (2000).** Summary Evaluation of the Financial Situation of Polish Banks – First Half of 2000, Warschau. <http://www.nbp.pl>.
- Polnisches Statistisches Zentralamt (1995 bis 1999).** Statistisches Monatsheft, 1995 bis 1998, Warschau.
- Slowakische Nationalbank (2000a).** Banking Sector Slovak Republic. <http://www.nbs.sk>.
- Slowakische Nationalbank (2000b).** Comments on the Banking Sector Development as of 30 June 2000. Banking Supervision Division, unveröffentlicht, Oktober, Bratislava.
- Slowenische Zentralbank (1999).** Monatsbericht, Jahrgang 8, Nr. 6–9, Laibach.
- Slowenische Zentralbank (2000).** Report on supervision of banking operations in the year 1999 and the first half of 2000, Laibach. <http://www.bsi.si/html/eng/publications/index.html>.
- Tschechische Nationalbank (1995 bis 1999).** Jahresbericht, Ausgaben 1994 bis 1998, Prag.
- Tschechische Nationalbank (1999).** Banking Supervision 1998, Prag.
- Tschechische Nationalbank (2000a).** Transformation Costs of the Recovery and Consolidation of the Banking Sector; Prag. <http://www.cnb.cz>.
- Tschechische Nationalbank (2000b).** Basic Indicators of the Banking Sector; Prag. <http://www.cnb.cz>.
- Ungarische Nationalbank (1995 bis 1999).** Jahresbericht, Ausgaben 1994 bis 1998, Budapest.
- Ungarische Nationalbank (1999a).** Analytical accounts of the NBH, banking survey and developments in the monetary aggregates, Mai, Budapest.
- Ungarische Nationalbank (1999b).** Monatsbericht, Heft 5, Budapest.
- Ungarische Nationalbank (2000).** The Hungarian Banking Sector; Budapest, 2000. <http://www.mnb.hu>.
- Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (1999).** Countries in Transition 1998, Wien.

Die Kapitalmärkte in den MOEL-5

Die Kapitalmärkte der MOEL-5 umfassen sowohl die Aktienmärkte als auch die Märkte für auf Landeswährung lautende Forderungspapiere.

Die Entstehung von Aktienmärkten

Die Entwicklung der Aktienmärkte wurde in den MOEL-5 hauptsächlich durch die Privatisierung vorangetrieben. Gemessen an der Marktkapitalisierung vollzog sich die Entwicklung anfangs in jenen Ländern am schnellsten, die Massenprivatisierungsprogramme initiierten, das heißt insbesondere in der Tschechischen Republik, in der Slowakischen Republik und in gewissem Maße auch in Slowenien. Die erforderliche Infrastruktur und die Regulierungsbestimmungen wurden vielfach erst nach der Einrichtung eines rudimentären Marktes geschaffen. In Polen und Ungarn wurde zuerst mit der Errichtung der Infrastruktur und eines umfassenden Regulierungssystems begonnen, erst danach erfolgten nach und nach die ersten Notierungen. Die letztere Vorgangsweise erwies sich als erfolgreicher, was auch in der höheren Liquidität und der besseren Performance der ungarischen und polnischen Aktienindizes zum Ausdruck kommt. Die Aktienmärkte der Tschechischen Republik, der Slowakischen Republik und Sloweniens stellen sich mit einer relativ großen Zahl kleiner, wenig liquider Unternehmen ziemlich fragmentiert dar. Darüber hinaus befanden sich die ungarischen und polnischen Unternehmen zum Zeitpunkt ihrer Börsenzulassung bereits in einem fortgeschritteneren Stadium der Umstrukturierung als vergleichbare Firmen in den anderen Ländern, was die Kursentwicklung ebenfalls positiv beeinflusste.

Die Entstehung von Märkten für Forderungspapiere in Landeswährung

Die Entstehung dieser Märkte vollzog sich in engem Zusammenhang mit der Neugestaltung des Staatsschuldenmanagements und dem Vorgang der makroökonomischen Stabilisierung. Die Verbriefung von auf Landeswährung lautenden Krediten erfolgte parallel zur abnehmenden Bedeutung der Zentralbank als Gläubiger der öffentlichen Hand. Dazu ist anzumerken, dass die folgenden Abschnitte dieses Kapitels speziell zur öffentlichen Zeichnung aufgelegte Emissionen behandeln und nicht auf privat platzierte Forderungspapiere eingehen.

Größe und Struktur der Wertpapiermärkte

Die Reihung der MOEL-5 nach der *Kapitalisierung ihrer Aktienmärkte* ist abhängig davon, ob Gesamtkapitalisierung oder Streubesitz bzw. absolute oder relative Größen als Kriterien angewendet werden. Ende des Jahres 1998 wies Polen in absoluten Zahlen (20,7 Mrd USD) die höchste Kapitalisierung des Aktienmarktes auf, während gemessen an der Marktkapitalisierung des Streubesitzes Ungarn (7,5 Mrd USD) an erster Stelle lag. Im Verhältnis zum BIP lag Ungarn sowohl bei der Gesamtkapitalisierung (29,5% des BIP) als auch beim Streubesitz (15,7% des BIP) klar voran.

Verglichen mit den Aktienmärkten der am höchsten entwickelten Marktwirtschaften sind die Aktienmärkte der MOEL-5 jedoch im Verhältnis zur Größe ihrer Volkswirtschaften und, viel mehr noch, in absoluten Zahlen immer noch klein (USA: 163'4% des BIP; Deutschland: 51'3%).

Auf den Aktienmärkten der MOEL-5 werden Aktien hauptsächlich im Hauptsegment der Börse, in dem die Blue-Chip-Werte mit der höchsten Liquidität notieren, gehandelt. Der Anteil des wichtigsten Marktsegments liegt zwischen 72 (Prag) und fast 100% des Gesamtumsatzes.

Fast alle von den Börsen berechneten Benchmarkaktienindizes enthalten hauptsächlich Blue-Chip-Werte aus den Hauptmarktsegmenten, doch existieren auch breiter angelegte Indizes (die auch Werte des sekundären Marktsegments umfassen). Innerhalb dieser Benchmarkindizes beträgt die Gewichtung der fünf Werte mit der höchsten Marktkapitalisierung zusammen mindestens 53% (Warschau). Bei den Indizes handelt es sich vorwiegend um (bereinigte) nach Marktkapitalisierung gewichtete Preisindizes. Nur der Budapest Index (BUX) ist ein Total Return Index. Die Mindestanforderungen für eine Notierung an den mittel- und osteuropäischen Börsen sind ganz unterschiedlich. Am restriktivsten ist die Budapester Börse, gefolgt von der Warschauer.

Die Marktkapitalisierung (zum Nominalwert) von auf Landeswährung lautenden, öffentlich ausgegebenen Forderungspapieren entspricht in absoluten US-Dollar-Zahlen im Großen und Ganzen der absoluten Größe der Gesamtwirtschaft Ende des Jahres 1998 (z. B. Polen: 14'2 Mrd USD in langfristigen Wertpapieren; Slowenien: 1'2 Mrd USD in langfristigen Anleihen).

Ein Vergleich der Marktkapitalisierung (zum Nominalwert) der auf Landeswährung lautenden, öffentlich ausgegebenen Forderungspapiere mit dem BIP zeigt jedoch, dass Ende 1998 Polen (kurzfristige Wertpapiere: 5'2% des BIP; langfristige Wertpapiere: 9'0% des BIP) deutlich hinter der Tschechischen Republik (6'0 bzw. 15'3% des BIP) und Ungarn (10'0 bzw. 15'3% des BIP) lag.

Das in den MOEL-5 im Vergleich zu den am höchsten entwickelten Marktwirtschaften geringe Volumen der Märkte für auf Landeswährung lautende Wertpapiere (am BIP gemessen) ist durch die geringere staatliche Verschuldung der MOEL-5 und den höheren (ererbten) Anteil von Fremdwährungsschulden an der gesamten Staatsschuld zu erklären.

Was die *Struktur der Emittenten* betrifft, überwiegen in Polen und Ungarn von staatlicher Seite emittierte Rentenwerte, während Ende des Jahres 1998 in der Tschechischen Republik auf diese nur 28% der Gesamtkapitalisierung aller Rentenwerte entfielen.

Bezüglich der *Struktur der Laufzeiten* der in Umlauf befindlichen Forderungspapiere ist anzumerken, dass Ende 1998 das Volumen der

Marktkapitalisierung

Ende 1998	Polen	Ungarn	Tschechische Republik	Slowenien
	<i>in Mio USD</i>			
Aktienmärkte				
Insgesamt	20.674	14.047	13.941	3.505
Streubesitz	6.588	7.473	3.031	..
	<i>in % des BIP</i>			
Insgesamt	13'1	29'5	25'3	18'0
Streubesitz	4'2	15'7	5'5	..
	<i>in Mio USD</i>			
Auf Landeswährung lautende Forderungspapiere				
Kurzfristig	8.252	4.777	3.315	50
Langfristig	14.179	7.275	8.422	1.175
	<i>in % des BIP</i>			
Kurzfristig	5'2	10'0	6'0	0'3
Langfristig	9'0	15'3	15'3	6'0

Quelle: Nationale Quellen.

langfristigen Papiere in allen Ländern eindeutig höher lag, was als Erfolg der Bemühungen um die Schaffung stabiler makroökonomischer Rahmenbedingungen, insbesondere der Inflationsbekämpfung zu werten ist.

Ein Vergleich der Sekundärmärkte für Aktien und auf Landeswährung lautende Forderungspapiere zeigt, dass in den meisten Ländern, außer Polen, die Gesamtkapitalisierung des Aktienmarktes die Marktkapitalisierung (zu Nominalwerten) der öffentlich ausgegebenen, auf Landeswährung lautenden Forderungspapiere übertraf. Die Marktkapitalisierung der im Streubesitz befindlichen Aktien war aber in allen Ländern deutlich geringer.

Liquidität der Wertpapiermärkte

Ungarn erzielte den bei weitem höchsten Umsatz im *Aktienhandel*, der nach einer Verdoppelung von 1997 auf 1998 bei über 16 Mrd USD lag. In Prozent des nominellen BIP ausgedrückt, war die Spitzenstellung des ungarischen Aktienmarkts im Jahr 1998 mit 33,9% noch eindrucksvoller.

In absoluten Zahlen konnte Polen (120,7 Mrd USD) den höchsten Umsatz bei auf Landeswährung lautenden Forderungspapieren erzielen. Verglichen mit dem nominellen BIP verzeichnen Ungarn und die Tschechische Republik mit Werten von etwa 90% des BIP bei denominierten Anleihen in Landeswährung die höchsten Umsätze.

Was die *Struktur der Laufzeiten* betrifft, lag in Ungarn der Anteil der Schatzwechsel (T-Bills) am Gesamtumsatz der auf Landeswährung lautenden, öffentlich ausgegebenen Forderungspapiere am

niedrigsten. Dieser außergewöhnliche Umstand ist vermutlich wie folgt zu erklären:

- im Gegensatz zu Polen haben ausländische Investoren in Ungarn keinen Zugang zum Markt für Schatzwechsel, können aber Schatzobligationen (T-Bonds) kaufen;
- im Allgemeinen stellt der Markt für Schatzobligationen in Ungarn für inländische Investoren eine institutionell besser ausgestattete Alternative dar als z. B. in Polen.

Die *Liquidität* der Kapitalmärkte kann auf Basis der getätigten Umsätze und der Marktkapitalisierung verglichen werden. Auf Grund reger ausländischer Handelstätigkeit weist der ungarische Aktienmarkt gemessen am Umsatz sowohl in Relation zur Gesamtmarktkapitalisierung als auch in Relation zur Marktkapitalisierung des Streubesitzes eindeutig die höchste Liquidität auf.

Bezogen auf die Marktkapitalisierung ist die Liquidität des ungarischen Aktienmarktes sogar mit jener des US-Aktienmarktes vergleichbar. Im Jahr 1998 erreichte der Aktienumsatz in Ungarn 110% der Marktkapitalisierung, während er in den USA im Jahr 1999 106% der Marktkapitalisierung betrug.

Ein Vergleich des Sekundärmarktes für Aktien und für auf Landeswährung lautende Rentenpapiere zeigt, dass außer in Slowenien die Liquidität des Marktes für Forderungspapiere (gemessen am Umsatz)

Sekundärmarktumsatz

Einzelzählung, 1998	Polen	Ungarn	Tschechische Republik	Slowenien
Aktienmärkte in Mio USD	8.917	16.135	5.348	866
in % des BIP	5,7	33,9	9,7	4,4
Auf Landeswährung lautende Forderungspapiere in Mio USD	120.694	42.381	51.373	96
in % des BIP	76,5	89,0	93,1	0,5

Quelle: Nationale Quellen.

generell beträchtlich höher ist. Dabei erweist sich das längerfristige Segment des Marktes für auf Landeswährung lautende Forderungspapiere als liquider als der Aktienmarkt, auch wenn die Liquidität des Letzteren nur im Verhältnis zur (geringeren) Marktkapitalisierung des Streubesitzes berechnet wird.

Der Markt für Schatzwechsel ist generell, mit Ausnahme Ungarns wesentlich liquider als der Markt für Schatzobligationen.

Ausländische Beteiligungen auf den Aktienmärkten

Auf den ersten Blick erscheint der Anteil ausländischer Portfolioinvestitionen an der gesamten Marktkapitalisierung in den MOEL-5 (4 bis 27%) nicht allzu hoch.

Es ist jedoch anzumerken, dass in der Gesamtmarktkapitalisierung auch alle strategischen Beteiligungen enthalten sind. Eine Darstellung der Aktionärsstruktur aller börsennotierten Unternehmen existiert leider nur für Ungarn. Dort erreichten ausländische Beteiligungen (sowohl Direkt- als auch Portfolioinvestitionen) einen Wert von 71% der Marktkapitalisierung der Budapester Börse, während der Anteil des Staates 11% betrug.

Unter der Annahme, dass alle *privaten inländischen* Anteilskäufe (durch private Haushalte oder Unternehmen) als Portfolioinvestitionen (das heißt Beteiligungen nichtstrategischer Art) betrachtet werden können, entfiel Ende 1998 etwa die Hälfte aller Portfolioinvestitionen auf dem ungarischen Aktienmarkt auf *ausländische* Portfolioinvestoren, während deren Anteil an der Gesamtmarktkapitalisierung nur 16,5% betrug.

Unserer Schätzung nach liegt der Anteil ausländischer Portfolioinvestoren am Gesamtumsatz des Aktienmarktes in Polen, Ungarn und der Tschechischen Republik deutlich über 50%.

Der Handel mit Aktien mittel- und osteuropäischer Unternehmen findet nicht nur an den jeweiligen örtlichen Börsen, sondern auch an ausländischen Börsen statt – entweder in Form gewöhnlicher Aktien oder, in den meisten Fällen, in Form von Depositary Receipts (DRs). Wegen der besonderen Vorteile, die diese sowohl für Unternehmen in den MOEL-5 als auch für

Marktliquidität

1998	Polen	Ungarn	Tschechische Republik	Slowenien
<i>Umsatz in % der durchschnittlichen jährlichen Gesamtkapitalisierung und des Streubesitzvolumens am Jahresende</i>				
Aktienmärkte				
Insgesamt	54	110	38	32
Streubesitz	135	216	176	..
<i>Umsatz in % der durchschnittlichen jährlichen Marktkapitalisierung</i>				
Auf Landeswährung lautende Forderungspapiere				
Kurzfristig	1.079	253	1.121	10
Langfristig	233	465	278	9

Quelle: Nationale Quellen.

Marktteilnehmer

Ausländische Portfolioinvestitionen in Aktien

	Polen	Ungarn	Tschechische Republik	Slowenien
<i>in % der gesamten Marktkapitalisierung</i>				
Ende 1998	24,0	16,5	27,2	4,1

Quelle: Nationale Quellen.

Eigentümerstruktur

börsennotierter Unternehmen

Ende 1998	Ungarn
	<i>in %</i>
Staat	11,1
Private Anleger	10,3
Nichtfinanzunternehmen	2,8
Institutionelle Investoren	4,0
Geschäftsbanken	0,7
Ausländische Investoren	71,2

Quelle: Ungarische Nationalbank.

Ausländischer Anteil

am Sekundärmarktumsatz

Schätzung	Polen	Ungarn	Tschechische Republik
<i>Jahresdurchschnitt 1998</i>			
	<i>in %</i>		
Aktienmärkte	49	57	55

Quelle: Nationale Quellen.

Investoren bieten, hat der Handel mit DRs beträchtlich an Bedeutung gewonnen. Für MOEL-5-Unternehmen bieten DRs den Vorteil einer höheren Aktienliquidität, einer Verbreiterung der Anlegerbasis und eines besseren Unternehmensimage. Da DRs auf US-Dollar lauten und an internationalen Börsen gehandelt werden, genießen die institutionellen Investoren Vorteile wie höhere Liquidität, ihnen vertraute Marktgepflogenheiten und den Wegfall der Währungsumrechnungskosten.

Bei Betrachtung des Handels mit MOEL-5-Beteiligungspapieren an inländischen und ausländischen Börsen ist festzustellen, dass MOEL-5-Beteiligungspapiere überwiegend von ausländischen Portfolioinvestoren gehandelt werden.

Literaturhinweise

Internationaler Währungsfonds (1999a). International Financial Statistics, Washington D. C.

Internationaler Währungsfonds (1999b). Balance of Payments Statistics Yearbook 1998, Washington D. C.

Nova Ljubljanska banka d.d., Abteilung für Investment Banking (1998 und 1999). The Slovenian Securities Market in 1997 and in 1998, Laibach.

Polnische Nationalbank (1993 bis 1999). Monatsbericht, Ausgaben 1992 bis 1998, Warschau.

Polnisches Finanzministerium, Abteilung für Staatsschuld (1996 bis 1999). Public Debt Quarterly Review, Ausgaben 1995 bis 1998, Warschau.

Polnisches Finanzministerium, Abteilung für Staatsschuld (1997). Poland's Treasury Securities Characteristics, Warschau.

Polnisches Finanzministerium, Abteilung für Staatsschuld (1998 und 1999). Polish Treasury Securities, Jahresbericht 1997 und 1998, Warschau.

Polnisches Statistisches Zentralamt (1995 bis 1999). Statistisches Monatsheft, Ausgaben 1995 bis 1998, Warschau.

Prague Stock Exchange (1999). Fact Book 1998, Prag.

Republik Slowenien, Finanzministerium (1999). Euro 2009 Offering Circular, 11. März, Laibach.

Slowenische Zentralbank (1999). Monatsbericht, Jahrgang 8, Nr. 6–9, Laibach.

Ungarisches Finanzministerium, Staatsschuldenverwaltung (1999). Government Securities Market 1998, Budapest.

Ungarische Nationalbank (1999). Monatsbericht, Heft 5, Budapest.

Warsaw Stock Exchange (1999). Fact Book 1999, Warschau.

Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (1999). Countries in Transition 1998, Wien.

Die Struktur der Finanzintermediation

in den MOEL-5

Die Finanzierung des privaten Sektors

Internationaler Vergleich der Finanzierung des privaten Sektors

Das Volumen der von gebietsansässigen Banken an den inländischen privaten Nichtfinanzsektor im Inland gewährten Kredite ist in den MOEL-5 tendenziell niedriger (1998: 20 bis 30% des BIP) als in Portugal und Spanien, den südeuropäischen Ländern mit einem unter dem EU-Durchschnitt liegenden Pro-Kopf-Einkommen (1998: 65 bis 85% des BIP). Die wesentlichste Ausnahme ist die Tschechische Republik mit 62%. Es ist jedoch zu betonen, dass im Vergleichsjahr 1998 der Anteil der Risikokredite in der Tschechischen Republik im Jahresdurchschnitt etwa 15% des BIP betrug, in Ungarn 4·4% und in Polen 2·8%. Unter Berücksichtigung der jeweils bestehenden Kreditvorsorgen betrug das verbleibende Nettovolumen an Risikokrediten in der Tschechischen Republik 9% und in Ungarn 3·5% des BIP. Zu diesen Risikokrediten zählen als schlechteste Kategorie so genannte faule oder uneinbringliche Kredite, die in der Tschechischen Republik eine Höhe von 8%, in Ungarn 0·6% und in Polen 1·0% des BIP erreichten.

Das Volumen der von gebietsfremden Banken an private Nichtbanken vergebenen Auslandskredite (ausgenommen Lieferantenkredite) lag in den MOEL-5 zwischen 4 und 13% des BIP, in Portugal und Spanien im Jahr 1998 bei 5 bis 10%. Während diese Volumina deutlich unter jenen der inländischen Kredite lagen, wiesen sie wesentlich höhere Wachstumsraten als die Inlandskredite in den MOEL-5 auf, wodurch sie gemessen am BIP einen starken Anstieg verzeichneten. Dies war zweifellos auch eine Folge der Liberalisierung der mittel- und langfristigen Kapitalströme. In Portugal und Spanien gingen die Auslandskredite im Verhältnis zum BIP jedoch sogar zurück, während das Volumen der Inlandskredite im Vergleich zum BIP stark anstieg.

Das Volumen der Auslandsverbindlichkeiten der gebietsansässigen Kommerzbanken lag im Jahr 1998 in Portugal und Spanien (28 bis 50% des BIP) weitaus höher als in dem MOEL-5 (3 bis 18%). In Portugal und Spanien waren diese Verbindlichkeiten vor allem kurzfristiger Art. Die Tschechische Republik, die einige Jahre hindurch die liberalsten Regelungen

Inlands- und Auslandsfinanzierung des privaten Sektors

im internationalen Vergleich im Jahr 1998

Jahresdurchschnitt 1998	Polen	Ungarn	Tschechische Republik	Slowenien	Portugal	Spanien	Griechenland
<i>Aushaftende Volumina in % des BIP</i>							
Kredite von gebietsansässigen Banken an den privaten Nichtfinanzsektor	21·9	21·7	61·6	28·4	84·1	65·1	25·9
Auslandskredite an private Nichtbanken (ohne Lieferantenkredite)	3·8	6·2	13·0	6·9	10·2	5·1	..
Auslandsverbindlichkeiten gebietsansässiger Geschäftsbanken	3·0	10·7	18·4	6·3	50·2	28·2	31·4

Quelle: Nationale Zentralbanken, IWF, WIIW, OeNB.

für den Kapitalverkehr (einschließlich kurzfristiger Kapitalbewegungen) be-
saß, wies von den MOEL-5 den bei weitem höchsten Prozentsatz (18%) auf.
In Portugal und Spanien stiegen die entsprechenden Prozentsätze nach der
Liberalisierung der kurzfristigen Kapitalströme Ende 1992 dramatisch an.

Zusammenfassend führte unserer Ansicht nach die Liberalisierung der
kurzfristigen Kapitalströme zu einem enormen Zufluss kurzfristigen Kapitals
nach Portugal und Spanien, wo es der Refinanzierung der gebietsansässigen
Banken diene. Dies bewirkte eine Ausweitung der Inlandskredite an den
privaten Nichtfinanzsektor, die unter anderem auch zu einer teilweisen
Substitution von durch den privaten Nichtfinanzsektor im Ausland
aufgenommenen Krediten führte. Im Gegensatz dazu haben die meisten
MOEL-5 die kurzfristigen Kapitalströme noch nicht vollständig liberalisiert.
Das einzige Land der MOEL-5, das diesen Schritt frühzeitig und in großem
Umfang setzte – die Tschechische Republik –, zeigte eine von Portugal und
Spanien abweichende Entwicklung. In der Tschechischen Republik scheint es
zu keiner stärkeren Ausweitung der Inlandskredite auf Grund des Zustroms
von kurzfristigem Kapital in die Banken gekommen zu sein. Die Auslands-
kredite stiegen nämlich weiter an, obwohl gleichzeitig Kapital in den
Bankensektor strömte. Dies deutet darauf hin, dass die inländischen Banken
nicht in der Lage waren, die zusätzlichen Mittel effizient zur erfolgreichen
Konkurrenzierung der aus dem Ausland an private Nichtbanken vergebenen
Kredite zu nutzen. Außerdem ist diese Entwicklung auch im Zusammenhang
mit der Belastung durch faule Kredite, den auf Unternehmensebene
bestehenden allgemeinen mikroökonomischen Problemen und der Destabi-
lisierung des Währungsregimes zu sehen. Damit erwies sich die voll-
kommene Liberalisierung des Kapitalverkehrs möglicherweise als verfrüht.

Vergleich der Instrumente der Finanzintermediation für Unternehmen

Im Folgenden werden die Veränderungen in der Außenfinanzierung der
Unternehmen den durchschnittlichen Bruttoanlageinvestitionen (BAI) der
Jahre 1997 und 1998 gegenübergestellt.

In den MOEL-5 sowie in ausgewählten EU-Ländern (Portugal, Spanien
und Deutschland) stellte die Veränderung des von gebietsansässigen Banken
vergebenen Inlandskreditvolumens die Hauptquelle der Außenfinanzierung
von Unternehmen (zwischen 7 und 33% der BAI) dar, während in den USA

Finanzintermediation für Unternehmen im internationalen Vergleich

Außenfinanzierung von Unternehmen und Bruttoanlageinvestitionen in den Jahren 1997 und 1998

Durchschnitt von 1997 und 1998	Polen	Ungarn	Tschechische Republik	Slovenien	Portugal	Spanien	Deutschland	USA
<i>Kapitalflüsse bzw. Bestandsveränderungen in % der BAI</i>								
Kredite von gebietsansässigen Banken	170	192	65	144	328	199	170	68
Auslandskredite								
von gebietsfremden Banken	66	53	57	63	-20	31	..	..
Konzerninterne Kredite	59	62	00	12	02	15	..	..
Internationale Forderungspapiere	18	-01	01	05	06	00	..	..
Inländische Forderungspapiere	13	23	17	00	35	14	..	..
Ausgabe von Eigenkapital im Zuge von Kapitalerhöhungen (IPOs oder SPOs)	28	05	00	00	76	48	38	143

Quelle: Nationale Quellen, IWF, WIIV, OeNB.

das wichtigste Instrument die Zufuhr von Eigenkapital im Zuge von Kapitalerhöhungen und Neuemissionen war (14%). Die entsprechenden Relationen des Inlandskreditvolumens zum BAI lagen meist zwischen 15 und 20%. Der Wert von 7% für die Tschechische Republik war außergewöhnlich niedrig und auf die Rezession zurückzuführen. Damit ist sowohl in der EU als auch in den MOEL-5 ein Vorherrschen der kreditmarktorientierten („bankorientierten“) gegenüber der eigenkapitalorientierten („marktorientierten“) Intermediation zu beobachten.

In den MOEL-5 lag die Zunahme bei den von gebietsfremden Banken gewährten Auslandskrediten an zweiter Stelle (5 bis 7% der BAI), in manchen Ländern (Polen, Ungarn) dicht gefolgt von den konzerninternen Krediten transnationaler Unternehmen. Im Gegensatz dazu war in Portugal und Spanien die externe Eigenkapitalzufuhr die zweitwichtigste Quelle der Außenfinanzierung (5 bis 8% der BAI).

In den meisten MOEL-5, mit Ausnahme Polens, nahm die Nettoemission inländischer Forderungspapiere (0'0 bis 2'3% der BAI) unter den angegebenen Kategorien den vierten Platz ein und lag damit in den meisten Fällen über den Nettoemissionen internationaler Forderungspapiere (-0'1 bis 1'8%). In Polen überstieg das Volumen der Emissionen junger Aktien (2'8% der BAI) die Nettoemissionen von inländischen (1'3%) wie auch internationalen (1'8%) Forderungspapieren.

Mit Ausnahme Polens stellen Aktienemissionen im Zuge von Kapitalerhöhungen in den MOEL-5 noch keine bedeutende Quelle der Außenfinanzierung dar. Aber auch in Polen liegt die Höhe der auf diese Weise aufgebrachten Mittel deutlich unter jener der ausgewählten EU-Länder (Deutschland: 3'8% der BAI). Es ist jedoch zu betonen, dass in einigen Ländern der MOEL-5 (siehe dazu den folgenden Abschnitt „Finanzierung des öffentlichen Sektors“) die Aktienmärkte beim Verkauf von Staatsbeteiligungen bereits eine wichtige Rolle gespielt haben.

Finanzierung des öffentlichen Sektors

Die Bedeutung des Aktienmarktes für den öffentlichen Sektor

In der Vergangenheit bestand der bedeutendste Beitrag, den die Aktienmärkte der MOEL-5 zur Entwicklung der Gesamtwirtschaft der einzelnen Länder leisteten, darin, dem Staat im Rahmen des allgemeinen Privatisierungsprozesses ein Instrumentarium für den Verkauf von Unternehmensanteilen zur Verfügung zu stellen. Die Erlöse aus diesen Verkäufen betrugen in den Jahren 1997 und 1998 in Polen etwa 0'9% des BIP, in Ungarn im Jahr 1997 etwa 3'3% des BIP. 1998 wurden vom ungarischen Staat keine größeren Unternehmen an die Börse gebracht.

Staatsanleihen in Landeswährung

Die öffentliche Platzierung von auf Landeswährung lautenden Forderungspapieren hat im Rahmen der (anteilmäßig wachsenden) Finanzierung des Zentralstaats in Landeswährung wesentlich an Bedeutung gewonnen. Diese stellten die vorwiegende, wenn nicht sogar einzige Quelle für die Finanzierung von Haushaltsdefiziten dar, während gleichzeitig der ererbte Bestand von an den Staat vergebenen, auf Landeswährung lautenden

Staatsschuld

	1993	1994	1997	1998
Am Periodenende, in % des BIP				
Polen	89	68	45	41
Ungarn	89	86	63	60
Tschechische Republik	16	14	10	11
Slowenien	..	..	23	24

Quelle: Nationale Finanzministerien, WIIV.

Zentralbankkredit drastisch reduziert wurde. Ende 1998 betrug der Anteil der öffentlich ausgegebenen, auf Landeswährung lautenden Forderungspapiere an der Gesamthöhe der auf Landeswährung lautenden Forderungen in den MOEL-5, mit Ausnahme Sloweniens, zwischen 69 und 99%.

Der Anteil der auf Fremdwährung lautenden externen oder internen Forderungen an der zentralstaatlichen Gesamtverschuldung war in Polen, Ungarn und Slowenien bis Ende 1998 auf 44 bis 58% gefallen. In der Tschechischen Republik lag dieser Anteil sogar noch viel niedriger.

Struktur der Staatsschuld

nach Art der Verschuldung, am Periodenende	Polen		Ungarn			Tschechische Republik		Slowenien
	1993	1998	1993	1995	1998	1993	1998	1998
in %								
Landeswährung – öffentliche Wertpapieremissionen (intern)	15	33	16	20	39	23	87	19
Landeswährung – privat platzierte Wertpapiere (intern)	3	5	15	11	9	0	0	18
Landeswährung – Sonstiges (Kredite etc.; intern und extern)	3	4	25	16	7	31	1	11
Fremdwährung – interne Verschuldung (privat platzierte Wertpapiere, Kredite)	7	7	0	1	0	0	0	14
Fremdwährung – externe Verschuldung (öffentliche Wertpapieremissionen, Kredite)	71	51	44	52	44	45	12	38

Quelle: Nationale Quellen, OeNB.

In der Struktur der Inhaber von Forderungspapieren waren Umschichtungen zu verzeichnen, wobei sich der Anteil inländischer Nichtbanken und ausländischer Portfolioinvestoren am im Umlauf befindlichen Gesamtvolumen der von staatlicher Seite emittierten, auf Landeswährung lautenden Forderungspapiere auf Kosten des von den Banken gehaltenen Anteils erhöhte. Die Zentralbanken besaßen Ende des Jahres 1998 keine derartigen Papiere, während die Kommerzbanken mit einem Anteil von 30 bis 50% immer noch zur größten Investorengruppe zählten. Eine wirklich breite Nachfrage nach Staatspapieren besteht vermutlich nur in Ungarn, wo ein

Struktur der Inhaber öffentlich aufgelegter, auf Landeswährung lautender Forderungspapiere der öffentlichen Hand

Periodenende	Polen			Ungarn		Tschechische Republik		
	1993	1995	1998	1996	1998	1993	1996	1998
in %								
Inländische Nichtbanken	14,1	22,9	36,6	54,5	57,1	2,6	31,0	51,3
Privatanleger	..	..	..	15,4	21,2	0,4	1,0	1,2
Nichtfinanzunternehmen	..	..	..	20,7	14,8	0,6	11,1	5,4
Institutionelle Investoren	..	..	..	18,3	21,1	1,6	18,8	44,7
Geschäftsbanken	46,4	67,0	49,0	37,1	30,2	81,1	66,0	43,2
Zentralbank	39,3	2,6	0,0	5,1	1,9	16,2	0,0	0,0
Ausländische Portfolioinvestoren	0,2	7,5	14,4	3,4	10,9	0,0	3,0	5,5

Quelle: Nationale Quellen, OeNB.

großer und rasch wachsender Anteil auch direkt von den privaten Haushalten abgenommen wird (21%). In keinem der MOEL-5 lag der Anteil der ausländischen Investoren Ende des Jahres 1998 höher als 15%.

Von inländischen Kapitalmärkten ausgehende Risiken für die Gesamtwirtschaft

Das Verhältnis von in ausländischen Portefeuilles gehaltenen, auf Landeswährung lautenden Forderungspapieren und Aktien zu den offiziellen Währungsreserven eines Landes ist ein Indikator für das Währungsrisiko, das auf inländischen Kapitalmärkten durch ausländische Beteiligungen entsteht. In Polen, Ungarn und der Tschechischen Republik entsprach der Wert der in ausländischen Portfolios gehaltenen Aktien zwischen 18 und 30% der offiziellen Währungsreserven. Ende des Jahres 1998 entsprachen in diesen Ländern die in ausländischen Portefeuilles gehaltenen, auf Landeswährung lautenden Forderungspapiere zwischen 8 und 14% der offiziellen Währungsreserven. Zusammenfassend ist festzustellen, dass sich das aus ausländischen Portfolioinvestitionen ergebende Währungsrisiko in den analysierten MOEL-5 Ende des Jahres 1998 auf einem beherrschbaren Niveau befand.

Risiko von Kapitalabflüssen:

ausländische Portfolioinvestitionen

Ende 1998	in % der offiziellen Fremdwährungsreserven	
	Aktien	Forderungspapiere
Polen	18,8	11,4
Ungarn	24,9	13,0
Tschechische Republik	30,3	14,2
Slowenien	4,0	0,0

Quelle: Nationale Quellen, IWF, OeNB.

Literaturhinweise

- Eichengreen, B., Rühl, C. (1998).** Financial institutions and markets in transition economies. In: Transition Report 1998, Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, London, 92–104.
- Internationaler Währungsfonds (1999a).** International Financial Statistics, Washington D. C.
- Internationaler Währungsfonds (1999b).** Balance of Payments Statistics Yearbook 1998, Washington D. C.
- Polnische Nationalbank (1993 bis 1999).** Monatsbericht, Ausgaben 1992 bis 1998, Warschau.
- Polnisches Finanzministerium, Staatsschuldenabteilung (1996 bis 1999).** Public Debt Quarterly Review, Ausgaben 1995 bis 1998, Warschau.
- Polnisches Finanzministerium, Staatsschuldenabteilung (1997).** Poland's Treasury Securities Characteristics, Warschau.
- Polnisches Finanzministerium, Staatsschuldenabteilung (1998 und 1999).** Polish Treasury Securities, Jahresbericht 1997 und 1998, Warschau.
- Polnisches Statistisches Zentralamt (1995 bis 1999).** Statistischer Monatsbericht, Ausgaben 1995 bis 1998, Warschau.
- Portugiesische Zentralbank (1999).** Boletim Estatístico, November, Lissabon.
- Slowenische Zentralbank (1999).** Monatsbericht, Jahrgang 8, Nr. 6 bis 9, Laibach.
- Spanische Zentralbank (1999).** Boletín Estadístico, März und September, Madrid.
- Tschechische Nationalbank (1995 bis 1999).** Jahresbericht, Ausgaben 1994 bis 1998, Prag.
- Tschechische Nationalbank (1999).** Banking Supervision 1998, Prag.

Ungarisches Finanzministerium, Abteilung für Staatsschuldenverwaltung (1999).

Government Securities Market 1998, Budapest.

Ungarische Nationalbank (1999a). Analytical accounts of the NBH, banking survey and developments in the monetary aggregates, Mai, Budapest.

Ungarische Nationalbank (1995 bis 1999). Jahresbericht, Ausgaben 1994 bis 1998, Budapest.

Ungarische Nationalbank (1999b). Monatsbericht, Heft 5, Budapest.

Ungarische Nationalbank (1999c). The Hungarian Banking Sector – Developments in 1998, Budapest.

Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (1999). Countries in transition 1998, Wien.

Aufsicht und Entwicklung

der rechtlichen Rahmenbedingungen in den MOEL-5

Slowakische Republik

In der Slowakischen Republik wechselte die Zuständigkeit für die Bankenaufsicht per 1. Jänner 1993 vom Finanzministerium zur Nationalbank der Slowakischen Republik (NBS).

Die rechtlichen Rahmenbedingungen für das Bankwesen sind im Nationalbankgesetz der Slowakischen Republik und im Bankwesengesetz geregelt. Die NBS ist zudem hinsichtlich ihrer Zuständigkeit im Bereich der Bankenaufsicht von der Regierung unabhängig. Sie ist gesetzlich befugt, verbindliche aufsichtsrechtliche Bestimmungen zu erlassen und die Einhaltung dieser Bestimmungen durch die Finanzinstitutionen zu kontrollieren.

Die Zuständigkeit der Sektion für Bankenaufsicht ist auf den Bankensektor beschränkt. Die Sektion umfasst drei Abteilungen mit insgesamt 61 Mitarbeitern (April 1999) in den Bereichen Vor-Ort-Prüfungen, externe Kontrolle und Konzessionen.

Eine neue Finanzmarktbehörde wurde mit 1. November 2000 zur Wahrnehmung der staatlichen Aufsicht über den Kapitalmarkt und die Versicherungswirtschaft gegründet. Ihre Befugnisse und die für ihre Tätigkeit geltenden Bestimmungen sind im Finanzmarktbehördengesetz geregelt, das den entsprechenden Standards der EU und der OECD-Mitgliedsländer entspricht.

Im ersten Halbjahr 2000 wurde eine Kommission mit der Erarbeitung eines Entwurfs für ein neues Bankwesengesetz beauftragt, das unter anderem alle für den EU-Beitritt relevanten europäischen Bankrichtlinien berücksichtigen soll. Dieses neue Gesetz soll eine Bankenaufsicht auf konsolidierter Basis vorschreiben und die Pflicht zur Überwachung von Marktrisiken vorsehen.

Mit der bedeutenden, am 1. August 2000 vorgelegten Novelle des Konkurs- und Ausgleichsgesetzes wurden *Ineffizienzen in der Konkurs- und Steuergesetzgebung beseitigt*. Auf Grund der vorgenommenen Änderungen kann eine Ersetzung der Unternehmensleitung vorgenommen werden und ein Kapitaltransfer von einem insolventen Unternehmen nur mit Zustimmung des Konkursverwalters durchgeführt werden. Mit der Novelle wurde auch die Möglichkeit einer Umstrukturierung als Alternative zur Liquidation geschaffen.

Laut Internationalem Währungsfonds (IWF) ist die für Prüfungen vor Ort verfügbare Zahl an Mitarbeitern nicht ausreichend und die Häufigkeit der vor Ort durchgeführten Prüfungen daher zu gering. Die NBS führt pro Jahr im Durchschnitt acht Prüfungen vor Ort durch, was bedeutet, dass jede Bank alle drei Jahre einmal vor Ort geprüft wird.

Der Transition Report 2000 der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBWE) analysiert den Umfang und die Effektivität der gesetzlichen Bestimmungen für das Bank- und Wertpapierwesen. Die Gesetzgebung für die Finanzmärkte wurde als relativ umfangreich erachtet,

könnte in manchen Bereichen aber noch weiter präzisiert werden. Die Bestimmungen für das Bankwesen dürften im Allgemeinen den Kernprinzipien des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht entsprechen, wenngleich die Bestimmungen über eine konsolidierte Aufsicht noch immer nicht aufgenommen wurden. Da die zur Durchsetzung des Gesetzes erforderlichen regulatorischen und aufsichtlichen Einrichtungen noch nicht in vollem Umfang vorhanden sind, besteht ein gewisses Maß an Rechtsunsicherheit. Wenngleich von Seiten der Regulierungsbehörden bereits Maßnahmen gegen Bankkonkurse und unzulässige Praktiken auf dem Wertpapiermarkt getroffen wurden, scheinen bei der Durchsetzung gesetzlicher Bestimmungen immer noch gewisse Probleme zu bestehen.

Slowenien

Die Slowenische Zentralbank (BoS) fungiert als wichtigste Aufsichtsbehörde für sämtliche slowenischen Banken und Sparkassen und erteilt Konzessionen und Genehmigungen für bestimmte Bankdienstleistungen. Auf Grund des neuen Bankwesengesetzes, das mit 20. Februar 1999 in Kraft trat, ist die Aufsichtsfunktion der BoS durch die Abteilung für Bankenaufsicht wahrzunehmen. Die im Jahr 1992 gegründete Abteilung für Bankenaufsicht zählte im April 1999 39 Mitarbeiter.

Mit dem neuen Bankwesengesetz wurde der BoS erstmals auch die Zuständigkeit für die Beaufsichtigung von genossenschaftlich organisierten Sparkassen und die Beaufsichtigung auf konsolidierter Basis übertragen. Der Mitarbeiterstand der Abteilung für Bankenaufsicht und die Häufigkeit der Vor-Ort-Prüfungen wurden erhöht.

Der Beitritt Sloweniens zur EU wird keine Novellierung des Bankwesengesetzes 1999 erforderlich machen, da bei dessen Entwurf bereits alle relevanten EU-Richtlinien berücksichtigt wurden. Hinsichtlich der Beaufsichtigung von Nichtbanken-Finanzinstitutionen besteht jedoch noch Nachholbedarf.

Die folgenden Bestimmungen werden an dem Tag, an dem Slowenien EU-Vollmitglied wird, automatisch in Kraft treten:

- Beschlüsse über die Genehmigung der Übernahme einer qualifizierten Beteiligung durch eine Person eines Mitgliedstaates;
- das Angebot von Bankdienstleistungen in der Republik Slowenien durch Banken der Mitgliedstaaten – Austausch von Informationen zwischen der BoS und den Aufsichtsbehörden der anderen Mitgliedstaaten.

Das neue Bankwesengesetz gestattet ausländischen Banken auch die Errichtung von Geschäftsstellen in Slowenien.

Der BoS kommt in *Konkurs- und Liquidationsverfahren* eine besondere Funktion zu. Eine Unterstützung von in Schwierigkeiten befindlichen Banken in Form von Abhilfemaßnahmen ist zwar nicht vorgesehen, doch stehen im Rahmen eines speziellen Verwaltungsverfahrens Instrumente zur Verfügung, die noch vor Abhilfemaßnahmen zum Einsatz kommen. Wenn eine Bank in Schwierigkeiten gerät, hat die BoS z. B. die Befugnis, eine Sonderverwaltung einzusetzen, um das erforderliche Mindestkapital zu sichern, insbesondere wenn eine Weiterführung der Banktätigkeit eine Bedrohung für die Liquidität und Solvabilität der Bank darstellen könnte.

Kapitalanlagegesellschaften und Fonds, die Börse und Wertpapierhändler unterstehen der Aufsicht der unabhängigen *Wertpapiermarktbehörde*. Die bankaufsichtliche Überwachung von Versicherungsgesellschaften obliegt der Versicherungsaufsichtsbehörde, die im slowenischen Finanzministerium angesiedelt ist.

Der *slowenische Bankensektor* konnte jene *Krisen und Probleme vermeiden*, von denen die Bankensektoren der anderen ostmitteleuropäischen Länder heimgesucht wurden. Er ist einer der ertragsstärksten und effizientesten der osteuropäischen Region,¹⁾ hat jedoch gegenüber der EU hauptsächlich auf Grund fehlenden Wettbewerbs noch Nachholbedarf.

Polen

Seit dem Jahr 1989 verfügt die Polnische Nationalbank (NBP) über die gesetzlichen Grundlagen und den Auftrag zur Bankenaufsicht. Das *Generalinspektorat für Bankenaufsicht* (GINB) wurde als eine Abteilung der NBP eingerichtet.

Im Jahr 1997 entzog das *neue Bankwesengesetz* und ein neues polnisches Nationalbankgesetz dem Gouverneur der NBP die ausschließliche Zuständigkeit für die Bankenaufsicht (die durch das GINB wahrgenommen worden war) und übertrug diese einem neuen, unabhängigen Gremium, der *Kommission für Bankenaufsicht* (CBS), die physisch immer noch innerhalb der NBP beheimatet ist.

Die CBS besteht aus sieben Mitgliedern: dem Gouverneur der NBP, dem Finanzminister plus einem Stellvertreter, dem Generalinspektor für Bankenaufsicht, dem Präsidenten des Bankgarantiefonds, dem/der Vorsitzenden der Wertpapier- und Börsenkommission und einem Vertreter des Präsidenten der Republik Polen. In diesem Rahmen übt das GINB seine bankaufsichtliche Tätigkeit entsprechend den Richtlinien und Anweisungen der Kommission aus. Organisatorisch ist das GINB immer noch ein Bestandteil der NBP, die auch seinen Haushalt beschließt sowie Finanz- und sonstige Mittel zur Verfügung stellt, gilt aber als autonome Einheit. Das GINB umfasst fünf Sektionen, von denen die für die Vor-Ort-Prüfungen zuständige einen Mitarbeiterstab von 320 Prüfern beschäftigt (Oktober 2000).

Mit dem *Rechnungslegungsgesetz* und dem *Wirtschaftsprüfergesetz* 1994 in der Fassung 2000 wurden die Bilanzierungsgrundsätze näher an die internationalen Standards und die EU-Richtlinien herangeführt.

Auf Grund der zunehmenden Abwicklung komplexer außerbilanzieller Geschäfte durch die polnischen Banken und der Fusionierung von Banken in größere Finanzkonzerne ergibt sich die Notwendigkeit weiterer Novellierungen des Rechnungslegungsgesetzes sowie des Bankwesengesetzes.

Im Artikel IV der Konsultation vom April 2000 *unterstrich der IWF die laufenden Verbesserungen* in der bereits auf hohem Niveau befindlichen Bankenaufsicht und den gesetzlichen Bestimmungen. Angesichts des wachsenden Volumens der über die Banken laufenden Anlageinvestitionen und des entsprechend hohen Leistungsbilanzdefizits begrüßte der IWF die

1 Siehe dazu das Kapitel „Der Bankensektor in den MOEL-5“ der vorliegenden Studie.

Entscheidung der Behörden, im Jahr 2000 ein Financial Sector Assessment Program (FSAP) durchzuführen.

Laut Transition Report 2000 der EBWE entsprechen die umfangreichen gesetzlichen Regelungen für den Finanzmarkt im Allgemeinen bereits den internationalen Mindeststandards. Das Bankwesen- und das Wertpapiergesetz scheinen sowohl administrativ als auch hinsichtlich der Rechtsprechung gut abgesichert zu sein, insbesondere was die effiziente Umsetzung von Maßnahmen gegenüber in Schwierigkeiten befindlichen Institutionen und illegalen Handelspraktiken betrifft.

Tschechische Republik

Das Tschechische Nationalbankgesetz überträgt die Aufgaben der Bankenaufsicht der Tschechischen Nationalbank (CNB). Das Bankwesengesetz definiert die grundlegenden Anforderungen und Parameter für Konzessionierung, Regulierung und Beaufsichtigung sowie die Einrichtung eines Einlagensicherungssystems und spezielle Verfahren für die Liquidation von Banken und deren Verwaltung im Konkursfall. Das Bankwesengesetz verleiht der CNB die Befugnis zur Erlassung von bankaufsichtlichen Verordnungen. Die CNB hat bereits eine Reihe solcher Bestimmungen veröffentlicht, durch die eine genaue Regelung verschiedener Aspekte der Bankenaufsicht erfolgte.

Die für die Bankenaufsicht zuständige Abteilung der CNB beschäftigt 97 Mitarbeiter (Ende 1999), die sowohl externe Prüfungen als auch Prüfungen vor Ort durchführen.

Das *Finanzministerium* ist für die Überwachung der Tätigkeit von *Versicherungsgesellschaften* und *Pensionsfonds* zuständig. Die *Wertpapierkommission* überwacht Wertpapierhändler, Kapitalanlagegesellschaften und Investmentfonds. Beide arbeiten mit der CNB auf Basis eines im Jahr 1998 abgeschlossenen trilateralen Abkommens zusammen.

Eine effektive Bankenaufsicht erfordert nicht nur einen entsprechenden regulatorischen Rahmen, sondern auch eine konsequente Umsetzung der gesetzlichen Bestimmungen. Mängel in den rechtlichen Rahmenbedingungen und eine laxer Aufsichtsführung trugen zweifellos zum *Zusammenbruch vieler kleiner Banken* in den Jahren zwischen 1991 und 1996 bei. Seither wurden die gesetzlichen Bestimmungen für die Bankenaufsicht beträchtlich ausgebaut, insbesondere durch weitere Verbesserungen sowie die Ausweitung der *bankaufsichtlichen Regelungen* 1998 und 1999.

Im ersten Halbjahr 2000 novellierte die Tschechische Republik, teils auf Druck der EU, ihr *Konkursrecht*. Auf Grund der seit dem Jahr 1991 häufigen Novellierungen war der Eindruck entstanden, dass das Konkursrecht ineffektiv wäre. Verzögerungen in Konkursverfahren stellen in der Tschechischen Republik ein *hartnäckiges Problem* dar.

Im Juli 1999 wurde eine neue *Eigenkapitalbestimmung* verabschiedet, die den Banken vorschreibt, sowohl das Kreditrisiko als auch das Marktrisiko mit Eigenkapital zu unterlegen. Bei der *konsolidierten Aufsicht* wurde eine bedeutende Lücke in der Überwachung von Bankholdinggesellschaften festgestellt. Es wurde daher eine neue Bestimmung erlassen, die es der CNB erlaubt, Banken auf Konzernbasis zu überwachen, wenn eine Bank eine

Tochtergesellschaft innerhalb eines größeren Finanzkonzerns ist. In der Vergangenheit waren die Aufsichtsbestimmungen nur auf Banken anwendbar gewesen und hatten die Stellung der Bank im Konzern nicht berücksichtigt. Eine *revidierte Fassung der Rechnungslegungsvorschriften*, die verbesserte Regelungen für die konsolidierte Aufsicht und die Berücksichtigung des Marktrisikos enthalten soll, sollte mit 1. Jänner 2001 in Kraft treten.

Im Jahr 1999 wurde mit der *Novellierung des Bankengesetzes* mit besonderem Schwerpunkt auf der Herstellung *vollkommener Kompatibilität* mit den *EU-Richtlinien* begonnen. Das novellierte Gesetz sollte ursprünglich mit 1. Jänner 2001 in Kraft treten, doch wurde der Entwurf der Novelle vor kurzem durch das tschechische Parlament *abgelehnt*. Der Entwurf regelt wichtige rechtliche und operative Aspekte der Bankenaufsicht.

Vor allem würde die Novelle einen umfassenden Rahmen für die Aufsicht auf konsolidierter Basis schaffen, die Tätigkeit von nicht unter der Leitung einer Bank stehenden Finanz- und Mischkonzernen regeln und eine erfolgreiche Zusammenarbeit mit anderen Aufsichtsbehörden, einschließlich der Durchführung von Vor-Ort-Prüfungen von in einem Partnerland tätigen ausländischen Banken durch die örtliche Aufsicht, erleichtern. Weiters soll sie auch den Grundsatz einer einheitlichen Bankkonzession für Filialen ausländischer Banken, der mit dem Beitritt der Tschechischen Republik zur EU in Kraft treten wird, enthalten.

Im Transition Report 2000 der EBWE erhielt die Tschechische Republik für die Leistungsfähigkeit ihres Bankensektors schlechtere Bewertungen als eine ganze Reihe anderer EU-Beitrittskandidaten. Die tschechischen Banken wurden insbesondere wegen Mängel in der Unternehmensführung und -kontrolle kritisiert. Daneben rügte die EU die tschechische Regierung für Probleme bei der Umsetzung von bankaufsichtlichen Bestimmungen.

Ungarn

Mit 1. April 2000 richtete das Parlament die *Ungarische Finanzaufsichtsbehörde* (HFSA) ein. Die HFSA ist die Nachfolgerin von drei verschiedenen Organen, die in der Vergangenheit für die Aufsicht der Finanzmärkte zuständig waren: die Ungarische Bank- und Kapitalmarktaufsicht, die Staatliche Versicherungsaufsicht und die Staatliche Pensionsfondsaufsicht.

Laut OECD ist die neue Behörde auf Grund *fehlender regulatorischer Kompetenz* nur beschränkt funktionsfähig und genießt, so wie ihre Vorgängerinnen, auch nur *beschränkte Unabhängigkeit*. Von entscheidender Bedeutung wäre die Schaffung einer rechtlichen Grundlage – per Verfassung oder auf anderem Wege –, die es der HFSA erlauben würde, Verordnungen und Anweisungen zu erlassen. Zumindest benötigt die Behörde – ähnlich wie eine Zentralbank – ein viel höheres Maß an Unabhängigkeit, um selbst den Anschein politischer Einflussnahme auf ihre Entscheidungsprozesse zu vermeiden.

Andererseits könnte auch argumentiert werden, dass Ungarn über eines der *gesündesten Bank- und Finanzsysteme der mitteleuropäischen Region* verfügt. Das Finanzsystem befindet sich im Wesentlichen in privater Hand. Der öffentliche Sektor ist mit weniger als 20% am Bankensystem beteiligt, sein Anteil an der Versicherungswirtschaft ist sogar noch geringer. Gemessen an

der Kapitalausstattung beträgt der Anteil ausländischer Banken am ungarischen Bankwesen über 65%.

Die *gesetzlichen Grundlagen* für den ungarischen Finanzsektor und dessen Regulierung *decken sich weitgehend mit den europäischen Richtlinien* und Standards. Laut HFSA wird die Regulierung des Finanzsektors bis zum Jahr 2002 in Einklang mit den europäischen Bestimmungen erfolgen. Einige Aspekte von EU-Richtlinien (z. B. das Einzelkonzessionsprinzip, die Höhe von Einlagensicherungseinrichtungen und Eigenkapitalerfordernisse) werden erst mit dem Beitritt zur EU in vollem Umfang umgesetzt werden. Ungarn hat auch eine Übergangsfrist von fünf Jahren zur Erreichung des in der EU-Anlegerentschädigungs-Richtlinie vorgesehenen Mindestbetrags (20.000 EUR) erbeten.

Ungarn, Slowenien und Polen gelten als Länder, in denen die *Reform der rechtlichen Grundlagen* für die Finanzmärkte auf hohem Niveau mit Konsequenz verfolgt wird.

Zusammenfassung

Viele Bankenaufsichtsbehörden in den Transformationsländern sind hauptsächlich auf Grund eines Mangels an finanziellen Mitteln und einer hohen Personalfuktuation personell unzureichend ausgestattet. Das vielleicht wesentlichste Problem ist jedoch die *mangelhafte Umsetzung international anerkannter Grundsätze ordnungsmäßiger Rechnungslegung*. Zu Besorgnis gibt insbesondere der Umstand Anlass, dass auf Grund *fehlender Vorschriften für die Erstellung konsolidierter Bilanzen* die Aufsichtsbehörden die Höhe konzerninterner Kreditvergaben und die zwischen Banken bestehenden Verflechtungen kaum angemessen beurteilen können.

Eine besondere Herausforderung für die erfolgreiche Umsetzung von Bankgesetzen und -verordnungen ist die Vorgangsweise gegenüber in Schwierigkeiten befindlichen Banken. Während einige Länder für den Einsatz rascher Abhilfemaßnahmen Lob verdienen, wirft der Rückgriff auf Vollstreckungsverfahren in anderen Bereichen der Bankenaufsicht Probleme auf. Insbesondere fehlt *manchen Bankaufsichtsbehörden* die für die Umsetzung von Abhilfemaßnahmen erforderliche *Autonomie und politische Unabhängigkeit*.

Im Allgemeinen scheint sich in den Transformationsländern ein Trend zu höherer Effektivität im Rechtssystem abzuzeichnen. Bei der Durchsetzung des Handelsrechts sind jedoch noch Defizite zu beobachten. Viele Länder scheinen bereits über ein stabileres Rechtssystem zu verfügen, doch sind in der Anwendung des Konkurs-, Pfand- und Gesellschaftsrechts noch weitere Verfeinerungen erforderlich.

Einige Transformationsländer haben zur Stärkung der Aufsichtsfunktionen die *gesamte Bankenaufsicht* neu gestaltet. In den vergangenen Jahren wurden in einigen Ländern auch neue *Konkursgesetze* verabschiedet. Mehrere Länder haben in jüngster Vergangenheit die Richtlinien und Verfahren für die Abwicklung von Bankkonkursen verschärft und ihre Bankwesengesetze zunehmend internationalen Standards, wie z. B. den Bankenregulierungsstandards des Basler Ausschusses, angeglichen. In einigen konnte auch die Funktionsfähigkeit der Wertpapiermärkte wesentlich verbessert werden. Die

Tschechische Republik hat z. B. ihr Konkursrecht und, in geringerem Maß, auch die Effizienz der Rechtsprechung ausgebaut; Slowenien beispielsweise hat das Wettbewerbsrecht weiter an jenes der EU angepasst. Im Bereich des Gesellschaftsrechts waren weniger Veränderungen zu beobachten.

Die EU-Beitrittskandidaten haben ihre Bemühungen um eine *Harmonisierung* ihrer gesetzlichen Regelungen für Finanzdienstleistungen mit den entsprechenden EU-Richtlinien fortgesetzt, um das Berichtswesen zu verbessern und die Transparenz der Finanzmärkte zu erhöhen. Durch die Einrichtung von „Superaufsichtsorganen“ zur Überwachung der Banken, der Kapitalmärkte und der Versicherungswirtschaft, wie z. B. in Ungarn, wurde auch die Bedeutung einer den gesamten Finanzsektor *umfassenden konsolidierten Aufsicht* unterstrichen.

Im Allgemeinen scheinen einzelne Länder Gesetzesnovellierungen zur Beschleunigung von Gerichtsverfahren, zur effektiveren Vollstreckung von Gerichtsurteilen und zur Schaffung klarerer rechtlicher Normen und Kriterien für verschiedene wirtschaftliche Transaktionen vorgenommen zu haben. Am *wichtigsten* erscheinen die folgenden Verbesserungen:

- die Beseitigung der Rechtsunsicherheit hinsichtlich der Anerkennung und Durchsetzung ausländischer Gerichtsurteile;
- die Verbesserung der allgemeinen Einrichtungen zur Durchsetzung von Urteilen aus Zivilprozessen;
- die Beschleunigung von Gerichtsverfahren;
- die Bekämpfung von Korruption und Wirtschaftskriminalität;
- die Gewährleistung einer wirksamen internationalen Zusammenarbeit im Bereich der Bankenaufsicht, insbesondere durch die Beseitigung von Hindernissen für eine Bankenaufsicht auf konsolidierter Basis.

Literaturhinweise

Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (1998). Transition Report 1998, London.

Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (2000). Transition Report 2000, London.

International Monetary Fund (1999). Assessment of Banking Conditions and the Supervision System in the Slovak Republic, Washington D. C.

International Monetary Fund (2000). Republic of Poland: Selected Issues, April, Washington D. C.

Müller, W., Würz, M. (1998). Prudential supervision in Central and Eastern Europe: A Status Report on the Czech Republic, Hungary, Poland and Slovenia. In: Focus on Transition der OeNB, Heft 2, Wien.

OECD (2000). 1999/2000 Annual Review – Hungary, Paris.

Slowenische Zentralbank (2000). Jahresbericht 1999, Laibach.

Tschechische Nationalbank (2000). Banking Supervision in the Czech Republic 1999, Prag.

Die Rolle der österreichischen Banken in den MOEL-5

Aktuelle Entwicklungen in der Bankenlandschaft der mittel- und osteuropäischen Länder

Wegen der noch sehr geringen Intermediation des Bankensektors in den mittel- und osteuropäischen Ländern bestehen weiterhin beachtliche Marktchancen und ein hohes Wachstumspotenzial.¹⁾ Die Bilanzsumme aller Banken in den mittel- und osteuropäischen Ländern liegt mit einem Anteil von 69% des BIP deutlich unter den Vergleichswerten für Österreich (268%) oder dem Euroraum (254%).

Auch die Anzahl der Banken ist in den mittel- und osteuropäischen Ländern mit 270 Banken (und 11.500 Filialen) vergleichsweise gering; im Euroraum haben die 3.400 Banken (Genossenschaftsbanken sind konsolidiert) rund 179.000 Bankstellen. Daraus resultiert eine Bankstellendichte, die in den mittel- und osteuropäischen Ländern mit 6.200 Einwohnern je Bankstelle im Vergleich zum Euroraum (1.700 Einwohner je Bankstelle) ebenfalls einen Nachholbedarf zeigt.²⁾

Der Marktanteil (in Prozent der Bilanzsumme) der ausländischen Banken ist in allen mittel- und osteuropäischen Ländern in den letzten Jahren weiter gestiegen: von 20% (1997) auf 32% (1998). Der Wert von 41% für Ende 1999 bedeutet eine Verdoppelung der ausländischen Präsenz in nur zwei Jahren (!); dies ist vor allem auf den umfassenden Privatisierungsprozess zurückzuführen. Eine Betrachtung der MOEL-5 zeigt hohe Marktanteile der ausländischen Banken in Ungarn (51%), der Tschechischen Republik (49%) und Polen (44%), während die entsprechenden Werte in der Slowakischen Republik mit 25% und in Slowenien mit 10% niedriger sind.

Das Bilanzvolumen der Auslandsbanken stieg in den Jahren 1998 und 1999 von 74 Mrd EUR auf 104 Mrd EUR (+41%), während der Gesamtmarkt nur um 5% auf 255 Mrd EUR zunahm.³⁾

Die Privatisierungsprozesse in den MOEL-5 sind nunmehr weitgehend abgeschlossen; derzeit wird die zweite Phase der Bankenkonsolidierung erwartet und damit ein weiteres Ansteigen der Fusionen und Akquisitionen. Die Einschätzung der künftigen Entwicklung dürfte aber nicht einheitlich sein, da sich einige westliche Eigentümer zum Rückzug entschlossen haben (unter anderem ABN Amro aus Ungarn).

Im Wesentlichen stehen in den MOEL-5 zwei Gruppen im Wettbewerb um Marktanteile: die Marktpioniere und die relativen „Newcomer“. Grundsätzlich zählen die österreichischen Kommerzbanken mit Sitz in den MOEL-5 seit dem Jahr 1987 zu den ausländischen Marktpionieren; wobei aber beispielsweise die Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG ihren Marktanteil eher durch die Übernahme bestehender, ansässiger Banken erhöht. Die gute Positionierung der österreichischen Kommerzbanken

1 *Einen guten Überblick über die Entwicklung der mittel- und osteuropäischen Bankenlandschaft bis 1997 bietet z. B. Bank Austria (1998).*

2 *Der Nachholbedarf wird auch durch andere Kennzahlen dokumentiert: Höhe der vergebenen Kredite: 29% des BIP (MOEL-5) versus 85% (Euroraum); ein ähnliches Verhältnis zeigt sich bei den Einlagen vom privaten Sektor: 36% des BIP (MOEL-5) versus 67% (Euroraum).*

3 *Siehe dazu auch Bank Austria Creditanstalt International AG (2000).*

konnte insbesondere durch den frühen Aufbau von Niederlassungen nach der Öffnung der Grenzen Anfang der Neunzigerjahre erreicht werden.

Die österreichischen Banken (ohne Tochterbanken und andere Beteiligungen) hatten per März 2000 (laut BIZ) Forderungen gegenüber Ungarn in Höhe von 2'11 Mrd EUR, gegenüber Polen von 2'07 Mrd EUR, gegenüber der Tschechischen Republik von 1'46 Mrd EUR, gegenüber Slowenien von 1'06 Mrd EUR und gegenüber der Slowakischen Republik von 0'64 Mrd EUR.

Österreichische Tochterbanken in den MOEL-5

Das österreichische Kommerzbankensystem in den MOEL-5 weist per September 2000 ein Bilanzvolumen von insgesamt rund 28'5 Mrd EUR auf; es wird sukzessive ausgeweitet und umfasst 18 Banken mit 1.459 Filialen und 33.111 Mitarbeitern.¹⁾

Der höchste Marktanteil konnte in der Tschechischen Republik mit rund 21% erreicht werden, wobei die markante Steigerung der Geschäftstätigkeit gegenüber den Vorquartalen auf die Übernahme der Česká spořitelna, a. s., durch die Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG zurückzuführen ist. Aber auch in Ungarn (rund 18%), der Slowakischen Republik (rund 14%) und Polen (rund 12%) weisen die österreichischen Tochterbanken zweistellige Marktanteile auf.

Eine Reihung der Tochterbanken (per Dezember 1999 und Aktionärsstruktur vom Juli 2000) zeigt, dass die Bank Austria – mit den Tochterbanken der Bayerischen Hypo-Vereinsbank²⁾ – mit einer Bilanzsumme von 11'7 Mrd EUR bzw. einem Marktanteil von 11'2% (an der gesamten Bilanzsumme im Marktsegment Auslandsbanken) die größte internationale Bank in den mittel- und osteuropäischen Ländern ist; die belgische KBC liegt an zweiter Stelle (Bilanzsumme: 9'7 Mrd EUR). Nach der italienischen UniCredito (Bilanzsumme: 9'3 Mrd EUR) und der Citibank (Bilanzsumme: 7'9 Mrd EUR) folgt bereits an fünfter Stelle die Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG (Bilanzsumme: 6'7 Mrd EUR; Marktanteil: 6'5%). Auf dem achten Platz (nach ING Bank und Commerzbank) liegt die Raiffeisen Zentralbank Österreich AG mit einem Bilanzsummenanteil von 4'1% an der gesamten Bilanzsumme im Sektor der Auslandsbanken. Die Österreichische Volksbanken AG erreicht den 19. Platz (0'7%). Unter den zehn größten Auslandsbanken in den mittel- und osteuropäischen Ländern befinden sich somit drei österreichische.³⁾

Die größte österreichische Bank in den MOEL-5 (und zugleich die zweitgrößte Bank in der Tschechischen Republik) ist die Česká spořitelna, a. s., (Bilanzsumme: 10'9 Mrd EUR; 15.200 Mitarbeiter; 800 Filialen; Marktanteil bei Privateinlagen 35% und bei Privatkrediten 50%), für deren 52-Prozent-Anteil die Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG einen Kaufpreis in Höhe von rund 0'6 Mrd EUR zu zahlen hatte.

1 Siehe dazu OeNB (2000).

2 Es ist die Integration der mittel- und osteuropäischen Tochtergesellschaften der Bayerischen Hypo-Vereinsbank in die Bank Austria-Gruppe vorgesehen.

3 Siehe dazu Bank Austria Creditanstalt International AG (2000) und Wirtschaftsblatt (2000).

Die zweitgrößte österreichische Bank in den MOEL-5 (und die viertgrößte polnische Bank) ist die PBK (Powszechny Bank Kredytowy), an der die Bank Austria 57% hält. Die PBK weist per September 2000 eine Bilanzsumme von rund 4,9 Mrd EUR auf und hat 8.500 Mitarbeiter sowie 350 Geschäftsstellen. Die Bayerische Hypo-Vereinsbank ist mit 86% an der BPH (Bank Przemyslowo Handlowy) beteiligt; diese fünftgrößte polnische Bank beschäftigt 6.700 Mitarbeiter und betreibt 220 Geschäftsstellen. Zusammen kommen beide vorgenannten polnischen Banken auf einen Marktanteil von über 15% und würden nach einer Fusion zur zweitgrößten Auslandsbank bzw. zur drittgrößten Universalbank Polens.

Die Tatra Banka, an der die Raiffeisen Zentralbank Österreich AG mit 71% beteiligt ist, ist die drittgrößte österreichische Bank in den MOEL-5. Mit einer Bilanzsumme von rund 1,7 Mrd EUR weist sie einen Marktanteil in der Slowakischen Republik von 8% auf (1.600 Mitarbeiter; 66 Geschäftsstellen). Auf den Plätzen vier und fünf in dieser Reihung liegen die zu 59% im Besitz der Bank Austria befindliche Tochterbank in der Tschechischen Republik (Bilanzsumme: 1,6 Mrd EUR; 940 Mitarbeiter; 16 Filialen) und die zu 90% im Besitz der Bank Austria befindliche Tochterbank in Ungarn (Bilanzsumme 1,2 Mrd EUR; 800 Mitarbeiter; 25 Filialen).

Die größten österreichischen Banken planen eine weitere Verstärkung ihrer osteuropäischen Aktivitäten. Die Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG hat den Kauf der Slovenská sporiteľňa, a. s., erfolgreich abgeschlossen und im 1. Quartal 2001 einen Anteil von 87,2% übernommen. Die Slovenská sporiteľňa, a. s., ist in der Slowakischen Republik der mit Abstand größte Anbieter von Finanzdienstleistungen und beschäftigt in über 540 Filialen rund 6.500 Mitarbeiter. Die Bank Austria hat ebenfalls weitere Expansionsbestrebungen, unter anderem bei der Privatisierung der Komerční Banka.

Aktivitäten der österreichischen Tochterbanken

Die Schwerpunkte des überaus dynamischen „Ostmarktes“, wo rund die Hälfte der Bevölkerung noch keine Bankverbindung hat, liegen in der Tschechischen Republik, Ungarn, Polen und in der Slowakischen Republik. Grundsätzlich wickeln die österreichischen Kommerzbanken mit Sitz in den mittel- und osteuropäischen Ländern sämtliche Bankgeschäfte ab, wobei auch Bauspar-, Leasing-, Immobilien- und Investmentbankgeschäfte angeboten werden. In Ländern, in denen ein Trennbankensystem besteht, ist das Investmentbankgeschäft – der Markt mit dem höchsten Potenzial ist Polen – in eigene Gesellschaften ausgelagert. Es sollte angemerkt werden, dass das Ostgeschäft der Mutterbanken, das auch die Refinanzierung der Tochterbanken umfasst, vom Volumen her nicht sehr bedeutend ist.

Innerhalb der nächsten Jahre ist ein verstärkter Einstieg ins ertragsreichere Retail Banking mit der Zielgruppe „gehobene Privatkunden“ – verbunden mit vermehrter Kundenorientierung, einem umfassenden Allfinanzangebot und mit der Eröffnung weiterer Filialen – geplant. Entscheidend für den weiteren Erfolg werden hochqualifizierte Mitarbeiter, eine langfristige Marktstrategie, gute Standorte und Produkte sowie die Anwendung alternativer Vertriebswege sein.

Beitrag der Tochterbanken zum Geschäftsergebnis

Als großer Vorteil des Geschäfts in den Oststaaten wird das enorme Ertragspotenzial angesehen. Die Tochterbanken in den mittel- und osteuropäischen Ländern leisten einen wesentlichen Beitrag zum Geschäftsergebnis der Mutterbanken. Dies dürfte besonders für die Tochterbanken der Raiffeisen Zentralbank Österreich AG gelten, die im Jahr 1999 bei einem Anteil von 17% an der Konzernbilanzsumme über 50% zum Konzernbetriebsergebnis beitrugen.

Die Eigenkapitalrentabilität (ROE) liegt bei den Tochterbanken auf Basis der Meldungen an die OeNB per September 2000 zwischen 7% in der Tschechischen Republik und 31% (!) in der Slowakischen Republik, bei den Mutterbanken hingegen zwischen 7 und 12%. Die entsprechenden Werte in Ungarn und Polen lagen bei 26 bzw. 18%. In der Tschechischen Republik ist der ROE unter Berücksichtigung der Česká spořitelna, a. s., im September 2000 auf 7% gesunken.

Während sich die Risikokosten¹⁾ in der Slowakischen Republik in den ersten drei Quartalen 2000 gegenüber dem Vorjahr verringerten, musste in Polen, Ungarn und in der Tschechischen Republik (unter Berücksichtigung der Česká spořitelna, a. s.) eine Erhöhung beobachtet werden. Im Vergleich zum Inland (0,5%) können die Risikokosten im Verhältnis zur Bilanzsumme aber als relativ gering bezeichnet werden: z. B. Ende des Jahres 1999 in der Tschechischen Republik 0,6%, in der Slowakischen Republik 0,7% und in Ungarn 0,2%. Die bisherigen Zahlen bis September 2000 deuten aber darauf hin, dass es in einigen Ländern (z. B. in Polen und Ungarn) zu einer leichten Verschlechterung der Risikokosten (gemessen an der Bilanzsumme) kommen könnte.

Informationsfluss und Risikomanagement²⁾

Ein ausreichender Informationsfluss (über Besuche vor Ort bzw. tägliche Telefonate) zwischen den Tochterbanken und dem Stammhaus sowie die Kontrollmöglichkeiten seitens der Mutter sind – insbesondere durch engagierte Mitarbeiter der Beteiligungsmanagementabteilungen in Wien – besonders wichtig. Problematisch dürfte sich in einigen Geschäftsbereichen in den mittel- und osteuropäischen Ländern die Ausbildungssituation der Mitarbeiter darstellen. Einerseits sind auf dem jeweiligen lokalen Markt kaum qualifizierte Mitarbeiter für Schlüsselpositionen zu finden, andererseits besteht eine hohe Fluktuation, und gut ausgebildete Mitarbeiter werden schnell abgeworben.

Die Implementierung konzernweiter, einheitlicher, zentraler Real-time-EDV-Systeme ist bis Mitte des Jahres 2000 noch nicht erfolgt. Die Umsetzung scheiterte an der technischen und rechtlichen Realisierbarkeit (unter anderem steht das lokale Bankgeheimnis den aus österreichischer Sicht erforderlichen Meldungen entgegen). Dies hat vor allem negative Konsequenzen für das rechtzeitige Reporting, die effiziente Ausnutzung von

¹⁾ Neudotierungen von Wertberichtigungen und Direktabschreibungen.

²⁾ Die folgenden Ausführungen basieren auf verschiedenen Kontakten bzw. Vor-Ort-Prüfungen bei österreichischen Mutterbanken.

Linien, die Überwachung von Limits im Konzern und die einheitliche Obligoführung.

Die Tochterbanken agieren grundsätzlich eigenständig, wobei dem lokalen Management auch die entsprechende Verantwortung zukommt. Gleichzeitig bestehen folgende Kontrollmechanismen, die sich an internationalen Standards orientieren:

- lokale interne Revision;
- lokale interne Controller bzw. Kreditrisikomanager;
- Konzernrevision;
- Konzerncontrolling;
- Wirtschaftsprüfer – jeweils einer der „big five“ – und die lokale Bankenaufsicht;
- Kreditkontrolle bei der Mutter (Watch-Lists);
- Kreditlimits, Ratingsysteme der Mutter, Sicherheiten;
- Auslandsrisiken nur nach Aufsichtsratsbeschlüssen der Mutter, Länderlimits;
- Pouvoir- bzw. Geschäftsordnungen für die Tochterbanken (zahlreiche Genehmigungspflichten durch den lokalen Aufsichtsrat);
- Risikomanagementhandbücher für das Markt- und das Kreditrisiko (Rule Books und Risk Manuals).

Auf die Umsetzung der Regelwerke sollte Bedacht genommen werden und neben der Verstärkung der Konzernrevision (die z. B. bei Kreditprüfungen an Grenzen gestoßen ist, da die Unterlagen in der jeweiligen Landessprache abgefasst sind) sollte auch der lokale Aufsichtsrat in die Überwachung der Mängelbereinigung vermehrt eingebunden werden. Zur Konzernrevision sind generell der gute Ausbildungsstand der Mitarbeiter und die klaren, mit konkreten Handlungsanweisungen versehenen Prüfberichte anzumerken.

Im Bereich des Kreditrisikomanagements entspricht die Risikoerfassung sowie die Überwachung auffälliger bzw. gefährdeter Kredite durchaus den üblichen Standards. Die vollständige Messung des Risikopotenzials ist nicht immer möglich, da die dazu notwendigen Daten in der erforderlichen Form oft nicht vorhanden sind (Ursachen: Country Ceiling; Nichtbewertung der Sicherheiten). Dadurch ist die Eruiierung des tatsächlichen Blankoanteils zum Teil nicht möglich, und potenzielle Ausfallgefahren lassen sich nicht errechnen.

Im Bereich Marktrisiko findet sowohl die Bewertung als auch ein Großteil der Limitüberwachung vor Ort statt. Überhaupt ist auf die – leider nicht immer gegebene – Qualität und Aktualität der von den Auslandstochterbanken an die Mutterbank gemeldeten Daten zum Zweck einer effektiven Überwachung im Rahmen des Risikomanagements hinzuweisen. Generell sollten mehr Mittel in die Einführung moderner Limitsysteme investiert werden, um von den Nominallimits zu Risk-Return- und Value-at-Risk-Limits zu kommen. Im Marktrisikobereich entsprechen die Methoden der Risikomessung sowie die qualitativen Vorgaben an das Risikomanagement den internationalen Anforderungen an Großbanken, werden jedoch nicht immer eingehalten.

Neben quartalsweisen Berichterstattungen über die Geschäftstätigkeit der Tochterbanken und der Unterstützung dieser beim Budgeterstellungsprozess, sind die Controlling-Abteilungen der Mutterbanken vor allem mit der Gesamtrisikosteuerung, -überwachung und -planung betraut. Zusätzlich zu den bestehenden Gesamtbankrisikobudgets sollten jedoch jeweils auch Gesamtkonzernrisikobudgets erstellt werden.

Literaturhinweise

Bank Austria (1998). Banking in Eastern Europe, IIEB, Mai.

Bank Austria Creditanstalt International AG (2000). Comparison of banks in Central and Eastern Europe 1999, 25. September; Prag.

Berufsförderungsinstitut Wien (2000). Die österreichischen Banken in Osteuropa, Seminar der Fachhochschule des bfi-Wien, 29. Mai.

Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (1998). Financial Sector in Transition. In: Transition Report 1998, London.

Geschäftsberichte der größten österreichischen Banken (1998 und 1999).

OeNB (2000). Quartalsweise Erhebung über die osteuropäischen Kommerzbanken im Mehrheitseigentum österreichischer Banken, September.

Wiener Zeitung (2000). Osteuropa-Banken vor der zweiten Fusionswelle, 26. September.

Wirtschaftsblatt (2000). Das Osteuropanetz der österreichischen Banken, 14. September.

Kennzahlen osteuropäischer Kommerzbanken

im Mehrheitseigentum österreichischer Banken

Quartalszahlen (in Summe) je Land seit Juni 1999; Zahlen gerundet

Land	Bilanz-	Betriebs-	Risiko-	Marktanteil	ROE	Mitarbeiter	Geschäfts-
	summe	ergebnis ¹⁾	kosten				stellen
	in Mio EUR			in %		Anzahl	
Polen							
per Juni 1999	1.080	5	– 0'15	1	6	941	34
per September 1999 ²⁾	5.382	77	– 1'02	11	18	9.480	384
per Dezember 1999	5.558	116	– 2'11	11	8	9.490	364
per März 2000	6.295	35	– 2'18	12	21	9.572	385
per Juni 2000	6.116	63	– 10'46	12	23	9.595	385
per September 2000	6.677	96	– 23'26	12	18	9.620	385
Slowakische Republik							
per Juni 1999	1.870	36	– 10'32	10	9	1.932	66
per September 1999	1.918	53	– 11'85	11	25	1.943	66
per Dezember 1999	2.286	71	– 16'86	11	40	1.997	77
per März 2000	2.404	26	– 1'74	12	41	2.224	86
per Juni 2000	2.554	42	– 3'42	13	40	2.273	91
per September 2000	2.656	58	– 6'76	14	31	2.336	93
Slowenien							
per Juni 1999	529	3	– 0'87	3	5	295	10
per September 1999	569	5	– 1'31	3	5	339	10
per Dezember 1999	594	7	– 0'15	3	9	344	11
per März 2000	622	2	– 0'51	4	11	348	11
per Juni 2000	652	6	– 1'09	4	13	361	12
per September 2000	687	9	– 1'095	11	368	12	
Tschechische Republik							
per Juni 1999	2.846	17	– 7'19	4	16	1.427	41
per September 1999	2.919	33	– 14'90	4	8	1.450	46
per Dezember 1999	3.134	41	– 18'97	5	9	1.482	46
per März 2000	3.053	8	– 3'49	5	12	1.629	46
per Juni 2000	3.401	14	– 6'83	5	14	1.730	48
per September 2000 ³⁾	15.042	121	– 71'36	21	7	17.955	835
Ungarn							
per Juni 1999	2.585	28	– 3'71	9	14	2.677	128
per September 1999	2.595	45	– 4'87	13	24	2.611	135
per Dezember 1999	3.010	60	– 5'38	14	24	2.550	127
per März 2000	3.448	21	– 1'89	15	27	2.726	132
per Juni 2000	3.445	38	– 5'74	17	28	2.750	133
per September 2000	3.427	55	– 9'23	18	26	2.832	134
Werte							
per September 2000	28.490	339	–111'70			33.111	1.459
Vergleichswerte September 1999	13.384	212	– 31'90			15.823	641

Quelle: OeNB.

¹⁾ Wegen IAS-Abschluss Bank Austria: Jahresüberschuss vor Steuern.

²⁾ Erstmals inkl. PBK, an der die BACA, nach Fusion mit ihrer Tochterbank, mit 57% beteiligt ist.

³⁾ Erstmals inkl. Česká spořitelna, a. s.