

Zoltan Walko

Diese Studie bietet einen umfassenden Überblick über den bulgarischen Finanzsektor. Neben dem Bankensektor als wichtigstem Akteur im Bereich Finanzintermediation werden auch die Kapitalmärkte für bulgarische Vermögenswerte analysiert. Auf einen historischen Abriss der turbulenten Entwicklung des Bankensektors folgt eine Darstellung seiner wichtigsten gegenwärtigen Merkmale. Danach wird die Struktur der Aktiva und Passiva eingehend analysiert und die Rolle der Devisen beleuchtet. Die vorliegende Studie bestätigt, dass der Anteil der inländischen Fremdwährungsforderungen gegenüber Nichtbanken an den gesamten inländischen Forderungen gegenüber Nichtbanken angestiegen ist, während der Anteil der Fremdwährungseinlagen von Nichtbanken an den gesamten inländischen Einlagen von Nichtbanken abgenommen hat. Diese Beobachtungen werden mit dem laufenden Aufwertungsprozess vor dem Hintergrund der seit Mitte 1997 bestehenden Currency-Board-Vereinbarung in Zusammenhang gesetzt. In weiterer Folge wird untersucht, wie sich die Ertragskraft der Banken, ihre Eigenkapitalausstattung und die Qualität der Aktiva entwickelt haben. Ein Kapitel zur Rolle der österreichischen Banken in Bulgarien, die einen Marktanteil von rund 11,5% haben und eine hohe Ertragskraft aufweisen, rundet die Studie ab.

1 Einleitung¹

Nach der Finanzkrise von 1996/97 durchlief der bulgarische Bankensektor in den letzten Jahren einen beeindruckenden Stabilisationsprozess, im Rahmen dessen die meisten Banken – vornehmlich unter Beteiligung ausländischer Investoren – privatisiert wurden. Dies führte zu einer Vertiefung der Finanzintermediation, wenngleich der prozentuelle Anteil der Bankaktiva am BIP im internationalen und selbst im zentral- und osteuropäischen Vergleich weiterhin relativ bescheiden ist. Trotz des verschärften Wettbewerbs und der niedrigeren Zinsspannen liegen die Ertragskennzahlen der bulgarischen Banken weiterhin über jenen der Kreditinstitute in den EU-15. Ungeachtet der verstärkten Ausrichtung auf private Kreditnehmer und der zunehmenden inländischen Kreditvergabe verfügen die bulgarischen Banken über ausreichend Eigenkapital und der Anteil der notleidenden Forderungen ist spürbar gesunken. Dieses Umfeld bietet auch österreichischen Banken interessante Möglichkeiten. Ende 2003 waren auf dem bulgarischen

Markt zwei österreichische Banken mit einem gemeinsamen Marktanteil von über 10% tätig. Die bulgarischen Aktiva österreichischer Banken machen zwar nur einen Bruchteil ihrer Gesamtaktiva in Zentral- und Osteuropa aus, doch erweist sich die Geschäftstätigkeit auf dem bulgarischen Markt als ertragreicher als anderswo in der Region.

2 Kurzer historischer Überblick über das bulgarische Bankensystem

Das bulgarische Bankensystem wurde Ende 1989 infolge der politischen Umwälzungen von einem einstufigen auf ein zweistufiges Modell mit einer Zentralbank und mehreren Geschäftsbanken umgestellt. Zuvor auf ausgewählte Bereiche spezialisierte Banken wurden in Universalbanken umgewandelt, deren Finanzdienstleistungen allen Wirtschaftssektoren zur Verfügung stehen. Gleichzeitig wurden die 59 Zweigstellen der Bulgarischen Nationalbank (BNB) zu Geschäftsbanken. Da sich die zahlreichen staatlichen Geschäftsbanken als

¹ Der Autor dankt Vanessa Redak (OeNB), Thomas Reiningger (OeNB) und Helene Schuberth (OeNB) für ihre wertvollen Kommentare zu dieser Studie. Dieser Beitrag knüpft an Barisitz (2001) an. Siehe auch seine Analyse des rumänischen Finanzsektors (Barisitz, 2004). Übersetzung aus dem Englischen.

ineffizient erwiesen, errichtete die Regierung die Bank Consolidation Company (BCC), um die Entstehung größerer operativer Einheiten durch Fusionen voranzutreiben. Dies führte zur Verringerung der Anzahl der Banken von 81 (1992) auf 42 (1995). Darüber hinaus erschwerte es das wirtschaftspolitische Umfeld ausländischer Banken, in den Markt einzutreten. Erst im Jahr 1994 etablierten sich mit der Eröffnung von Filialen der griechischen Xios Bank und der niederländischen ING Bank in Sofia die ersten ausländischen Investoren auf dem bulgarischen Bankensektor. Bis Ende 1995 eröffneten zwei weitere Banken Filialen in Bulgarien, und drei ausländische Banken erhielten volle Bankkonzessionen.

Das Rechtssystem wurde nur langsam an das neue Umfeld angepasst. Im Juni 1991 trat das Bulgarische Nationalbankgesetz in Kraft, 1992 wurde ein Gesetz zum Bank- und Kreditwesen verabschiedet. Wenngleich mit letzterem ein aufsichtsrechtlicher Rahmen für die Geschäftstätigkeit der Kommerzbanken geschaffen wurde, blieb die regulatorische Kontrolle eingeschränkt, und die Banken agierten in einem Umfeld ohne entsprechende Aufsicht.

Die Kreditvergabe war oft von so genannten Soft Budget Constraints gekennzeichnet (vor allem gegenüber traditionell großen Kreditnehmern, d. h. den relativ großen, verlustreichen Staatsunternehmen, in denen es an Reformen mangelte), was schließlich zu einem nie dagewesenen Boom bei der Kommerzkreditvergabe an den nichtfinanziellen Sektor führte. Im Zusammenspiel mit unzureichenden Gesetzen, einem ungenügenden Ausbau der Institutionen und beschränktem (ausländischem) Wettbewerb bedingte dieser Kreditboom

wiederum eine starken Zunahme der notleidenden Kredite. 1995 wurden bereits rund 75% aller Bankkredite als notleidend (Substandard-, zweifelhaft oder uneinbringlich) eingestuft.

Angesichts dieser Situation versorgte die BNB den Markt zunehmend mit Liquidität, um große Banken vor dem Zusammenbruch zu bewahren, und verlor schlussendlich die Kontrolle über Geldmenge und Inflation. Diese Serie von Ereignissen gipfelte 1996/97 in einer Finanzkrise (Währungs- und Bankenkrise), im Rahmen derer sich nicht zuletzt aufgrund einer kurzen Phase der Hyperinflation die Zahl der Banken bis zum Jahr 1996 auf 30 reduzierte.

Als Lehre aus der Krise wurde mit der Reform der Gesetze über die BNB und über die Geschäftsbanken die bis dato unzureichende Rechtslage beseitigt. Mitte 1997 wurde ein Currency-Board-System und somit eine strenge Geldmengensteuerung eingeführt. Mit Unterstützung des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Weltbank leiteten die bulgarischen Behörden die Privatisierung des Bankensektors ein.

3 Derzeitige Struktur des Bankensystems

Das Ergebnis dieser Bemühungen war in vielerlei Hinsicht positiv. Ende 2003 befanden sich bereits etwa 98% der gesamten Aktiva des Bankensektors in privatem Besitz. Noch im Jahr 1996 war dieser Anteil bei nur 18% gelegen. Die Privatisierung wurde hauptsächlich unter Beteiligung ausländischer Investoren vorgenommen. Der Anteil der in ausländischem Eigentum befindlichen Banken (darunter die fünf größten Banken Bulgariens) an der Bilanzsumme des gesamten Bankensektors machte Ende

2003 bereits 85% aus.² 1996 war er noch bei lediglich 9,6% gelegen. Sechs der Banken mit ausländischer Mehrheitsbeteiligung waren im Jahr 2003 Filialen ausländischer Banken.

Während der Finanzsektor weiterhin von den Banken dominiert wird, überwiegen auf dem Nichtbanken-Finanzsektor Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften.

Ende 2003 betrug der Substanzwert der acht bulgarischen Pensionskassen 510 Mio BGN (rund 260 Mio EUR), was weniger als 3% der aggregierten Bilanzsumme des Bankensektors darstellte. Die Pensionskassen investieren fast ausschließlich im Inland, wobei Staatsanleihen, Bankeinlagen und Hypothekendarlehen die gängigsten Anlageformen sind.

Ende 2003 waren in Bulgarien 31 Versicherungsgesellschaften mit einer Gesamtbilanzsumme von rund 800 Mio BGN (410 Mio EUR) tätig. 17 davon waren in ausländischem Eigentum (darunter eine Filiale); diese stellten fast 60% der aggregierten Bilanzsumme. Bei der Verteilung der Aktiva ist zwischen Schadens- und Lebensversicherungsgesellschaften zu unterscheiden. Erstere investierten hauptsächlich in festverzinsliche Wertpapiere, hatten Einlagen bei Kreditinstituten oder hielten Bargeld, während die Anlagen letzterer sich auf festverzinsliche Wertpapiere, Beteiligungen an verbundenen Unternehmen und sonstige Beteiligungen, wie auch auf Immobilien für Eigenverwendung konzentrierten.

Tabelle 1

Banken							
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Anzahl der Banken	34	34	34	35	35	34	35
Anteil der Privatbanken an der Bilanzsumme (in %)	32,8	39,4	53,4	80,2	80,1	83,5	98,0
Anteil der ausländischen Banken an der Bilanzsumme (in %)	18,0	32,3	44,7	73,3	75,0	72,0	86,0
Anzahl der Beschäftigten	..	..	..	..	22.266	21.616	20.997

Quelle: Bulgarische Nationalbank.

Die Veränderungen in der Eigentümerstruktur der Banken haben ebenfalls zu einer Verschärfung des Wettbewerbs im bulgarischen Bankensystem beigetragen. Ende 2003 gab es in Bulgarien 35 Banken. Auf die drei größten Banken entfielen rund 40% der aggregierten Bilanzsumme des gesamten Sektors, auf die fünf größten Banken ein Anteil

von 53%, d. h. weniger als in den meisten neuen zentraleuropäischen EU-Mitgliedstaaten. Auch der Herfindahl-Hirschman-Index³ für die Summe der Aktiva des Bankensektors weist auf eine Zunahme des Wettbewerbs im Lauf der letzten zehn Jahre hin. Der Indexwert sank von 3.000 im Jahr 1993 auf 1.159 im Jahr 1999 und weiter auf 770 Ende 2003.

² Die Werte für private und ausländische Eigentümer für Ende 2003 sind approximativ und wurden auf Basis der Werte von Ende 2002 und Mitte 2003 zuzüglich des in der zweiten Jahreshälfte 2003 an die ungarische OTP verkauften Anteils der DSK Bank errechnet.

³ Der Herfindahl-Hirschman-Index wird als Summe der quadrierten Marktanteile (in Prozentpunkten) der einzelnen Banken berechnet. Er kann zwischen nahe null und 10.000 liegen, wobei Werte unter 1.000 auf einen nicht konzentrierten, Werte zwischen 1.000 und 1.800 auf einen mäßig konzentrierten und Werte über 1.800 auf einen hochgradig konzentrierten Markt hindeuten.

Die Entwicklung der Zinsspanne (definiert als Differenz zwischen dem Zinssatz auf Einlagen von und auf Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen und Haushalte) kann ebenfalls als Indikator für die Entwicklung des Wettbewerbs herangezogen werden. Diese Zinsspanne erreichte mit 270 Prozentpunkten während der Finanzkrise 1996 einen Höchstwert, fiel bis Ende der Neunzigerjahre aber bereits auf 10 Prozentpunkte.⁴ Seit damals verringerte sich die Spanne kontinuierlich und erreichte Ende 2003 schließlich 8,6 Prozentpunkte. In diesem Zusammenhang sollte jedoch auch berücksichtigt werden, dass die Entwicklung der Zinsspanne auch von anderen Faktoren als dem Wett-

bewerb beeinflusst werden kann. Dabei ist die Verbesserung der Qualität der Kreditportfolios im Lauf der letzten Jahre hervorzuheben, die wahrscheinlich zu einer Verringerung der geforderten Risikoprämie auf Kredite geführt hat. Außerdem sollte bei der Betrachtung der früher generell höheren Zinsspannen bedacht werden, dass bei Vorliegen einer hohen Anzahl notleidender Kredite der erwartete hohe Nettozinsertrag tatsächlich gar nicht lukriert werden konnte. Durch Wertberichtigungen und die Abschreibung fauler Kredite wurden die effektiven Zinsmargen reduziert und die Ertragskraft der Banken geschmälert.

Tabelle 2

Konzentration und Wettbewerb (Periodenendstand)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Marktanteil der drei größten Banken an der Bilanzsumme (in %)	..	..	51,7	49,9	46,1	43,3	40,5
Marktanteil der fünf größten Banken an der Bilanzsumme (in %)	..	..	62,3	60,4	56,6	55,3	52,9
Herfindahl-Hirschman-Index	..	..	1.159	1.094	930	835	770
Zinsspanne (Zinssatz für neue Kredite minus Zinssatz für neue Termin- und Spareinlagen)	11,3	10,7	9,8	10,9	10,7	9,8	8,6

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

4 Struktur der Aktiva und Passiva der bulgarischen Banken

Die Aktiva der Geschäftsbanken waren in den ersten Jahren nach dem Zusammenbruch der zentralen Planwirtschaft aufgrund von uneinbringlichen Krediten aufgebläht; durch die Finanzkrise von 1996/97 kam es zu einer Bereinigung der Aktivbestän-

de. Die Bilanzsumme des gesamten Bankensektors⁵, ausgedrückt in Prozent des BIP, fiel somit von 180% im Jahr 1996 auf unter 50% ein Jahr später und weiter auf 37,1% im Jahr 1998. Trotz einer relativen Ausweitung der Aktiva seit 1998 blieb die Finanzintermediationstiefe in Bulgarien weiterhin niedrig; die Bilanzsumme des Bankensektors aus-

⁴ Zur Errechnung des durchschnittlichen Zinssatzes für Einlagen wurden volumengewichtete Zinssätze für neue Termin- und Spareinlagen verwendet (ohne täglich fällige Einlagen).

⁵ In dieser Studie wird der Bankensektor als „sonstige monetäre Finanzinstitute“ (d.h. ohne Zentralbank) definiert. Die Bilanzsumme des Bankensektors umfasst jedoch Forderungen an alle inländischen monetären Finanzinstitute, also einschließlich der Zentralbank.

gedrückt als Anteil am BIP belief sich Ende 2003 auf 52,6%. Im Vergleich dazu lag dieser Wert im Euroraum bei 270%, in den zehn neuen EU-Mitgliedstaaten bei 81,2% und in den acht zentral- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten bei 75%.

Die gesamten inländischen Forderungen (d. h. Kredite, Wertpapiere und Repogeschäfte) – ausschließlich der Forderungen an Banken und an die Zentralbank – beliefen sich Ende 2003 auf 63% der Bilanzsumme des Bankensektors bzw. auf 33% des BIP. Während der Anteil der inländischen Forderungen an der Bilanzsumme zwischen 1997 und 2000 mit 45% bzw. 43% nahezu unverändert blieb, stieg er in der Folge sprunghaft um 20 Prozentpunkte auf 63% (2003). Ende 2003 bestand der Großteil der inländischen Forderungen aus Forderungen an nichtfinanzielle Unternehmen (58,1%). Dieser Anteil war

zwischen 1997 und 2000 mit der Umstrukturierung der Portfolios der Banken weg von Forderungen an den öffentlichen Sektor von 38,2% auf 60,8% angewachsen. Seither ist das Volumen der Forderungen an nichtfinanzielle Unternehmen teilweise zugunsten der Forderungen an private Haushalte zurückgegangen. Letztere beliefen sich Ende 2003 auf 22% der gesamten inländischen Forderungen, verglichen mit bescheidenen 4,4% im Jahr 1997. Die Kreditvergabe an private Haushalte ist für die bulgarischen Banken somit zum zweitgrößten Geschäftszweig geworden. Die Forderungen an den öffentlichen Sektor hingegen machten nach 57% im Jahr 1997 Ende 2003 nur mehr 18% der gesamten inländischen Forderungen aus. Forderungen an nichtmonetäre Finanzinstitute spielen für bulgarische Banken eine untergeordnete Rolle.

Tabelle 3

Struktur der Forderungen an inländische Sektoren

(Periodenendstand)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	<i>in Mio BGN</i>						
Inländische Forderungen an den öffentlichen Sektor	2.168	1.543	1.233	1.099	1.378	1.958	2.051
Inländische Forderungen an nichtmonetäre Finanzinstitute	8	12	17	29	59	100	252
Inländische Forderungen an nichtfinanzielle Unternehmen	1.451	1.878	2.334	2.713	3.447	4.839	6.660
Inländische Forderungen an private Haushalte	167	476	522	618	934	1.385	2.502
Inländische Forderungen	3.794	3.909	4.105	4.459	5.818	8.282	11.464
	<i>in % des BIP</i>						
Inländische Forderungen	21,8	17,4	17,3	16,7	19,6	25,6	33,3

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

Das Volumen der Kredite an inländische Kunden (ausgenommen der Kredite an monetäre Finanzinstitute) entsprach Ende 2003 rund der Hälfte der Bilanzsumme des Bankensektors bzw. 80% der gesamten inländischen Forderungen. Die Bedeutung der Inlandskredite nimmt seit der Finanz-

krise, als ihr Volumen lediglich 42% (Stand Ende 1997) der gesamten inländischen Forderungen betrug, stetig zu. Der Großteil der Inlandskredite (71%) geht an nichtfinanzielle Unternehmen. Dieser Anteil ist über die letzten Jahre hinweg, vor allem im Jahr 2003, im Zuge der verstärk-

ten Kreditvergabe an private Haushalte jedoch etwas zurückgegangen. Kredite an private Haushalte machen nunmehr 27% des gesamten inländischen Kreditvolumens aus, verglichen mit nur 19% im Jahr 2000. Innerhalb dieser Kategorie halten die Wohn-

baukredite seit 1999 einen relativ stabilen Anteil von 16% bis 17% am gesamten Kreditvolumen an private Haushalte. Das Kreditvolumen an den öffentlichen Sektor und an nichtmonetäre Finanzinstitute ist vernachlässigbar klein.

Tabelle 4

Struktur der Kredite an inländische Sektoren (Periodenendstand)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<i>in Mio BGN</i>							
Inländische Kredite							
an den öffentlichen Sektor	1	25	2	2	5	8	25
Inländische Kredite							
an nichtmonetäre Finanzinstitute	8	11	17	24	52	92	123
Inländische Kredite							
an nichtfinanzielle Unternehmen	1.427	1.811	2.281	2.645	3.389	4.774	6.575
Inländische Kredite							
an private Haushalte	167	476	522	618	934	1.385	2.502
Inländische Kredite	1.603	2.323	2.822	3.290	4.380	6.259	9.225
<i>in % des BIP</i>							
Inländische Kredite	9,2	10,4	11,9	12,3	14,7	19,4	26,8

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

Wertpapiere von in Bulgarien ansässigen Emittenten spielen für die bulgarischen Banken eine untergeordnete Rolle. Von den inländischen Sektoren begebene Schuldverschreibungen erreichten Ende 2003 ein Volumen von 18% der gesamten inländischen Forderungen (bzw. 11,5% der gesamten Bilanzsumme des Bankensektors). Diese Wertpapiere wur-

den fast ausschließlich vom öffentlichen Sektor emittiert (zu 97,5%). Das Gewicht der Beteiligungen an inländischen Unternehmen in der gesamten Bilanzsumme des Bankensektors blieb mit 0,3% vernachlässigbar gering. Dies gilt auch für Repogeschäfte mit inländischen Kunden (0,6% der Bilanzsumme des Bankensektors).

Tabelle 5

Struktur der Aktiva (Periodenendstand)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<i>in Mio BGN</i>							
Inländische Forderungen	3.794	3.909	4.105	4.459	5.818	8.282	11.464
Forderungen an monetäre							
Finanzinstitute (inkl. Zentralbank)	1.276	1.030	1.109	1.000	1.367	1.779	2.059
Auslandsaktiva	2.417	2.460	2.904	4.082	4.665	3.803	3.003
Sachanlagen	269	455	511	593	707	884	1.052
Sonstige Aktiva	704	456	228	228	296	407	520
Bilanzsumme	8.460	8.310	8.859	10.362	12.853	15.156	18.098
<i>in % des BIP</i>							
Bilanzsumme	48,5	37,1	37,2	38,7	43,3	46,9	52,6

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

Struktur der Einlagen (Periodenendstand)							
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	in Mio BGN						
Einlagen des öffentlichen Sektors	274	340	322	313	457	580	927
Einlagen von nicht monetären Finanzinstituten	150	168	161	141	203	237	312
Einlagen von nichtfinanziellen Unternehmen	2.107	2.078	2.169	2.337	2.905	3.410	3.884
Einlagen von privaten Haushalten	2.164	2.416	2.899	3.659	5.135	5.813	6.935
Einlagen insgesamt	4.696	5.002	5.551	6.451	8.699	10.040	12.058

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

Die Forderungen an monetäre Finanzinstitute betragen Ende 2003 rund 11% der gesamten Bilanzsumme des Bankensektors. Dieser Anteil war infolge der Finanzkrise bis 2000 auf 9,7% gefallen, verbesserte sich aber inzwischen hauptsächlich dank der Forderungen an die Zentralbank (Mindestreserven oder Bargeld).

Parallel zur Ausweitung der inländischen Kreditvergabe nimmt die Bedeutung der Auslandsaktiva in der Bilanzsumme des Bankensektors seit Ende 2000 ab. Zwischen Ende 2001 und 2003 reduzierten sich diese nominell um fast 40%. Ende 2003 belief sich ihr Volumen auf rund 17% der Bilanzsumme des Bankensektors, gegenüber 7,5%, 15%, 29% und fast 40% in den Jahren 1995, 1996, 1997 bzw. 2000.

Auf der Passivseite betragen Ende 2003 die Einlagen inländischer Sektoren zwei Drittel der gesamten Verbindlichkeiten.⁶ Die privaten Haushalte waren mit einem Anteil von 58% an den gesamten Einlagen erwartungsgemäß die größten Deponenten, gefolgt von den nichtfinanziellen Unternehmen. Ihr Anteil sank jedoch von 45% bzw. 36% in den Jahren

1997 bzw. 2000 auf 32% im Jahr 2003. Der Anteil des öffentlichen Sektors und der nicht monetären Finanzinstitute an den gesamten Einlagen betrug rund 10%.

Die Nettovermögensposition⁷ der Banken gegenüber den privaten Haushalten war in den letzten zehn Jahren in der Regel negativ. Nach der Finanzkrise kam es bis 2002 zu einer realen Verschlechterung der Nettovermögensposition der Banken gegenüber den privaten Haushalten (bereinigt um die Verbraucherpreise). Im Jahr 2003 bewirkte die verstärkte Kreditvergabe an private Haushalte eine Verbesserung der Nettovermögensposition um real mehr als 5%. Die Nettovermögensposition der Banken gegenüber nichtfinanziellen Unternehmen war in den letzten Jahren stets positiv, mit Ausnahme des Zeitraums zwischen 1997 und 1998, dem ein starker realer Rückgang der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen unmittelbar vorangegangen war. Da das kräftige Wirtschaftswachstum die Kreditnachfrage seitens der Unternehmen angekurbelt hat, weitet sich die Kreditvergabe an die nichtfinanziellen Unternehmen seit 2000 real

⁶ Passivseitig umfasst die Bilanzsumme des Bankensektors Verbindlichkeiten gegenüber allen inländischen monetären Finanzinstituten, also einschließlich der Zentralbank.

⁷ Die Nettovermögensposition ist als Forderungen abzüglich Einlagen definiert, d.h. passivseitig werden Repos, gebene Schuldverschreibungen, erhaltene Kredite und Eigenkapital nicht berücksichtigt.

deutlich aus. Auch gegenüber dem öffentlichen Sektor sind die bulgarischen Banken traditionell Nettogläubiger. Infolge der soliden Fiskalpolitik zur Unterstützung des Currency-Board-Systems hat sich diese positive Nettovermögensposition zwischen 1997 und 2003 jedoch real deutlich verschlechtert (um fast 60%), wobei zwischen 1997 und 2000 ein starker Rückgang und zwischen 2000 und 2003 ein leichter Anstieg zu verzeichnen war. Die Nettogesamtposition des Bankensektors gegenüber allen inländischen Sektoren (ausgenommen der

monetären Finanzinstitute) wird seit 1997 von einer deutlich negativen Nettovermögensposition gegenüber den Haushalten geprägt und ist seither negativ. Trotzdem verbesserte sich die Nettovermögensposition zwischen 2002 und 2003 aufgrund der zunehmenden Kreditvergabe um rund 80%.

Gegenüber der Zentralbank war die Nettovermögensposition der Banken aufgrund ihrer enorm hohen Forderungen an und geringen Verbindlichkeiten gegenüber der Währungsbehörde positiv.

Tabelle 7

Struktur der Verbindlichkeiten (Periodenendstand)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	<i>in Mio BGN</i>						
Einlagen insgesamt	4.696	5.002	5.551	6.451	8.699	10.040	12.058
Auslandsverbindlichkeiten	183	212	334	547	697	894	1.498
Repos	0	0	0	0	0	0	99
begebene Schuldverschreibungen	0	0	0	0	6	19	56
Verbindlichkeiten gegenüber monetären Finanzinstituten (inkl. Zentralbank)	374	410	367	459	557	788	707
Kapital und Reserven	795	1.135	1.283	1.493	1.637	1.922	2.270
Sonstige Verbindlichkeiten	2.411	1.551	1.323	1.412	1.256	1.493	1.408
Bilanzsumme	8.460	8.310	8.859	10.362	12.853	15.156	18.098

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

Während der Anteil der ausländischen Aktiva an den Gesamtkтива lediglich bis zum Jahr 2000 anstieg, wuchs der Anteil der ausländischen Verbindlichkeiten an den Gesamtpassiva in den letzten Jahren kontinuierlich auf mehr als 8% Ende 2003 (1997: 2,2%). Dieser Anstieg ging vor allem auf neue Fremdwährungseinlagen zurück. Die Nettoauslandsposition der Banken verschlechterte sich von 2001 bis 2003 nominell um über 60%, nachdem sie sich zwischen 1997 und 2001 noch stark verbessert hatte. Insgesamt fand also neben der jüngst erfolgten Verringerung der

negativen Nettovermögensposition gegenüber allen inländischen Nichtbanken (verursacht durch ein stärkeres Wachstum der inländischen Kredite als der inländischen Spareinlagen) eine gleichzeitige Verringerung der positiven Nettoauslandsposition (aufgrund rückläufiger Auslandsaktiva und zunehmender Auslandspassiva) statt.

5 Die Rolle der Devisen

Die Finanzkrise von 1996/97 führte zu einem starken Vertrauensverlust in die bulgarische Währung. Der Anteil der Fremdwährungsaktiva⁸ an

⁸ Diese Position besteht aus Auslandsaktiva in Fremdwährung, Fremdwährungsforderungen an inländische Nichtbanken und monetäre Finanzinstitute und sonstigen Aktiva in Fremdwährung.

der Bilanzsumme des Bankensektors stieg zwischen Ende 1995 und Ende 1996 sprunghaft an, und zwar von 38% auf 68,5%. Seither verringert sich dieser Anteil allmählich (auf 64,6%, 58,2% bzw. 49,3% in den Jahren 1997, 2000 bzw. 2003). Hinter diesen Zahlen stand die entgegengesetzte Entwicklung der zwei wichtigsten Subkomponenten. Erstens stieg, wie bereits erwähnt, der Anteil der Auslandsaktiva an der Bilanzsumme bis zum Jahr 2000 und nahm danach stark ab. Zweitens erreichte der Anteil der inländischen Fremdwährungsforderungen gegenüber Nichtbanken an den gesamten inländischen Forderungen gegenüber Nichtbanken im Jahr 1996 mit 69,8% (bzw. 40% der Bilanzsumme) einen Höchstwert. Dieser reduzierte sich bis 1997 auf 58% (26% der Bilanzsumme) und bis 2000 auf 33% (14% der Bilanzsumme), stieg jedoch zwischen 2000 und 2003 wiederum auf 43% (27% der Bilanzsumme) und bewegte sich

somit gegengleich zu dem stark fallenden Anteil der Auslandsaktiva.

Was die einzelnen Sektoren betrifft, so waren Ende 2003 55% (2000: 42%) der gesamten Forderungen an nichtfinanzielle Unternehmen und 77% (2000: 71%) der gesamten Forderungen an Nichtbanken-Finanzinstitute in Fremdwährungen denominated. Andererseits lauteten weniger als die Hälfte (43%) der Forderungen an den öffentlichen Sektor und nur 9% der Forderungen an private Haushalte auf Fremdwährungen. Der Anteil der Fremdwährungen an den gesamten Forderungen gegenüber privaten Haushalten stieg im Lauf der letzten Jahre trotzdem rasant an (2000: 3%, 1998: 0,8%). Gleichzeitig blieb der Anteil der Fremdwährungen an den Interbankforderungen hoch; er betrug Ende 2003 fast 70%. Im Gegensatz dazu lautete ein Großteil der Forderungen an die Zentralbank auf die bulgarische Währung Lew.

Tabelle 8

Die Rolle der Devisen (Periodenendstand)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	in %						
Inländische Fremdwährungskredite in % der gesamten Inlandskredite	51,8	39,2	40,0	35,9	36,0	42,2	43,2
Inländische Fremdwährungsforderungen in % der gesamten inländischen Forderungen	58,2	42,0	39,9	33,3	35,1	41,4	43,1
Fremdwährungsaktiva in % der Bilanzsumme	64,6	57,9	56,7	58,2	57,6	53,4	49,3
Fremdwährungseinlagen in % der gesamten Einlagen	54,4	52,0	53,2	54,2	56,9	53,2	47,9
Fremdwährungsverbindlichkeiten in % der Bilanzsumme	40,8	41,7	41,7	42,6	47,3	46,5	44,9

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

Passivseitig machten Ende 2003 die Fremdwährungsverbindlichkeiten⁹ 44,9% der gesamten Verbindlichkeiten aus. Dieser Anteil verringerte sich

nach einem Anstieg auf 47,3% im Jahr 2001 trotz der oben erwähnten weiteren Zunahme des Anteils der Auslandsverbindlichkeiten an den gesam-

⁹ Diese Position besteht aus Auslandsverbindlichkeiten in Fremdwährung, Fremdwährungsverbindlichkeiten gegenüber inländischen Nichtbanken und monetären Finanzinstituten und sonstigen Verbindlichkeiten in Fremdwährung.

ten Passiva, da der Anteil der Fremdwährungseinlagen von Nichtbanken an den gesamten inländischen Einlagen von Nichtbanken zwischen 2001 und 2003 von 56,9% auf einen Tiefststand von 47,9% schrumpfte.

Das Bankensystem verzeichnete 2003 also eine weiterhin positive Nettofremdwährungsposition von ungefähr 4,5% der Bilanzsumme bzw. 2,3% des BIP, was eine deutliche Verringerung gegenüber den 24% (44% des BIP) von 1996 und den 16% (6% des BIP) von 2000 darstellte. Trotzdem darf diese bilanzwirksame Position nicht mit der gesamten Nettofremdwährungsposition der Banken gleichgesetzt werden, da letztere auch durch außerbilanzielle Geschäfte beeinflusst wird und 2003 daher offen war. Laut Daten der Zentralbank hatten die bulgarischen Banken Ende 2003 eine Short-Position bei Fremdwährungen von netto 4,9% des Eigenkapitals (oder 0,3% des BIP) und damit ein geringes Fremdwährungsrisiko.

Die bedeutende Rolle von Devisen im bulgarischen Bankensektor geht vor allem auf das auf einem Currency Board basierende bulgarische Wechselkurssystem zurück. Mit diesem werden kurzfristige Wechselkursschwankungen beseitigt, und das Wechselkursrisiko wird mittelfristig deutlich verringert. Bei einem als relativ gering wahrgenommenem Wechselkursrisiko ist die billigere Finanzierung über Fremdwährung für die inländische Wirtschaft attraktiv. Gleichzeitig sind Investitionen

und dadurch auch (für die Banken passivseitige) Einlagen in bulgarischen Lew aufgrund des höheren Zinsertrags vorteilhaft. Der positive Zinsabstand gegenüber dem Euro kann unter anderem auf die durch den Aufholprozess höheren Inflationsraten in Bulgarien zurückgeführt werden (Anmerkung: Bei einem nominell fixen Wechselkurs findet die als Gleichgewichtsprozess verlaufende reale Aufwertung durch höhere Inflation statt). Der große Anteil von Fremdwährungen kann zudem auch als ein Zeichen des Vertrauens in die Stabilität des Currency-Board-Systems interpretiert werden.

Auch wenn das Risiko einer Wechselkursänderung des Lew gegenüber dem Euro gering und die offene Devisenposition des Bankensektors klein ist, sollte das indirekte Wechselkursrisiko nicht völlig vernachlässigt werden. Ungefähr 20% der Fremdwährungskredite an nichtfinanzielle Unternehmen und 15% der Fremdwährungskredite an private Haushalte lauteten Anfang 2004 auf andere Währungen als den Euro. Da vor allem private Haushalte wohl kaum vor Wechselkursrisiken geschützt sind, können große Wechselkursänderungen des Euro gegenüber anderen Währungen sich negativ auf ihre Fähigkeit, Verbindlichkeiten in Fremdwährung zu bedienen, auswirken. Die Entwicklung der Fremdwährungskredite an private Haushalte und die Währungszusammensetzung müssen deshalb weiterhin beobachtet werden.

6 Qualität der Aktiva

Die Qualität der Aktiva der bulgarischen Banken hat sich im Lauf der letzten Jahre ungeachtet der verstärkten Kreditvergabe und des Trends zu risikoreicheren Anlagen verbessert. Während das Gesamtrisiko¹⁰ 1997 noch zu 14% aus notleidenden Forderungen bestand, sank dieser Anteil bis Ende 2003 auf 4,2%. Gleichzeitig stieg der Anteil der Standardwerte um etwa denselben Betrag von 83,3% auf 92,7%, während der Anteil der „zu beobachtenden“ Forderungen um 0,4 Prozentpunkte auf 3,1% stieg. Dieser Verbesserung lag hauptsächlich der sinkende Anteil uneinbringlicher Forderungen (von 10,65% auf 2,5%) zugrunde. Der Anteil der Substandard- und zweifelhaften Forderungen ist seit 1997 um weniger als 1 Prozentpunkt zurückgegangen. Diese Entwicklung spiegelte sowohl die Abschreibung uneinbringlicher Forderungen als auch Verbesserungen in den Bereichen Risikokontrollmechanismen der Banken, Bankenaufsicht und Unternehmensführung wider.

Wie jedoch bereits der IWF im Rahmen seines Financial System Stability Assessment im August 2002 darlegte, wurde der Anteil der Risikoforderungen durch die Miteinbeziehung von Einlagen bei ausländischen Banken in das Gesamtrisiko deutlich nach unten verzerrt. Laut Berechnungen des IWF vom März 2002 würde die Angleichung um diesen Faktor den Anteil der „zu beobachtenden“ und der notleidenden Forderungen (d.h. Substandard-, zweifelhafte und uneinbringliche Forderungen) von 6% auf 13% erhöhen. Diese Korrektur zur Anpassung an international vergleichbare Werte stellt die klare Verbesserung der Qualität der Forderungen in Bulgarien jedoch nicht in Abrede. Dabei sei angemerkt, dass sich das Einlagevolumen bei ausländischen Banken, die Hauptkomponente der gesamten Auslandsaktiva, zwischen 2001 und 2003 stark reduzierte und Werte unter jenen von 1997 erreichte.

Tabelle 9

Qualität der Aktiva (Periodenendstand)							
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	in %						
Anteil der Standardwerte	83,3	87,3	88,3	91,7	92,3	93,5	92,7
Anteil der zu beobachtenden Forderungen	2,7	3,5	3,8	2,9	3,2	2,9	3,1
Anteil der Substandardforderungen	2,0	2,2	1,1	1,4	1,1	1,0	1,1
Anteil der zweifelhaften Forderungen	1,5	0,6	1,2	0,9	0,9	0,5	0,7
Anteil der uneinbringlichen Forderungen	10,6	6,3	5,5	3,0	2,5	2,1	2,5
Anteil der Rücklagen und Rückstellungen	..	..	..	6,3	4,9	4,1	3,9

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

¹⁰ Notleidende Forderungen sind als Substandard-, zweifelhafte und uneinbringliche Forderungen definiert. Risikoforderungen sind als „zu beobachtende“ Forderungen inklusive notleidender Forderungen definiert. Die Definition für Gesamtrisiko umfasst Forderungen an Banken und sonstige Finanzinstitute, Forderungen an nichtfinanzielle Institute und sonstige Kunden sowie andere Bilanzpositionen, die einer Risikoklasse zugeordnet werden.

Zusätzlich zur Verbesserung der Zusammensetzung der Aktiva haben die bulgarischen Banken jedoch auch relativ gut vorgesorgt. Ende 2003 hielten sie Rücklagen und Rückstellungen im Ausmaß von 3,9% des Gesamtrisikos und deckten damit etwas mehr als 90% (nach bulgarischer Methodik) der notleidenden Forderungen ab. Das Deckungsverhältnis war somit jedoch geringer als 2000 (117%).

Die gesteigerte Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte könnte das Risikopotenzial im Lauf der nächsten Jahre erhöhen. Nach der Zunahme der notleidenden Forderungen im Jahr 2003 (vor allem der uneinbringlichen Kredite) muss die weitere Entwicklung genau beobachtet werden; dabei wird sich zeigen, ob 2003 einen vorübergehenden „Ausrutscher“ darstellte oder der Beginn einer anhaltenden Verschlechterung war, die in Verbindung mit der generellen Ausweitung der risikoreicheren Forderungen auftritt.

7 Kapitaladäquanz und Liquidität

Die Kapitaladäquanzquote des bulgarischen Bankensystems hat in den letzten Jahren stetig abgenommen. Die Quote für das gesamte Eigenkapital ging von einem Höchststand von 41,3% im Jahr 1999 auf 22,0% Ende

2003 zurück, die Quote für das primäre Eigenkapital (~ Kernkapital) fiel im selben Zeitraum von 30,3% auf 14,4%. Momentan liegt erstere jedoch immer noch deutlich über dem erforderlichen Wert von 12%, und beide Quoten sind heute höher als in den Jahren vor der Krise. Der Rückgang der Kapitaladäquanzquote wurde durch einen stärkeren Anstieg des Gesamtrisikos (~ risikogewichtete Aktiva) als der Primärkapitalbasis während dieser Jahre verursacht. Dieses erhöhte Risiko wiederum ist höchstwahrscheinlich auf den Trend weg von weniger risikoreichen Krediten an den öffentlichen Sektor und die Zentralbank hin zu risikoreicheren Krediten an den Privatsektor zurückzuführen. Zudem war die Kapitaladäquanzquote in den Jahren unmittelbar nach der Finanzkrise von einer extrem niedrigen Risikobereitschaft der Banken und dadurch suboptimalen Anlageerträgen geprägt.

Die Liquiditätsausstattung der bulgarischen Banken belief sich in den letzten Jahren auf rund 20% der Bilanzsumme und war somit zufriedenstellend. Im Jahr 2003 war eine besonders günstige Entwicklung zu verzeichnen: Da die liquiden Aktiva stärker als die Bilanzsumme stiegen (27,1% bzw. 18,4% im Jahresvergleich), erhöhte sich der Liquiditätskoeffizient auf 22,1%. Gleichzeitig

Tabelle 10

Kapitaladäquanz und Liquidität (Periodenendstand)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<i>in %</i>							
Kapitaladäquanzquote insgesamt	28,9	37,3	41,3	35,5	31,1	25,2	22,2
Kapitaladäquanzquote, primäres Eigenkapital	21,4	29,7	30,3	24,9	21,6	17,0	14,5
Liquide Aktiva/Bilanzsumme	..	..	27,9	20,5	22,0	24,3	28,8
Verhältnis Kredite zu Einlagen	34,1	46,4	50,8	51,0	50,4	62,3	76,5
<i>in % der Eigenkapitalbasis</i>							
Offene Devisenposition	..	..	4,6	-5,4	-6,8	-3,8	-4,7

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

nahm jedoch das Kreditvolumen im Verhältnis zu den Einlagen zwischen 2002 und 2003 zu. Ersteres betrug Ende 2003 schließlich 76,5%, im Vergleich zu etwas über 50% zwischen 1999 und 2001, was die rapide Beschleunigung des Kreditwachstums widerspiegelte, das jenes der Einlagen überschritt.

8 Ertragskraft

Die Ertragskraft der bulgarischen Banken war über die letzten Jahre hinweg weitgehend stabil. Der Return on Assets (Gesamtkapitalrendite) bewegte sich nominell zwischen 2% und 3%, während die Eigenkapitalrendite ungefähr zwischen 15% und 20% lag. Die Teuerung drückte diese Werte, wodurch die um die Verbraucherpreis-inflation deflationierte Gesamtkapitalrendite bis 2002 negativ war und erst 2003 positiv wurde. Die Eigenkapitalrendite lag real zwischen 8% und 15%, wobei der Wert für 2003 (15,1%) dem zentraleuropäi-

schen Durchschnitt entsprach. In den letzten Jahren erhöhte sich der Nettogewinn auch durch die abnehmende Steuerlast. Während die Steuerbelastung 1999 noch 34% des Bruttogewinns entsprach, lag sie im Jahr 2003 nur mehr bei 22,4%.

Nach einem Rückgang in den Jahren 2000 bis 2002 verbesserte sich der Nettozins ertrag (in Prozent der durchschnittlichen Bilanzsumme) 2003 trotz der immer niedriger werdenden Zinsspanne. Dies deutet darauf hin, dass die starke Ausweitung der Kreditvergabe und die daraus resultierende Verbesserung der Nettovermögensposition des Bankensektors gegenüber den inländischen Sektoren¹¹, die von einer Verschlechterung der Nettoauslandsposition begleitet wurde, die kleiner werdende Differenz zwischen Kredit- und Einlagenzinssatz wettmachten, da die Zinsspanne bei Aktiva in bulgarischen Lew weit über jener bei Fremdwährungsaktiva lag.

Tabelle 11

Ertragskraft							
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	in %						
Nettozins ertrag/durchschnittliche Bilanzsumme	..	4,4	4,6	4,6	4,3	3,9	4,7
Betriebserträge/durchschnittliche Bilanzsumme	..	4,0	10,3	10,5	7,8	7,1	7,2
Aufwand-Ertrag-Relation	13,8	140,1	56,7	49,9	64,1	63,5	63,0
Nettokosten Wertberichtigungen/Betriebserträge	57,3	-111,3	6,6	8,6	-8,7	1,3	3,7
Return on Assets	..	1,7	2,5	3,1	2,7	1,9	2,0
Return on Assets bereinigt							
um die Verbraucherpreis-inflation	..	-14,3	-0,1	-6,6	-4,4	-3,6	-0,3
Eigenkapitalrendite	..	13,0	16,6	19,8	19,2	14,4	15,0
Eigenkapitalrendite bereinigt							
um die Verbraucherpreis-inflation	..	-4,8	13,6	8,6	10,9	8,2	12,4

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

Aufgrund der Entwicklung des Nettozins ertrags und der relativ schlechteren Performance bei den Nichtzins erträgen verschlechterte sich das Betriebsergebnis (in Prozent der durchschnittlichen Bilanzsumme) zwischen 1999 und 2002 und pendelte

sich 2003 bei rund 7% ein. Das Verhältnis Nettozins ertrag zu den gesamten Betriebserträgen stieg zwischen 1999 und 2003 von 45% auf 65%. Im selben Zeitraum wuchsen die Betriebsaufwendungen stärker als die Betriebserträge, was zu einer Ver-

¹¹ Einschließlich der monetären Finanzinstitute, zu denen u.a. die bulgarische Zentralbank zählt.

schlechterung der Aufwand-Ertrag-Relation von 56,7% (1999) auf 62% (2003) führte.

Die Wertberichtigungen haben sich seit 1999 sowohl positiv als auch negativ auf die Bruttogewinne ausgewirkt. Nachdem zwischen 1999 und 2000 beträchtliche Rücklagen gebildet worden waren (6,6% bzw. 8,6% des Betriebsergebnisses), fand im Jahr 2001 eine Rücklagenauflösung von (netto) fast 9% des Betriebsergebnisses statt. In den Jahren 2002 und 2003 wurden zusätzliche Rücklagen von 1% des Betriebsergebnisses zuerst gebildet und dann wieder aufgelöst.

9 Österreichische Banken in Bulgarien

Im Dezember 2003 waren in Bulgarien zwei große österreichische Bankengruppen – beide durch 100-prozentige Töchter – vertreten. Das Gesamtvolumen der von diesen zwei Banken kontrollierten Aktiva betrug 1 Mrd EUR, womit sie einen Marktanteil von 11,4% innehatten.

Da nur diese beiden österreichischen Banken in Bulgarien vertreten sind, spielen die bulgarischen Tochterbanken für das österreichische Bankensystem als Ganzes eine eher unbedeutende Rolle. Sie haben nur 1,5% der gemeinsamen gewichteten¹² Aktiva aller österreichischen Tochterbanken in Zentral- und Osteuropa inne und nehmen damit Platz 10 von 13 ein. Ihr Anteil an den gesamten Forderungen gegenüber Banken und Nichtbanken ist mit 1,8% etwas höher. Vergleichsweise hoch ist allerdings die Ertragskraft der österreichischen Banken in Bulgarien: Der 2003 erzielte Gesamtertrag nach Ab-

zug von Steuern der beiden Tochterbanken entsprach 2,0% des Gesamtertrags aller österreichischen Tochterbanken in den Ländern Zentral- und Osteuropas (Platz acht). Mit dieser Kombination einer schwachen Aktivaposition und einer starken Ertragsposition liegen die bulgarischen Tochterbanken bei der Anlagerendite unter allen österreichischen Tochterbanken in Zentral- und Osteuropa auf dem guten dritten Platz, gefolgt von Weißrussland und der russischen Föderation.

10 Kapitalmärkte

Das bulgarische Rentenmarktvolumen belief sich EZB-Daten zufolge Ende 2002 auf 5,8 Mrd EUR, was 35% des bulgarischen BIP für 2002 entsprach. Laut Kapitalmarktinformationen von Bloomberg¹³ waren Anfang Mai 2004 Schulverschreibungen bulgarischer Emittenten im Wert von 6,8 Mrd EUR im Umlauf (38% des BIP im Jahr 2003). Damit liegt Bulgarien in jedem Fall deutlich unter dem Durchschnitt des Euroraums von 115% des BIP.

Was die Emittentenstruktur betrifft, so zeigen Daten der EZB, dass die Regierung mit einem Anteil von 99,4% am gesamten Umlaufvolumen der weitaus größte Emittent war, gefolgt von monetären Finanzinstituten (0,5%) und sonstigen Unternehmen (0,1%). Laut Bloomberg hatte der Zentralstaat 95,6% und die regionalen Gebietskörperschaften 2,9% des Umlaufvolumens emittiert, während der Anteil der Banken und der sonstigen Finanzinstitute bei 1,5% lag.

Der Großteil der Schuldverschreibungen war in Fremdwährungen

¹² Gewichtet nach dem prozentuellen Anteil der österreichischen Eigentümer am Gesamteigenkapital der Tochterbanken.

¹³ Bloomberg-Datenbank.

denominiert. Lediglich 13,5% der gesamten im Umlauf befindlichen Schuldverschreibungen lauteten im Dezember 2002 auf bulgarische Lew. Dieser hohe Fremdwährungsanteil, insbesondere von US-Dollar, ist auf die große Zahl von Brady-Anleihen zurückzuführen. Außerdem lauteten den Bloomberg-Daten zufolge etwa die Hälfte der zwischen November 2001 und April 2002 emittierten Eurobonds auf US-Dollar, während die andere Hälfte in Euro denominiert war. Rund 15% der ausstehenden Schuldverschreibungen lauteten Anfang Mai 2004 auf bulgarische Lew, rund 19% auf Euro und der Rest auf US-Dollar. Etwa 17% der Anleihen in Euro, 4% der Anleihen in US-Dollar und somit 7% aller Anleihen in Fremdwährung wurden im Inland begeben, was die Bedeutung der Fremdwährungen für inländische Finanztransaktionen widerspiegelt.

Bei fast allen auf Fremdwährung lautenden Schuldverschreibungen handelte es sich um langfristige Papiere mit Laufzeiten von über zehn Jahren. Im Gegensatz dazu hatten laut EZB-Daten nur etwas mehr als die Hälfte (54,8%) der Schuldverschreibungen in bulgarischen Lew Laufzeiten von über fünf Jahren, während die restlichen Schuldverschreibungen in bulgarischen Lew Anleihen mit kürzeren Laufzeiten (37,7%) und Geldmarktpapiere waren. Laut Bloomberg betrug im Mai 2004 der volumengewichtete Durchschnitt der Laufzeiten der ausstehenden Schuldverschreibungen 9,9 Jahre. Schuldverschreibungen in Fremdwährung waren längerfristiger als jene in bulgarischen Lew: Schuldtitel in Euro und US-Dollar hatten eine durchschnittliche Laufzeit von fast acht bzw. zwölf Jahren, jene in Lew eine Laufzeit von 3,6 Jahren.

Ähnlich der Emittentenstruktur war auch der Sekundärmarkthandel für Schuldtitel von Staatsanleihen dominiert (99,7% im Jahr 2002). Insgesamt war der Schuldtitelhandel jedoch schwach: Das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen lag im Jahr 2002 bei lediglich 0,25% des gesamten Umlaufvolumens.

Im Hinblick auf die Investorenstruktur wird der Markt für Staatsanleihen von inländischen Privatbanken dominiert. Laut Daten der bulgarischen Zentralbank vom 31. März 2004 hielten die inländischen Banken 70% der im Inland zur Finanzierung des Haushaltsdefizits ausgegebenen, vorwiegend auf bulgarische Lew lautenden Staatsanleihen. Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen hatten einen Anteil von 15% und sonstige inländische Nichtbanken-Finanzinstitute, Unternehmen und Privatanleger einen gemeinsamen Anteil von 13%. Ausländische Investoren und Banken im Staatsbesitz hielten jeweils weniger als 1% am Umlaufvolumen.

Privatbanken, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen waren auch die Hauptinvestoren in die so genannten ZUNK-Anleihen. Dabei handelt es sich um Staatsanleihen in Fremdwährung, die im Inland zur Finanzierung von Strukturreformen ausgegeben worden waren (Privatbanken: 51%, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen: 33%). Sonstige inländische Nichtbanken-Finanzinstitute, Unternehmen und Privatanleger hielten 14%, Banken im Staatsbesitz 1,7% und ausländische Investoren 0,8% dieser Anleihen.

Die Aktienmarktkapitalisierung betrug im Jahr 2003 durchschnittlich bescheidene 200 Mio EUR, d.h. rund 1,2% des BIP. Der Umsatz auf dem Aktienmarkt lag im Jahr 2003 bei unter 100 Mio EUR.

II Zusammenfassung

Nach der schweren Finanzkrise von 1996/97 fanden auf dem bulgarischen Bankensektor grundlegende Veränderungen statt. In den letzten Jahren wurde das Bankensystem fast vollständig privatisiert, und ausländische Investoren errangen eine dominierende Marktstellung. Dies hat zu einer Verschärfung des Wettbewerbs geführt und die Finanzintermediation vertieft. Der Finanzsektor wird weiterhin von den Banken dominiert, die auch als Hauptinvestoren in im Inland emittierte Staatsanleihen auftreten. Die Intermediationstiefe in Bulgarien ist verglichen mit dem Euroraum oder den fünf neuen zentraleuropäischen EU-Mitgliedstaaten zwar weiterhin gering, die Kreditvergabe hat im Lauf der letzten fünf Jahre jedoch zugenommen.

Die Aktiva des Bankensektors setzen sich hauptsächlich und zusehends aus Forderungen an die inländischen Sektoren zusammen, wobei die Kreditvergabe an den Privatsektor seit 1997 innerhalb der gesamten inländischen Forderungen auf Kosten der Kredite an den öffentlichen Sektor zunimmt. Die seit dem Jahr 2000 feststellbare Ausweitung der Kreditvergabe an den Privatsektor ist ausschließlich auf die stark gestiegene Zahl der Kredite an private Haushalte zurückzuführen. Innerhalb der inländischen Forderungen überwiegen die Kredite, während Wertpapiere und Repos weiterhin eine untergeordnete Rolle spielen.

Parallel zur Ausweitung der inländischen Kreditvergabe hat sich die Nettoauslandsposition des Bankensektors in den letzten Jahren verschlechtert, da die inländische Ersparnisbildung nicht mit der zunehmenden

Kreditvergabe mithalten konnte. Die Bedeutung von Fremdwährungen bei der inländischen Kreditvergabe nimmt seit dem Jahr 2000 zu, während der Anteil der Fremdwährungseinlagen an den gesamten Einlagen von Nichtbanken seit dem Jahr 2001 zurückgeht. Eine mögliche Erklärung dafür ist das positive Zinsgefälle gegenüber dem Euroraum und die damit einhergehende Erwartung eines stabilen Wechselkurses, wodurch Vertrauen in die Tragfähigkeit der Currency-Board-Vereinbarung signalisiert wird.

Die Ausweitung des Kreditvolumens hat zu einer Verbesserung der Nettovermögensposition der Banken gegenüber den inländischen Sektoren geführt und die kleiner werdende Differenz zwischen den Zinssätzen für Kredite und Einlagen ausgeglichen. So blieb die Ertragskraft der Banken über die letzten Jahre hinweg stabil und ist heute im zentraleuropäischen Durchschnitt daher durchaus gut. Die bulgarischen Banken sind trotz einer niedrigeren Kapitaladäquanzquote bedingt durch die stärkere Zunahme der risikogewichteten Aktiva im Vergleich zur Eigenkapitalbasis ausreichend mit Eigenmitteln ausgestattet. Der Anteil der notleidenden Kredite ist seit der Finanzkrise bedeutend gesunken, wenngleich die starke Ausweitung der Kredite, vor allem an private Haushalte, in den nächsten Jahren weiterhin eine genaue Beobachtung erfordert. Insgesamt können dem bulgarischen Bankensektor in Übereinstimmung mit einer im Jahr 2002 vom IWF abgegebenen Beurteilung Stabilität, generell gute Aufsichtsstrukturen, eine hohe Eigenmittelausstattung, gute Ertragskraft und geringe Risikobereitschaft zugeschrieben werden.

Literaturverzeichnis

- Barisitz, S. 2001.** The Development of the Romanian and Bulgarian Banking Sectors since 1990. In: Focus on Transition 1/2001. Oesterreichische Nationalbank. 79–118.
- Barisitz, S. 2004.** Der Transformationsprozess im rumänischen Finanz- und Bankensektor. In: Finanzmarktstabilitätsbericht 7. Oesterreichische Nationalbank. 96–109.
- Bloomberg. 2004.** Database. Mai.
- Bulgarian National Bank.** Annual Reports.
- Bulgarian National Bank.** Semi-Annual Reports.
- Bulgarian National Bank.** Commercial Banks in Bulgaria – Quarterly Bulletins.
- EZB – Europäische Zentralbank. 2002.** Bond Markets and Long-Term Interest Rates in European Union Accession Countries. Frankfurt: EZB. Juni.
- EZB – Europäische Zentralbank. 2003.** Bond Markets and Long-Term Interest Rates in European Union Accession Countries. Frankfurt: EZB. Oktober.
- IWF – Internationaler Währungsfonds. 2002.** Financial System Stability Assessment. Washington DC: IWF.
- Miller J. and S. Petranov. 2001.** The Financial System in the Bulgarian Economy. Bulgarian National Bank Discussion Paper DP/19/2001.