



Munich Personal RePEc Archive

STRUCTURAL CHANGES IN THE ECONOMIES OF CROATIA AND GERMANY

Novak, Branko and Matic, Branko

J. J. Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics,
Fachhochschule Pforzheim Hochschule für Gestaltung, Technik und
Wirtschaft

2002

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/6156/>
MPRA Paper No. 6156, posted 28 Feb 2008 14:36 UTC

Dr. Branko Novak
Dr. Branko Matić

Strukturelle Veränderungen des Finanzsystems in der Republik Kroatien

Kurzfassung

Seit der Erlangung der Unabhängigkeit befindet sich das Finanzsystem der Republik Kroatien im Zustand ununterbrochener struktureller Veränderungen. Der gesetzliche Rahmen einzelner Segmente dieses Systems ist größtenteils im Einklang mit den Erfahrungen der entwickelten Marktwirtschaften definiert. In diesem System dominiert auch weiterhin das Bankensystem, aber auch alle anderen Segmente entwickeln sich sehr schnell, wie z.B. Versicherungsgesellschaften, Investmentfonds, Pensionsfonds, sowie der Geld- und Kapitalmarkt. Das Bankensystem erfuhr wegen der Sanierung großer und alter Banken, ihrer Privatisierung, dem Einzug ausländischer Bankkonkurrenz auf heimischem Markt sowie wegen der Einführung neuer Formen von Bankdienstleistungen eine schnelle Veränderung. Zur gleichen Zeit sind die Banken auf dem Segment des Kapitalmarktes mit der Gründung von Verwaltungsgesellschaften verschiedener Investment- und Pensionsfonds sehr aktiv. Die Entwicklung der Investmentfonds wurde nicht nur mit Hilfe der entsprechenden Gesetzgrundlage initiiert, sondern auch mit Hilfe der Privatisierung, die zu einem Teil auch anhand Privatisierungsinvestmentfonds durchgeführt wurde. Pensionsfonds werden in Zukunft sicherlich auch eine bedeutendere Rolle auf dem Kapitalmarkt, vor allem aber auf dem Wirtschaftsmarkt haben, und das nicht nur wegen der begonnenen Rentenreform. Die Rentenreform ermutigt auf gewisse Weise die Bürger der Republik Kroatien zu bedeutungsvolleren Anlagen auch in anderen Aspekten von Investitionen, was durch Steuererleichterungen sicherlich die Stärkung von Versicherungsgesellschaften, vor allem auf dem Gebiet der Lebensversicherung, zur Folge haben wird. Im Gegensatz zu den Erwartungen ist das Segment des Kapitalmarktes das am schwächsten entwickelte des gesamten Finanzsystems. Dies ist Resultat der Schwierigkeiten, die sich im Privatisierungsprozess ereignet haben.

1. Einführende Betrachtungen

Das Finanzsystem setzt sich zusammen aus dem Markt, Institutionen, Gesetzen, Vorschriften und Techniken, mit deren Hilfe mit Obligationen, Aktien und anderen Wertpapieren gehandelt, die Höhe des Zinssatzes festgelegt wird, und durch welches verschiedene Finanzdienstleistungen¹ erzeugt und geleistet werden. Sein primäres Ziel liegt darin, dass es die Mittel von gewinnbringenden Einheiten zu den Verluste machenden transferiert und so den Verbrauch und das Investieren sichert. Das Finanzsystem ermöglicht das Wirtschaftswachstum, sowie die Steigerung der Arbeitnehmerzahl und des Lebensstandards der Bevölkerung, ganz einfach, weil es die Mittel für die Kreditaufnahme und -Vergabe zur Verfügung stellt. Wäre dies nicht der Fall, also würden sich die Mittel außerhalb des Finanzsystems befinden, würde das Wirtschaftswachstum sicherlich erschwert oder gar verlangsamt sein. So ein Benehmen kann Ausdruck von Misstrauen in das Finanzsystem als Gesamtheit sein, oder von Misstrauen in seine einzelnen Teile. Dementsprechend können wir behaupten, dass das Funktionieren des Finanzsystems und all seiner zahlreichen Funktionen fast ausssschließlich vom Vertrauen aller Teilnehmer in seine Transaktionen abhängt.

Einzelpersonen, Familien, Wirtschaftssubjekte und Staatsinstitutionen, alle sie hängen von der Schnelligkeit, der Wirksamkeit, der Form und der Qualität von Dienstleistungen ab, die ihnen das Finanzsystem bietet. Doch dieses System befindet sich in ununterbrochenen Veränderungen und gerade deshalb melden sich von Zeit zu Zeit ernsthafte Probleme. Eines der besten und bedeutsamsten Beispiele ist die Tendenz in Richtung der Intensivierung der weltweiten Konkurrenz in den Finanzdienstleistungen, weil der Fortschritt in den Kommunikationen und in der Technologie dazu gerührt hat, dass noch vor Kurzem weit entfernte Anbieter von Finanzdienstleistungen nun in direkter Konkurrenz stehen. Auf diese Weise verbinden sich die Finanzmärkte in eine einmalige Einheit. Einwirkungen darauf haben auf der einen Seite das rationale Benehmen gut informierter Wrrtschaftsteilnehmer und auf der anderen ihre Interaktion auf dem Markt. Das Konkurrenzwachstum der Anbieter von Finanzdienstleistungen nützt allen Nutzern der Finanzdienstleistungen, da so die Preise gesenkt werden und eine bessere Qualität von Dienstleistungen erreicht werden kann. Manchmal bringt es aber auch Probleme mit sich, weil es immer öfter zum Untergang von Banken und anderen Finanzinstitutionen kommt. Sogar große Finanzinstitutionen sind vor solchen Situationen nicht sicher, was vor allem in den letzten paar Jahren zum Ausdruck kommt. Dies stellt eine ernsthafte Bedrohung für das Vertrauen der Öffentlichkeit in Zahlungsfähigkeit und Beständigkeit der Geschäftsflihrung von Anbietern fundamentaler Finanzdienstleistungen sowie rur die Sicherheit der Bevölkerungersparnisse dar.

¹ Rose, S. P.: Money and Capital Markets The Financial System in an Increasingly Global Economy,1bird Edition.Irwin Homewood, n. Boston, 1989, S. 4.

Das Finanzsystem und dessen Märkte sind in der Republik Kroatien immer noch unterentwickelt. Die Tatsache, dass sich der größte Teil der Aktive von Finanzinstitutionen in kommerziellen Banken befindet, spricht genug über den Entwicklungsstand des Finanzsystems und dessen Märkte, denn in den entwickelten Finanzsystemen liegt die Aktive der Banken unter 40% der Gesamttaktive von Finanzinstitutionen. Für die Entwicklung von Finanzmärkten und -Institutionen ist der institutionelle Rahmen wichtig, der das Finanzsystem konsistent macht, die Teilnehmer und Verhaltensregeln auf Finanzmärkten und besonders die Kontrollmechanismen bestimmt, deren vorrangiges Ziel der Investorenschutz vor unberechtigter und schädlicher Risiken ist, die einzelne Teilnehmer unbedachter Weise akzeptieren können. Dieser institutioneller Rahmen ist in der Republik Kroatien durch folgende Gesetze definiert.

1. Gesetz über Handelsgesellschaften
2. Gesetz über die Revision (Revisionsgesetz)
3. Gesetz über die Nationalbank Kroatiens
4. Gesetz über Banken (Bankgesetz)
5. Gesetz über die Sanierung und Restrukturierung von Banken
6. Gesetz über die staatliche Agentur zur Sicherung der Spareinlagen und der Sanierung von Banken
7. Gesetz über Sparkassen (Sparkassengesetz)
8. Gesetz über Versicherungen (Versicherungsgesetz)
9. Gesetz über die Ausstellung und den Verkehr von Wertpapieren
10. Gesetz über Investmentfonds
11. Gesetz über Privatisierungsinvestmentfonds
12. Gesetz über Rentenversicherung
13. Gesetz über obligatorische oder freiwillige Pensionsfonds
14. Gesetz über Rentenversicherungsgesellschaften und der Rentenauszahlung aufgrund der individuellen kapitalisierten Sparakkumulation
15. Gesetz über das Verfahren bei der Übernahme von Aktiengesellschaften.

Diese gesetzliche Basis stellt einen guten Rahmen für die Entwicklung und das Funktionieren der Finanzmärkte dar, die mit den weltweiten Finanzmärkten vereinbar wären. Eine Einwendung ist aber doch auf das Timing von der Verabschiedung mancher gesetzlicher Lösungen zu machen, die im Bezug zum Bedarf und der wirklichen Geschehnisse in der Wirtschaft Kroatiens einfach zu spät kamen.

2. Das Bankensystem in der Republik Kroatien

Das Bankensystem in der Republik Kroatien hat in dem Zeitraum seit der Erlangung der Unabhängigkeit bis heute wichtige Veränderungen erfahren. Durch eine Reihe von Gesetzen ist dieses Gebiet des Finanzsystems geregelt, wobei die Kroatische Nationalbank, gegründet 1991, als zentrale Monetär- und Kontrollinstitution selbständig in der Bestimmung von Aufgaben und Maßnahmen der Monetär- und Währungspolitik handeln kann. Sie hat auch eine bedeutsame Rolle in der Bankenkontrolle. Der Staat Kroatien hat, unter der Berücksichtigung der Umstände der monetären Verselbstständigung, gleich nach Erlangen der Unabhängigkeit, den kommerziellen Banken unter die Arme gegriffen (die Devisensparnisse der Bevölkerung, die in der Nationalbank Jugoslawiens zurückgeblieben sind, wobei die Verpflichtungen den Sparern gegenüber in der Zuständigkeit der Kommerzbanken geblieben ist, sowie die Übernahme eines Teils der Unternehmensverpflichtungen den Banken gegenüber durch die Ausstellung von Obligationen an die Banken). Durch die Maßnahme der Übernahme der sog. „alten Devisensparnisse“ konnte das Vertrauen in die Kommerzbanken gesichert werden, was dazu führte, dass ein Großteil der Bevölkerungssparnisse ihren Weg zurück in die Banken gefunden hat.

Nach 1991 war für das Bankensystem der Republik Kroatien das hohe Konzentrationsniveau charakteristisch, weil der Anteil der vier größten Banken in der Gesamtaktive des Bankensystems 1996 über 50% lag. Dies hat sich aber schnell geändert, weil auf dem Bankenmarkt auch kleine und mittelgroße einheimische Privatbanken auftauchten. Die Tendenz der Anzahl der Banken ist in Tabelle 1 dargestellt. Diese Tabelle zeigt, dass es nach 1993 zur Gründung von 17 neuen Banken kam. Diese Banken haben, um die Clientelle anzuziehen, hohe Zinssätze angeboten und auf diese Weise das schnelle Wachstum von Mitteln gesichert. Zur gleichen Zeit existierten auf dem Markt vier staatliche Banken, die wegen der Kreditpolitik aus vorherigen Tagen einen großen Anteil der Aktive hatten, die aber keinen Gewinn brachten. Deshalb waren sie den neuen Banken gegenüber nicht konkurrenzfähig, vor allem nicht auf dem Gebiet der Kreditierung von Wirtschaft und Bevölkerung. Wegen einer solchen aggressiven Politik und des schnellen Wachstums kam es dazu, dass einige neue Banken die Qualität ihrer Aktive (schwache Darlehen) verschlechtert haben. In einem kurzen Zeitraum kam es zum Fall ihrer Profitabilität und dem Anstieg der Kosten, vor allem als es 1997 zur Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität in der Republik Kroatien kam. Diese Banken haben bis 1996 zwischen 10% und 15% des Bankmarktes für sich gewonnen. Ihre Geschäftsführungspolitik, die als „moral hazard“ zu werten ist, hat leider nicht zu einer rechtzeitigen Reaktion der Zentralbank geführt. Erst als sich der Zustand in diesen Banken drastisch verschlechtert hatte, wurden verschiedene Kontrollmechanismen in Bewegung gesetzt und einige Banken gingen 1998 und 1999 in Konkurs. Deshalb befindet sich die Anzahl der Banken nach 1998 in freiem Fall, aber auch wegen der Fusions- und Übernahmeverfahren. Auf diese Weise ist die Konzentration im Bankwesen erneut vergrößert, was auch aus Tabelle 2 zu ersehen ist.

Tabelle 1: Die Anzahl von Geschäftsbanken und Sparkassen und ihre Klassifikation nach der Größe der Bilanzaktive
 Geschäftsbanken klassifiziert nach der Größe von Bilanzaktiven

Jahr	Monat	Gesamtanzahl der Geschäftsbanken	Weniger als 100 Mio. kn	100-500 Mio. kn	500 Mio. bis 1 Mrd. kn	1-2 Mrd. kn	2-10 Mrd. kn	10 und mehr Mrd. kn	Gesamtanzahl Sparkassen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1993	Dez.	43	16	12	7	4	2	2	0
1994	Dez.	50	13	21	6	6	2	2	33
1995	Dez.	53	15	20	7	7	2	2	21
1996	Dez.	57	10	26	6	9	4	2	22
1997	Dez.	60	4	28	9	8	9	2	33
1995	Dez.	60	3	26	8	11	10	2	33
1999	Dez.	53	4	23	7	7	10	2	30
2000	Dez.	45	3	15	9	6	10	2	29
2001	Dez.	44	3	13	7	7	10	4	21

Quelle: Bulletin, Hrvatska narodna banka; Zagreb, März 2002, S.46

Tabelle 2: Die Konzentration des Banksektors in der Republik Kroatien im Jahre 2000

Bank	Marktanteil in % der Gesamtaktive
Zagrebačka banka	29,01 %
Privredna banka	18,39%
Splitska banka	7,18%
Riječka banka	7,08%
RBA	4,51%

Quelle: Privredni vjesnik Nr 3211.

Die zwei größten Banken haben im Jahre 2001 48% der Gesamtaktive kontrolliert, und die vier größten Banken kontrollierten 62% der Gesamtaktive im Banksektor.

Nach der Sanierung² von drei Regionalbanken und der Privredna banka, d.d., Zagreb (1996 und 1997), die bis zur Sanierung die größte Bank in Kroatien war, ist es zu ihrer

Privatisierung gekommen und zwar auf die Weise, dass ihre Aktien ausländischen strategischen Partnern verkauft wurden. So ist der größte Teil des Bankensystems in die Hände ausländischer Eigentümer gekommen, was in der Tabelle 3 dargestellt ist.

² Die Sanierung dieser Banken ist unter besonderem Programm für jede einzelne Bank durchgeführt worden. Die Bankenaktiven wurden von schlechten Darlehen und anderer Mittel, die keinen Gewinn brachten, gesäubert (die Mittel wurde von der Agentur zur Banksanierung und des Schutzes der Spareinlagen übernommen), das Kapital wurde durch Aktienentzug verringert und seitens des Staates zusätzlich finanziert. Der Staat wurde somit Mehrheitseigentümer dieser Banken. Dieses Eigentum war aber nur vorübergehend, bis zur Auswahl der strategischen Partner.

Tabelle 3: Eigentumsstruktur der Banken in % des Gesamteigentums

	1998	1999	2000	2001
Ausländische Banken	6,7	39,9	83,6	84,2
Private einheimische Banken	50,2	14,5	10,3	9,8
In Staatseigentum	43,1	46,6	6,1	6,0

Quelle: Kroatische Nationalbank

So ist es dazu gekommen, dass 84% des Gesamteigentums des gesamten Banksektors von ausländischen Investoren kontrolliert wird, was sie zu den Mehrheitseigentümern von 20 Banken macht.

Eine Analyse der Geschäftsführung der fünf größten kroatischen Banken, die zusammen eine Aktive von 66% aller Banken bilden, zeigt an, dass sich die Unterschiede in ihrer Profitabilität immer mehr verringern. Die komparativen Vorteile, die in den vorhergegangenen Jahren den nicht sanierten und neugegründeten ermöglicht wurden, verschwinden langsam. Die Anzahl der Beschäftigten wurde verringert, was dann wiederum ein wirksames Nutzen der Menschenressourcen ermöglichte, der Transfer des Know-hows der ausländischen Banken (Ende 2000 waren 20 Banken in vollkommenem oder überwiegend ausländischem Eigentum, dessen Aktive an die 84% der gesamten Bankaktive betrug), der Zugang zu günstigeren Finanzierungsquellen, sowie das "Cleansing" der Bilanzen von schlechten Placements aus den vorhergegangenen Jahren. All dies führte zur Verringerung der Unterschiede zwischen den größten Banken. Der gesamte Sektor der Kommerzbanken zeigt in den letzten fünf Jahren ein dynamisches Wachstum an, nebst zum Wachstum der Deposita, des Gewinns und der Qualitätsanzeiger in der Geschäftsführung. Auch die Anzahl und die Qualität der Bankdienstleistungen ist angewachsen. Nach der Konversion der europäischen Währungen in den Euro, kam es zu einem ungewöhnlichen Anwuchs der Devisendeposita, weil ein Teil der Bevölkerungersparnisse aus dem "Strumpf" in das Bankensystem zufließte. Das war auch Ausdruck des wiedergewonnenen Vertrauens ins Bankensystem. Der Anwuchs der Deposita und die immer größere Konkurrenz unter den Banken hatte eine positive Auswirkung auf die Herabsetzung des Zinssatzes und der Zinnsabgaben, was dann die Finanzierungskosten für Wirtschaft und Bevölkerung verringert hat. Diese rasche strukturellen Veränderungen haben das gesamte Finanzsystem auf ein höheres Niveau gebracht, vor allem wenn man berücksichtigt, dass die Kommerzbanken gleichzeitig auf dem Geld- und Kapitalmarkt sehr aktiv sind und immer mehr an Gründungen von Investmentfonds und obligatorischer Pensionsfonds, die erst in der Anfangsphase ihrer Entwicklung stecken, teilnehmen.

Der Zeitraum nach 1996 ist durch große Veränderungen einzelner Positionen der konsolidierten Bilanzen innerhalb der Geschäftsbanken geprägt, was in Tabelle 4 angezeigt ist. So kann man aus ihr ersehen, dass es nach 1998 zur Verringerung der Bilanzsumme des Bankensystems gekommen ist, was durch das erschütterte Vertrauen in das Bankensystem nach dem Konkurs einiger Banken hervorgerufen wurde. Das Bankensystem hat sich danach langsam wieder stabilisiert, so dass sich die Anleger, vor allem die Bevölkerung, wieder den Banken zuwenden. Die Bilanzsumme ist 2001 um 29,7% im Vergleich zum Vorjahr gestiegen, wobei auch die Devisendeposita der Bevölkerung um 53,17% angewachsen sind. Natürlich hat die Konversion der europäischen Währungen in den Euro hier eine große Rolle gespielt, denn ein Teil der Bevölkerungersparnisse, der sich außerhalb des Finanzsystems befand, hat seinen Weg in die Banken gefunden. Die Probleme verbunden mit der Geschäftsführung der Rijeka banka haben erneut zur Verringerung des Vertrauens in das Bankensystem in Kroatien geführt, vor allem in die Kontrollmechanismen im Bankwesen, was natürlich wieder Folgen auf das Bankensystem im Ganzen haben wird.

In der Struktur der konsolidierten Bankbilanzen (Tabelle 5) ist es ebenfalls zu bedeutsamen Veränderungen gekommen. Der Anteil der vergebenen Unternehmensdarlehen im Bankeigentum ist von 39% 1995 auf 30% 2001 abgefallen, wobei der Anteil der vergebenen Darlehen an die Bevölkerung von 9,8% 1996 auf 21,12% 2001 angestiegen ist, also mehr als das 4,5 fache. Zur gleichen Zeit kam es auch zu großen Veränderungen in den Quellen der Mittel, der Anteil der Devisendeposita ist von 32,33% 1996 auf 50,37% 2001 gestiegen, also ganze 3,29 mal. Die Gesamtquellen der Mittel hat zur gleichen Zeit einen Anwuchs von 2,11 mal angezeigt.

Tabelle 4: Veränderungssatz der konsolidierten Bilanzen in %

AKTIVE	1997	1998	1999	2000	2001
	XII	XII	XII	XII	XII
1. Bankreserven in der Zentralbank	14,42	17,09	52,13	17,81	41,68
1.1. Reserven von Kuna in der Zentralbank	14,42	-15,7	2,66	17,13	82,53
1.2. Devisenreserven in der Zentralbank			177,83	18,45	3,75
2. Ausländische Aktive	28,97	-21,15	-2,84	58,95	66,45
3. Forderungen an den Zentralstaat	-8,71	-2,46	9,42	17,29	5,66
3.1. Obligationen für die blockierte Devisenersparnisse der Bevölkerung	-19,02	-13,58	-6,59	-17,26	-23,73
3.2. Große Obligationen	-6,01	-8,24	-37,15	11,64	12,45
3.3. Andere Forderungen	4,51	11,65	36,85	37,73	14,95
4. Forderungen an andere einheimische Sektoren	44,23	22,65	-7,04	8,96	23,06
4.1. Forderungen an die Lokalverwaltung	112,38	111,79	38,47	29,74	8,95
4.2. Forderungen an die Unternehmen	31,78	16,17	-14,51	1,83	19,48
4.3. Forderungen an die Bevölkerung	93,44	38,46	8,65	21,03	29,29
5. Forderungen an die anderen Bankinstitutionen			11250,00	6,17	53,11
6. Forderungen an die restlichen Finanzinstitutionen	76,03	-21,43	-20,58	5,00	74,03
INSGESAMT (1+2+3+4+5+6)	26,42	9,40	-0,08	17,91	29,70
PASSIVE					
1. Deositegelder	20,21	-7,30	1,06	44,28	33,33
2. Befristete und Soardeosita	65,33	1,52	-5,04	41,75	33,49
3. Devisendeosita	43,36	21,40	-2,65	26,88	53,17
4. Obligationen und Instrumente des Geldmarktes	4,29	15,34	183,45	9,48	-33,54
5. Auslandspassive	10,75	17,16	6,38	3,49	22,73
6. Deosita des Zentralstaates	299,48	6,16	-20,14	15,47	-16,28
7. Kredite bekommen von der Zentralbank	-87,42	3.013,35	8,53	-71,12	-94,95
8. Eingeschränkte und blockierte Deposita darin: blockierte Devisendeposita der Bevölkerung	-28,84	-28,30	-18,16	-25,76	-37,21
	-36,21	-25,25	-19,78	-38,20	54,56
9. Kaoitalrechnunen	10,27	16,20	11,07	13,55	2,01
10. Restliche (Netto)	24,95	82,73	3,37	25,80	7,56
Insgesamt (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10)	26,42	9,40	-0,08	17,91	29,70

Quelle: Bulletin, Hrvatska narodna banka, Zagreb, März 2002, S.49

Tabelle 5: Struktur der konsolidierten Bilanz der Banken in %

	1996 XII	1997 XII	1998 XII	1999 XII	2000 XII	2001 XII
AKTIVE						
1. Bankreserven in der Zentralbank	6,53	5,91	6,33	9,64	9,63	10,52
1.1. Reserven von Kuna in der Zentralbank	6,53	5,91	4,54	4,67	4,64	6,53
1.2. Devisenreserven in der Zentralbank			1,79	4,97	4,99	3,99
2. Ausländische Aktive	18,60	18,97	13,68	13,30	17,93	23,01
3. Forderungen an den Zentralstaat	24,74	17,86	15,93	17,44	17,35	14,13
3.1. Obligationen für die blockierte Devisenersparnisse der Bevölkerung	12,29	7,87	6,22	5,81	4,08	2,40
3.2. Große Obligationen	3,61	2,69	2,25	1,42	1,34	1,16
3.3. Andere Forderungen	8,84	7,31	7,46	10,21	11,93	10,57
4. Forderungen an andere einheimische Sektoren	49,92	56,96	63,86	59,41	54,90	52,09
4.1. Forderungen an die Lokalverwaltung	0,22	0,36	0,70	0,97	1,07	0,90
4.2. Forderungen an die Unternehmen	39,91	41,60	44,17	37,79	32,64	30,07
4.3. Forderungen an die Bevölkerung	9,80	15,00	18,98	20,64	21,19	21,12
5. Forderungen an die anderen Bankinstitutionen				0,05	0,04	0,05
6. Forderungen an die restlichen Finanzinstitutionen	0,21	0,29	0,21	0,17	0,15	0,20
INSGESAMT (1+2+3+4+5+6)	100	100	100	100	100	100
PASSIVE						
1. Depotgelder	10,38	9,87	8,37	8,46	10,36	10,65
2. Befristete und SoarDeosita	5,02	6,56	6,09	5,79	6,96	7,16
3. DevisenDeosita	32,33	36,66	40,69	39,64	42,66	50,37
4. Obligationen und Instrumente des Geldmarktes	0,19	0,16	0,17	0,47	0,43	0,22
5. Auslandssoassive	18,47	16,18	17,33	19,45	16,20	15,33
6. Deposita des Zentralstaates	2,55	8,06	7,82	6,25	6,12	3,95
7. Kredite bekommen von der Zentralbank	0,40	0,04	1,12	1,22	0,30	0,01
8. Eingeschränkte und blockierte Deposita darin: blockierte DevisenDeposita der Bevölkerung	12,19	6,86	4,50	3,68	2,32	1,12
	10,63	5,36	3,66	2,94	1,54	0,54
9. Kapitalrechnung;en	22,88	19,96	21,20	23,57	22,70	17,85
10. restliche (Netto)	-4,41	-4,36	-7,28	-7,53	-8,04	-6,67
Insgesamt (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10)	100	100	100	100	100	100

Quelle: Bulletin, Hrvatska narodna banka, Zagreb, März 2002, S.49

3. Struktur der Versicherungsgesellschaften in der Republik Kroatien

Versicherungsleistungen stellen ein sehr bedeutendes Segment des Finanzsystems dar und haben seit jeher, zusammen mit den Bankdienstleistungen, die Grundlage dieses Systems gebildet. Es besteht natürlich eine sehr betonte Korrelation zwischen den Entwicklungsstadien des Finanzsystems im Ganzen gesehen und der Entwicklung im Versicherungssektor. Die Aktivität der Versicherungen auf dem Gebiet der heutigen Republik Kroatien ist an die Anfänge des Kapitalismus gebunden, also an das 19. Jahrhundert. In diesem Zeitraum waren die Risikoversicherungen gebunden an die Wirtschaftsaktivität (kleine Industriebetriebe, Gewerbe, Landwirtschaftsproduktion) sowie die Eigentumsversicherungen am meisten verbreitet. Mit den Versicherungsdienstleistungen haben sich Versicherungsgesellschaften aus der damaligen Vielvölkergemeinschaft befasst. Die erste Versicherungsgesellschaft mit nationalem Kapital entstand im Jahre 1884 unter dem Namen *Croatia*. Die zwei Weltkriege und das neue politisch-wirtschaftliche System auf Grund der Planprinzipien, später auf den geplanten Marktprinzipien haben eine tiefe Spur auf dem Gebiet der Versicherungen sowie in den Eigentumsverhältnissen in Versicherungsgesellschaften gezogen.

Die Versicherungsdienstleistungen in der Republik Kroatien sind durch eine Reihe von Gesetzen und anderen gesetzlichen Vorschriften reguliert. Die Gebiete der Rentenversicherung, Krankenversicherung und alle anderen Versicherungsdienstleistungen sind abgesondert voneinander reguliert worden. Da gerade das letztgenannte Versicherungsgebiet von außerordentlicher Bedeutung für die Entwicklung des Finanzsektors ist, legen wir besondere Betonung auf gerade dieses Gebiet. Der inneren Struktur zufolge sind alle Arbeiten verbunden mit Versicherungen, außer der Rentenversicherung und der Krankenversicherung, durch das Versicherungsgesetz aus dem Jahre 1997 geregelt. Die Tatsache, dass dieses Gesetz erst nach der Unabhängigkeitserklärung der Republik Kroatien und der Änderung des politisch-wirtschaftlichen Systems verabschiedet worden ist, verringert keineswegs die Probleme verbunden mit den veränderten Umständen seit der Verabschiedung des Gesetzes bis heute. Die Bestrebung der Republik Kroatien zu einer Partizipation an der Europäischen Union verlangen auf dem Gebiet der Versicherungen eine zusätzliche Harmonisierung dieser Vorschriften mit der rechtlichen Regulation der Union.

Heute können Versicherungsgesellschaften in Kroatien in Form von Aktiengesellschaften (überwiegende Form) gegründet werden, sowie als Gesellschaft der wechselseitigen Versicherung, eine eigenständige Gesellschaft für Versicherungen und eine öffentliche Gesellschaft für Versicherungen. Die wichtigste Stelle in den Arbeiten verbunden mit Versicherungen hat die Direktion für die Aufsicht der Versicherungsgesellschaften, die anhand ihrer Befugnisse auch Erlaubnisse die Arbeit von Versicherungsgesellschaften gibt und ihre Arbeit dann auch kontrolliert. Die Bedeutung dieser Arbeit illustriert am besten die Art der Aufstellung des Aufsichtsrates dieser Direktion. Dies tut nämlich direkt die Regierung der Republik Kroatien.

In Kroatien ist auch der Kroatische Verband der Versicherungen als Interessenverein aktiv. Ihre Aktivität ist an die Geschäfte von allgemeinen und gemeinsamen Interesse aller Mitglieder des Vereins gebunden. Zur gleichen Zeit korrespondiert ihre Organisation mit ähnlichen Vereinen in anderen Staaten (Versicherungsdienstleistungen der Kfz-Verantwortung - die grüne Karte und anderes). Der Verein ist 1992 gegründet, hat seinen Sitz in Zagreb und zählt 16 Mitglieder³.

Zur Zeit gibt es in Kroatien 24 registrierte Versicherungsgesellschaften⁴. Die Versicherungsprämien betragen im Jahr 2000⁵ insgesamt 4,53 Milliarden Kuna. Die größte Versicherungsgesellschaft (Croatia osiguranje) hat einen Anteil von 2,3 Milliarden Kuna oder 51,58%. Es folgen fünf Versicherungsgesellschaften mit einem Anteil in der Bruttopremie im Bereich zwischen 8,41% bis zu 3,93% oder insgesamt 1,271 Milliarden Kuna. Im Bezug auf die Eigentumsstruktur ist 1/4 der Versicherungshäuser⁶ in ausländischem Eigentum. In der Versicherungsstruktur (Angaben aus dem Jahr 2000)⁷ fällt der größte Anteil auf die Pflichtversicherung für Autoverantwortung mit 34,04% ab, an zweiter Stelle der Straßenfahrzeuge - Kasko-Versicherungen 10,29%, danach die Brandversicherung mit 7,86% sowie die Unfallversicherung mit 7,31%. So eine Versicherungsstruktur zeigt einen klassischen Zugang den Versicherungen an und deckt seine Entwicklungsschwächen auf. Moderne Risikoformen, die mit der Marktwirtschaft verbunden sind, sind fast gar nicht oder nur sehr unbedeutend abgedeckt (Versicherung von Forderungen 0,69%, Haftungsversicherung 0,01 %, Versicherung verschiedener Finanzverluste 0,28%, Rechtsschutzversicherungen 0% usw.). Einen bedeutsameren Anteil in der gesamten Versicherungsprämie stellen noch die Lebens- und Rentenversicherungen mit 16,76% dar. Auf diesem Gebiet ist aber noch zusätzlich mit einem Wachstum zu rechnen, da 2001 verschiedene Steuererleichterungen eingeführt wurden.

4. Geld- und Kapitalmarkt

Der Geldmarkt und der Markt kurzfristiger Wertpapiere ist in Zagreb als Aktiengesellschaft gegründet worden und hat seine Arbeit im Jahre 1990 aufgenommen. Er ist Eigentum von 25 Banken und zwei Versicherungsgesellschaften. Der Geldmarkt ist ein unprofitable Institution, die ihre Aktivität anhand von Entgelt nach erledigter Geschäften finanziert. Die Aktivität des Geldmarktes⁸ umfasst:

- a) die Organisation des Geldhandels (mit Kuna und anderen Währungen),
- b) die Organisation des Handels von kurzfristigen Wertpapieren,
- c) Erteilung von Informationen über das Angebot und die Anfrage, der Fristen sowie der Bewegung von Zinssätzen und ähnliches.

Teilnehmer am Geldmarkt sind Banken in Kroatien (60 Banken), Sparkassen, Versicherungsgesellschaften, verschiedene Fonds und andere Finanzinstitutionen. Zur Zeit sind auf dem Geldmarkt rund 150 Teilnehmer aktiv, aber der größte Anteil der Transaktionen fällt auf Depositinstitutionen ab (Banken und Sparkassen). Der Geldmarkt in Kroatien ist

³ www.huo.hr

⁴ www.huo.hr

⁵ www.osiguranje.com

⁶ www.osiguranje.com

⁷ www.huo.hr

⁸ Das Statut der Aktiengesellschaft Tdište novca i kratkorOCnih vrijednosnica, 14.12.1995.

gegenwärtig nur in elementaren Form entwickelt, das bedeutet im Geldhandel, wobei sich der Markt mit kurzfristigen Wertpapieren nur sehr langsam entwickelt.

Der Geldhandel auf dem Geldmarkt in Zagreb ist in zwei Segmente aufgeteilt: am Tag und in der Nacht. Der Tageshandel ermöglicht den Teilnehmern die Begleichung ihrer Tageszahlungsfähigkeit. Der Nachhandel bietet den Depositinstitutionen die Möglichkeit, durch Liquiditätskredite die negative Bilanz auf ihrem Konto auszugleichen oder die Kontobilanz zu steigern. Teilnehmer am Nachhandel können nur Depositinstitutionen sein. Die Vorgehensweise ist für solche Institutionen gewohnt. Das bedeutet, dass das Angebot, die Nachfrage und alle anderen Bedingungen (Frist, Zinssatz und anderes) telefonisch beim Geldmarkt in Zagreb gemeldet werden, dann wird die Arbeit abgeschlossen und der Schlussbrief wird im Namen und auf Konto des Teilnehmers ausgestellt.

Der Handel mit kurzfristigen Wertpapieren auf dem Geldmarkt in Zagreb ist wegen Mangels an kurzfristiger Wertpapiere sowie nicht geregelter Rechtsvorschriften nicht so entwickelt. In Kroatien existieren derzeit nur zwei Formen kurzfristiger Wertpapiere, mit denen auf dem Sekundärmarkt gewöhnlich nicht gehandelt wird. Es handelt sich um Schatzwechsel der kroatischen Nationalbank und um Tresorbuchungen des Finanzministeriums.

Zagrebačka burza

Zagrebačka burza, d.d. ist die Kurzbezeichnung für das Unternehmen Zagrebčko tržište kapitala dioničko društvo (Zagreber Kapitalmarkt Aktiengesellschaft). Es ist im Einklang mit den Rechtsvorschriften der Republik Kroatien tätig (Gesetz über Handelsgesellschaften und Gesetz über die Ausstellung und dem Verkehr von Wertpapieren). In den Transaktionen der Börse können nur Mitglieder, über dessen Anzahl die Börsenverwaltung entscheidet, derselben mitwirken. Eine Mitgliedschaft kann erworben werden, wenn die Handelsgesellschaft folgende Bedingungen erfüllt:

- es muss die benötigten Befugnisse, Erlaubnisse und Zulassungen und ähnliches von der Kommission für Wertpapiere im Einklang mit dem Gesetz über die Ausstellung und dem Verkehr von Wertpapieren haben,

- es muss für *die* bestimmten Aktivitäten registriert sein,
- es muss von mindestens zwei Mitgliedern der Börse ein schriftliches Empfehlungsschreiben bekommen,
- das eingezahlte Grundkapital haben, in einer von der Börse bestimmten Mindesthöhe,
- alle anderen Bedingungen erfüllen, welche *die* Börse im Bezug auf die Ernennung und Aufrechterhaltung des Status eines Börsenmitglieds vorschreibt.

Die Zagrebačka burza hat auch wie alle anderen Börsen bestimmte Handelsregeln⁹. Die Angebote, welche *die* Teilnehmer über das MOST-System (elektronische System des Handels) zustellt, können sein:

1. Angebote für den Kauf von Wertpapieren, oder
2. Angebote nur den Verkauf von Wertpapieren.

Um Wertpapiere auf der Zagreber Börse aufstellen zu können, müssen bestimmte Bedingungen erfüllt werden, wovon dann die Aufstellung der Wertpapiere in drei verschiedenen Gruppen abhängt:

1. Kotation I umfasst *die* Gruppe der besten kroatischen Unternehmen.
2. Kotation 11 umfasst Wertpapiere etwas geringerer Qualität und zur Zeit befindet sich in dieser Kotation keine einzige Aktie.
3. Kotation TN umfasst alle anderen Wertpapieren auf der Börse.

Die Begleichung muss in einem Zeitraum von sieben Tagen, laufend vom Tag des Transaktionsabschlusses, abgeschlossen werden, bzw. in einem Zeitraum von 30 Tagen, der mit dem Ablauf des Zeitraums der Verschiebung der Anfangsfrist beginnt. Im Falle, dass eine Partei der Transaktion ihre Verpflichtungen nicht im Rahmen der verhandelten Transaktionsbedingungen erfüllt, sind *die* Parteien dazu verpflichtet, *die* entstandenen Ungereimtheiten auf friedliche Weise zu lösen. Der Preisindex der Wertpapiere auf der Zagreber Börse nennt sich CROBEX. Grundangaben über *die* Handelsaktivität auf der Zagreber Börse sind in der Tabelle 6 gegeben.

⁹ Pravila trgovine (Handelsregeln) Zagrebačka burza, Zagreb, 1997.

Tabelle 6: Handelsaktivität auf der Zagrebacka burza im Zeitraum von 1997 bis 2001

	1997	1998	1999	2000	2001
Handel in Mio. kn					
Aktien	1.532	624	527	1.529	431
Obligationen	563	305	21	461	211
Volumen:					
Aktien	2.658.257	1.643.805	2.709.248	6.229.431	1.403.829
Obligationen	97.139	143.506	16.211	60.820.132	27.055.272
Tagesdurchschnitt					
Handel in Mio. kn	10,4	4,6	2,3	8,1	5,2
Volumen	13.641	8.761	11.647	275.741	297.805
Zahl notierter Aktien					
Kotation I	4	6	6	4	4
Kotation TN	78	48	58	60	59
CROBEX	1.002	711	715	890	983

Quelle: "Ekonomnska politika Hrvatske u 2002" (Wirtschaftspolitik in Kroatien 2002), Zbornik radova, Inžinjering biro, 2001

5. Investmentfonds

Investmentfonds werden aufgrund der Genehmigung der Kommission für Wertpapiere gegründet. Sie befassen sich mit der öffentlichen Ansammlung von ausschließlich Geldmitteln durch öffentlichen Verkauf, bzw. mit der Herausgebung von Dokumenten über den Anteil im Fond, wenn es sich über ein Fond offenen Types handelt, oder mit dem Verkauf von Aktien, wenn es sich um einen geschlossenen Types handelt¹⁰. Mittel werden nur unter Berücksichtigung der Sicherheitsprinzipien, Profitabilität, Liquidität und des Risikoanteils investiert, hauptsächlich in übertragbare Wertpapiere und/oder Immobilien, sowie in Deposita in Finanzinstitutionen. Das Gesetz über Investmentfonds in der Republik Kroatien schreibt eine Regulative der Geschäftsführung aller Investmentfonds vor, wobei wir folgendes darunter verstehen:

- a) offene Investmentfonds (verkürzt: offene Fonds)
- b) geschlossen Investmentfonds (verkürzt: geschlossene Fonds)
- c) Privatisierungsinvestmentfonds (verkürzt PIF) sowie
- d) Rentenfonds.

Auf dem Kapitalmarkt der Republik Kroatien sind insgesamt 13 offene und zwei geschlossene Fonds registriert. Das Eigentum der Fonds wird abgesondert von dem Eigentum der Gesellschaft zur Leitung von Fonds geführt. Wenn wir vom Investieren in irgendeine Form von Eigentum sprechen, ist darauf hinzuweisen, dass das Gesetz, im Sinne des Interessenschutzes der Kapitalanleger, nicht das Investieren in alle Formen von Eigentum erlaubt. Die Wertpapiere können auf den Namen oder den Überbringen lauten, sie können auf irgendeiner Börse notiert oder nicht notiert sein. Unter börsennotierten Wertpapieren verstehen wir diejenigen, die auf einer der unten angeführten Börsen oder Markt kotieren:

¹⁰ Zakon o investicijskim fondovima (NN 107/95, 12/96).

- Wertpapierbörse der Republik Kroatien, oder irgendeines Mitglied der Europäischen Union, sowie anderer Mitgliedsstaaten der OECD,
- auf irgendeinem anderen organisierten Markt im Land oder im Ausland.

Ein Fond kann sich Immobilien zu verschiedenen Zwecken aneignen. Zu der ersten Gruppe von Immobilien werden diejenigen gezählt, die mit dem Ziel eines dauerhaften Eigentums angeeignet und die dann in das Grundbuch eingetragen werden. Hierzu zählen wir Gebäude, Objekte, Grundstücke, die für die Aktivitätsverrichtung des Fonds notwendig sind. Zur zweiten Gruppe zählen wir Anteile in anderen Gesellschaften, die zum Verkauf, Vermietung und Pachtung derselben angeeignet wurden oder um so die Möglichkeit zu haben, in der Unternehmens- und Gesellschaftsgeschäftsführung, dessen Anteile sie besitzen, Einfluss auszuüben. Auf diese Weise übt der Fond direkten Einfluss auf die weitere Geschäftsführung des Unternehmens manchmal sogar auf das Ende der Existenz aus. Wenn der Fond in Immobilien investiert, bzw. in Grundstücke auf dem er baut, dann darf die Investition nicht mehr als 20% des Gesamtwertes des Fondeigentums betragen. Sollte es sich um ein schon errichtetes Objekt handeln, dann darf der Wert dieses Eigentums im Augenblick ihres Kaufs nicht höher als 15% des Gesamtwertes des Fondeigentums betragen. Mindestens 50% des Gesamtwertes aller Immobilien des Fonds, ungeachtet dessen, um wieviel Eigentum es sich handelt und warum der Fonds es besitzt, müssen sich auf dem Gebiet der Republik Kroatien befinden.

Fonds werden von der Gesellschaft zur Leitung von Fonds geleitet. Die Gesellschaft zur Leitung von Fonds ist eine Handelsgesellschaft im Sinne des Handelsgesellschaftsgesetzes, gegründet in rechtlicher Form einer Aktiengesellschaft oder einer Gesellschaft mit begrenzter Haftung, dessen Gegenstand der Geschäftsführung ausschließlich die Gründung von Investmentfonds und die Leitung derselben ist. Die Gesellschaft investiert finanzielle Mittel in eigenem Namen und für das gemeinsame Konto der Anteilseigentümer offener Fonds und im Namen und für das Konto der Aktionäre geschlossener Fonds und befasst sich mit der Leitung dieser Mittel.

Die Depositionsbank ist immer diejenige, welche die Gesellschaft auswählt. Zwischen der Bank und der Gesellschaft wird ein Vertrag abgeschlossen, der die Bank dazu befugt, verschiedene Geschäfte im Auftrag der Gesellschaft zu erledigen. Der Auswahl der Bank und jeder möglichen Veränderung muss die Kommission für Wertpapiere zustimmen. Die Depositionsbank kann irgendeine Bank oder Sparkasse mit Sitz in der Republik Kroatien sein. Es ist aber sehr wichtig welche Bank ausgewählt wird, weil die Höhe der Gelddeposita, dem Gesetz zufolge, bis zu 49% des Gesamtwertes des Fondeigentums betragen kann. Im Falle, dass eine Gesellschaft mehrere Fonds leitet, haben all diese Fonds in der Regel die gleiche Depositionsbank. Ungeachtet dessen, welche Bank oder Sparkasse als Depositionsbank ernannt wurde, muss sie in all ihren Verpflichtungen ausschließlich im Interesse der Anteilseigentümer handeln.

Privatisierungsinvestmentfonds

In der Republik Kroatien hat der Privatisierungsprozess im Jahre 1991 begonnen. Sein Ziel war die Transformation vom Gesellschaftseigentum der Unternehmen in eine Eigentumsform mit konkreten Eigentümern. Die zweite Phase der Privatisierung hat 1996 mit der Verabschiedung des Privatisierungsgesetzes angefangen. Dieser Prozess wurde anhand der Massenprivatisierung durchgeführt, was dazu resultieren sollte, dass um die 230.000 Bürger

Kroatiens neue Aktieneigentümer von bis dato nicht privatisierten kroatischen Unternehmen werden sollten. Der Staat hat zu diesem Zweck Aktien im Wert von um die 10,5 Milliarden Kuna vorbereitet, welche er dann kostenlos den folgenden Kategorien der Bevölkerung verteilte: den Kriegsbehinderten des Heimatkrieges, den Familien gefallener, gefangener und verschollener Verteidiger, den Familien der gefallenen, gefangenen und verschollenen Zivilpersonen, gefangenen Verteidigern und Zivilpersonen, den zivilen Kriegsbehinderten und den friedzeitigen Militärbehinderten, den Vertriebenen und Flüchtlingen - den Heimkehrern und den ehemaligen politischen Gefangenen. Das Privatisierungsgesetz hat ihnen das Recht zur kostenlosen Aktienzuteilung in Form von Coupons gewährt. Deshalb wird dieser ganze Prozess auch Couponprivatisierung bezeichnet. Der Coupon ist ein Dokument, anhand dessen der Teilnehmer des Privatisierungsprozesses Anspruch auf die Zuteilung von Aktien erhebt. Auf dem Coupon befindet sich die Punktzahl, die dem nominalen Aktienwert, auf den der Teilnehmer Anspruch in der ersten Versteigerung hat, entsprechen. Das Gesetz schreibt alle Phasen des Privatisierungsprozesses vor, was dann, der wirtschaftlich-finanziellen Logik folgend, zur Formierung von besonderer Investmentfonds geführt hat, den sgn. Privatisierungsinvestmentfonds (PIFs). Der Teilnehmer konnte seinen Coupon auf zwei verschiedene Weisen nutzen. Er hatte die Möglichkeit, im Rahmen der Nullrunde der Ersteigerung, in die Unternehmensaktien von Unternehmen, die ihren Sitz im befreiten Gebiet hatten, zu investieren, oder er konnte sein Coupon persönlich in einem der nächsten Ersteigerungsrunden zum Kauf von Unternehmensaktien nutzen, die im Rahmen des Programms der kostenlosen Aktienzuteilung im Angebot waren. In diesem zweiten Fall, konnte der Teilnehmer also sein Coupon in den Privatisierungsinvestmentfonds einlegen und ihn somit für Fondsaaktien eintauschen. Auf diese Weise nimmt der Fonds an der Ersteigerung von Unternehmensaktien teil, indem er die insgesamt angesammelten Coupons benutzt. Die Couponprivatisierung hat das Interesse an PIFs enorm gesteigert, weil eine große Anzahl der Teilnehmer seine Coupons gerade diesen Fonds übertragen hat.

Der Privatisierungsinvestmentfonds ist eine Aktiengesellschaft, die nur zum Ziele der Ansammlung von Coupons gegründet wurde. Diese Coupons wurden dann bei den Ersteigerungen für Aktien von Unternehmen, die sich auf der Liste des Privatisierungsministeriums befanden, eingetauscht. Eine Besonderheit der Privatisierungsfonds war die, dass sie sich bei der Kreation ihres Portfolios nur diejenigen Aktien auswählen konnten, die sich auf der Liste der Couponprivatisierung befanden. Auf dieser Liste befanden sich 471 Aktiengesellschaften. Das Grundkapital dieser Unternehmen betrug 12.321.760.923 DM, wobei der zur Verfügung stehende Wert des Grundkapitals für die Couponprivatisierung 3.439.630.766 DM betrug. Das Privatisierungsministerium führte drei Ersteigerungsrunden durch, in denen Gesellschaften mit den angesammelten Privatisierungspunkten um Unternehmen, die sich auf der Liste für die Couponprivatisierung befanden, wetteiferten. Die PIFs investierten ihre Coupons in die Aktien der Unternehmen, von denen, nach Meinung von Experten innerhalb des Fonds, die besten Geschäftsführungsergebnisse zu erwarten waren. So wurde eine bessere Sicherheit der Investition, die Verringerung des Risikos und langfristig gesehen ein höherer Gewinn erzielt, als wenn man selbständig investiert hätte. Die PIFs durften nur Coupon, also kein Bargeld ansammeln. Die Geschäftsführung der PIFs ist aufgrund des Gesetzes über Investmentfonds geregelt, in dem ebenfalls steht, dass sich diese Fonds so schnell wie möglich, aber spätestens innerhalb von fünf Jahren in geschlossene Fonds transformieren müssen. Das Ziel dieser Regulative war, die Fonds zu einer Steigerung ihres Wertes zu motivieren, und auch zu

erreichen, dass der Marktpreis der PIP-Aktien eine Reflektion des Portfeilzustandes des Fonds auf dem Kapitalmarkt darstellt. Der Eigentumswert der Fonds ist in der Tabelle 7¹¹ angezeigt.

Tabelle 7: Eigentumswert der Privatisierungsinvestmentfonds

Nr.	Bezeichnung des Fonds	Nominalwert in Kuna	FerWert in Kuna	SchIIzung % des Nominalwerts	Nominal- wert	Marktwert der Aktien
1.	SNF	1573.763.167	338.800.000	21.53	100,00	10,00
2.	EXPANDIA	2.132.130.027	391.259.745	18.35	100,00	19,00
3.	PLETER	832.678.808	191.527.523	23.00	100,00	5,00
4.	SLAVONSKI	1.513.130.500	334.641.800	22.12	100,00	4,00
5.	SUNCE	1.126.025.568	253.000.000	22.47	100,00	10,00
6.	DOM	3.697.079.812	811.215.900	21.94	100,00	11,00
7.	VELEBIT	1.404.673.951	340.655.000	24.25	100,00	5,00

¹¹ www.crosec.hr

6. Pensionsfonds

Mit dem Projekt der Rentenreform wird in Kroatien das derzeit existierende System der Generationssolidarität abgelöst. Das neue System führt, neben der noch immer existierenden Generationssolidarität, den sg. zweiten Säuler der Rentenversicherung ein, die aus obligatorischen und privaten Pensionsfonds besteht, die den Beschäftigten ein individuelles kapitalisiertes Sparen für die alten Tage sichern wird, sowie einen dritten Säuler, bestehend aus freiwilligen Privatfonds. Der zweite- Säuler ist für alle Arbeitnehmer unter 40 Jahren obligatorisch, und für diejenigen, zwischen vierzig und fünfzig Jahren freiwillig. Das bedeutet, dass alle Arbeitnehmer aus ihren Gehältern bestimmte Summen für die Rentenversicherung anlegen werden, wobei diese Summe dann in zwei Teile geteilt wird. Mit dem zweiten Teil haushalten zu diesem Zwecke erschaffene Gesellschaften zur Leitung von Pensionsfonds. Diese Gesellschaften werden die angesammelten Mittel der obligatorischen Pensionsfonds in Wertpapiere investieren. Freiwillige Pensionsfonds sollten genauso wie die obligatorischen funktionieren, mit der Ausnahme, dass der Zutritt zu ihnen vollkommen freiwillig ist. Diese Reform wird durchgeführt, um Gleichgewicht in das Rentensystem einzubringen, das dann nicht mehr eine Belastung für das Staatsbudget wäre, was im Endeffekt dann zum Anwuchs der zukünftigen Renten führen sollte.

Pensionsfonds werden von Gesellschaften zur Leitung von Pensionsfonds gegründet. Die Gesellschaften sind obligatorisch (das niedrigste Grundkapital beträgt 40 Millionen Kuna) und freiwillig (das niedrigste Grundkapital beträgt 15 Millionen Kuna). Die obligatorische Rentengesellschaft kann nur einen obligatorischen Fonds gründen, wobei die freiwillige Rentengesellschaft eine größere Anzahl von Pensionfonds gründen kann. Zur Zeit sind in Kroatien sieben obligatorische Pensionsfonds und die gleiche Anzahl von Gesellschaften zur Leitung dieser Fonds registriert. Die eingezahlten Beiträge in die Pensionsfonds werden in ein privates Konto für jeden einzelnen Teilnehmer dieser Reform eingezahlt und gehört seinem privaten Eigentum an. Die eingezahlten Beiträge und die übertragenen Konten werden in Verrechnungseinheiten konvertiert. Jede Verrechnungseinheit stellt den proportionalen Anteil in dem Nettogesamteigentum des jeweiligen Pensionsfonds dar.

Die Investierungsstrategie der Fonds hängt von den Investierungszielen ab, unter denen die Sicherheit und die Liquidität sowie eine angebrachte Profitabilität der Investitionen die wichtigsten sind. Die wichtigsten Investitionsziele sollen durch das Anlegen der angesammelten Mittel in Obligationsscheine erstklassiger Heausgeber in der Welt (Staaten, Lokalverwaltung und der größten Gesellschaft in der Welt) erreicht werden. Nehmen wir hierbei die Mittel, die auf diese Weise regelmäßige in die Pensionsfonds einfließen werden, sowie ihre Investierung in Wertpapiere in Betracht, können wir davon ausgehen, dass dies zur bedeutsamen Entwicklung des Kapitalmarktes in Kroatien führen wird.

7. Schlussfolgerung

Das Finanzsystem der Republik Kroatien hat nach der Unabhängigkeit bedeutende strukturelle Veränderungen erlebt, und innerhalb der schon existierenden Segmente (Bankwesen und Versicherungsgesellschaften) ist es ebenfalls zu großen Veränderungen gekommen. Die Sanierung der Banken, die Privatisierung und der Vormarsch ausländischer Konkurrenz haben die Dienstleistungen im Bankensystem auf ein höheres Niveau gebracht, wobei die größere Konkurrenz dann zu einer bedeutenden Verringerung des aktiven Zinssatzes im Bankensystem geführt hat. Auf diese Weise konnten die Kosten der Finanzierung von Wirtschaft und Bevölkerung gesenkt werden, weil sie sich größtenteils auf die Kommerzbanken anlehnen. Die Bevölkerung ist auch weiterhin die größte Quelle von Deposita im Bankensystem, und potentiell auch die Quelle von Mitteln auf anderen Segmenten des Finanzmarktes. Ihre Teilnahme in diesen anderen Segmenten war zu einem Teil Resultat der herrschenden Umstände (die Couponprivatisierung durchgeführt durch Investmentfonds), und ist jetzt Resultat des Gesetzregulativs verbunden mit der Rentenreform und dem obligatorischen Teil der Rentenversicherung. Die langsame Entwicklung des Kapitalmarktes, vor allem des Aktienmarktes, ist durch die Schwächen im Privatisierungsprozess in der Republik Kroatien bedingt, sowie durch das verlorene Vertrauen in dieses Segment des Kapitalmarktes, so dass die Nachfrage auf diesem Segment des Finanzmarktes relativ klein ist. Zur gleichen Zeit muss man aber auch sagen, dass das Angebot von guten Aktien ebenfalls sehr gering ist. Das Gebiet der Personen- und Eigentumsversicherung in der Republik Kroatien bildet zusammen mit dem Banksektor zur Zeit das Rückrad des Finanzsystems. In diesem Segment des Finanzsystems haben wir eine relativ große Anzahl von kleinen Versicherungshäusern, so dass auch ihre Effektivität dementsprechend klein ist und das Angebot sich hauptsächlich auf die klassischen Versicherungsdienstleistungen beschränkt. Außerdem ist auch die Möglichkeit einer entsprechenden Spezialisierung gegenwärtig nicht gegeben. Für das Finanzsystem sind die Kontrollmechanismen in den einzelnen Segmenten des Finanzsystems sehr wichtig, denn sie stellen den Anlegern und Investoren die Garantie im Bezug auf die Sicherheit ihrer Investitionen dar. Doch obwohl diese Kontrollmechanismen gesetzlich geregelt und entsprechende Kontrollorgane ins Leben gerufen worden sind, ist das Problem der Effektivität dieser Kontrolle sowie die Bereitschaft der Kontrollorgane, rechtzeitig auf ein Problem einzuwirken, wenn es bemerkt wird, doch noch sehr groß. Zählen wir dann hierzu noch die Schwächen des Rechtssystems in der Republik Kroatien (unwirksame Regulierung von Rechtsstreits, die eng mit verschiedenen Phasen des Funktionierens vom Finanzsystem verbunden sind) hinzu, stellt dies eine reale Hürde der schnelleren Entwicklung aller Segmente des Finanzsystems dar und erhöht die unnötige Ungewissheit im Finanzsystem, was dann wiederum die Kosten der Finanzierung der kroatischen Wirtschaft erhöht. Zur gleichen Zeit verschlechtert dies auch seine Konkurrenzfähigkeit.

Literatur

"Ekonomska politika Hrvatske u 2002" (Wirtschaftspolitik Kroatiens im Jahr 2002), Zbornik radova, Inženjering biro, 2001.

Rose, S.P.: Money and Capital Markets - The Financial System in an Increasingly Global Economy, Third Edition, Irwin Homewood, ll. Boston, 1989.