

## ***Hypo Alpe Adria: Zukunftsszenarien und ihre möglichen Auswirkungen***

Verfasser:

**CONFIDUM  
Financial Management Consultants AG**

Städeliweg 17  
CH-9404 Rorschacherberg (SG)  
Tel.: +41-71-858 289 -0  
E-Mail: [presse@confidum.com](mailto:presse@confidum.com)  
[www.confidum.com](http://www.confidum.com)

Rorschacherberg (SG), im Februar 2014

## 1. Vorbemerkungen

Es gibt kein Thema in der österreichischen Bankgeschichte, das so intensiv und auch kontrovers diskutiert wird, wie die Zukunftsszenarien der Hypo Alpe Adria (HAA). Ausgelöst durch die Studie von Oliver Wyman („Projekt Galileo“) ist unter den unterschiedlichsten Interessensgruppen und Experten eine Kontroverse entstanden, welche der möglichen Zukunftsoptionen wohl die günstigste und damit beste für den Eigentümer Republik Österreich darstellt. Im Wesentlichen stehen dabei zwei Optionen im Mittelpunkt der Auseinandersetzung: Abwicklung oder Insolvenz.

Die CONFIDUM Financial Management Consultants AG ist ein auf den Finanzdienstleistungssektor fokussiertes, international tätiges Consultingunternehmen mit Hauptsitz in der Schweiz. Ein wesentlicher Geschäftsschwerpunkt ist die Beratung von regional tätigen Banken in Fragen der Strategie und Organisation. Im Verlauf der letzten Wochen sind zum Thema „Zukunftsoptionen der HAA“ eine Vielzahl von Anfragen zu fachlichen Sachverhalten aber auch zur Meinung der CONFIDUM Financial Management Consultants AG sowohl von Geschäftspartnern und Medien eingelangt, sodass die Position zu dieser Angelegenheit in dieser Aussendung dargestellt wird. Damit möchte auch die CONFIDUM einen Beitrag zu dieser komplexen Fragestellung leisten und versuchen, die Zusammenhänge aus ihrer Sicht verständlich aufzuzeigen. In der Zwischenzeit zeichnet sich ab, dass die österreichische Regierung die Insolvenzvariante schlussendlich ausgeschlossen hat. Aus Sicht der CONFIDUM ein richtiger und wichtiger Schritt.

Die Quellen zu diesen Überlegungen sind die veröffentlichten Daten der HAA, volkswirtschaftliche und bankenstatistische Daten sowie die der Presse zu entnehmenden Berichte und auch die gerade publik gemachte Studie von Oliver Wyman. Aus diesem Grund sind Berechnungen und Schätzungen auf Basis des bestmöglichen Bemühens vorgenommen – sind dadurch aber ohne Gewähr.

## 2. Finanzkrise, Bankenpleiten und Bewältigungsstrategien

Um die schwierige Situation der HAA und auch die durchaus komplexen Fragestellungen im Zusammenhang mit den alternativen Zukunftsszenarien richtig beurteilen zu können, ist ein Exkurs bis zurück ins Jahr 2001 notwendig. In diesem Jahr wurde in Deutschland, nach langer politischer Diskussion und auf Drängen der EU, die sogenannte Gewährträgerhaftung abgeschafft. Bis dahin war es dem öffentlich rechtlichen Bankensektor – namentlich der Sparkassenorganisation und den dazugehörigen Landesbanken – möglich, Anleihen mit einer Ausfallhaftung des Gewährträgers zu begeben. Das haben vor allem die Landesbanken als Refinanzierung ihres Geschäftes genutzt, während sich die örtlichen Sparkassen mit ihrer Vielzahl an Filialen vor allem über die Einlagen der Kunden refinanziert haben. Bis 2001 ist das mit Mass und Ziel erfolgt. Im Wesentlichen wurden mit den dadurch aufgebrauchten Mitteln die international sehr bedeutende und renommierte deutsche Industrie refinanziert. Um den Banken den Übergang in ein neues Geschäftsmodell zu erleichtern, wurden grosszügige Übergangslösungen gestaltet. So war es möglich, noch bis 2005 Anleihen mit Gewährträgerhaftung zu emittieren, die längstens mit 2015 zu befristen waren.

In Österreich waren es neben der Postsparkasse die Hypothekenbanken, die ihre Anleihen mit einer öffentlichen Gewährträgerhaftung ausstatten konnten und das auch in unterschiedlichem Ausmass getätigt haben. Mit einer Zeitverzögerung wurde die deutsche Lösung auch in Österreich umgesetzt. Das hatte zur Folge, dass es vom April 2003 bis zum April 2007 den Landeshypothekenbanken möglich war, Anleihen mit Landeshaftungen zu begeben. Diese Haftungen durften mit einer Laufzeit längstens bis September 2017 gewährt werden.

Das Resultat dieser Neuregelung war in erster Linie, dass die deutschen Landesbanken und auch einige der österreichischen Hypothekenbanken „auf Vorrat“ garantierte Emissionen begeben haben, um ihr Wachstum über das nächste Jahrzehnt mit günstiger Liquidität abzusichern. Je nach Risikofreudigkeit und Expansionsdrang des Managements wurden diese Operationen in den einzelnen Häusern sehr unterschiedlich dimensioniert. Während in Deutschland die Landesbank Baden Württemberg (LBBW), die Bayerische Landesbank (BLB) und auch die HSH Nordbank zu den exponierten Vertretern dieser Strategie gehörten, war es in Österreich vor allem die HAA, die ihren in den 1990er Jahren eingeleiteten Expansionskurs in Richtung Südosteuropa über durch das Land Kärnten garantierte Anleihen finanzierte. In Deutschland wiederum

wurde von den rentabilitätshungrigen deutschen Landesbanken unter anderem massiv in den amerikanischen Immobilienmarkt („Kreditersatzgeschäft“) investiert.

Mit der unerwarteten und ungeordneten Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers in den USA wurde im September 2008 die schon schwelende Finanzkrise zu einem Flächenbrand, der nur mit äussersten Mitteln in einer konzertierten Aktion von Zentralbanken und Staaten unter Kontrolle gebracht werden konnte. Die Zentralbanken sorgten und sorgen immer noch für die Sicherstellung der Liquidität des Bankenapparates, während die Staaten und Staatengemeinschaften umfassende Garantien und Hilfeleistungen für die Eigenmittelausstattungen und Bonitäten der angeschlagenen Banken – aber bald auch Staaten – zur Verfügung stellten. Die Leitlinie der umfassenden und vielfältigen Programme war es, das Vertrauen und Funktionieren der Kapitalmärkte und Währungen aufrecht zu erhalten und unkontrollierte Insolvenzen zu verhindern. Gerade in Europa war das von höchster Bedeutung; durch die zentrale Rolle der Banken in der Finanzierung der öffentlichen Hand wäre sonst das gesamte Finanzwesen und damit auch die Realwirtschaft kollabiert und auch die Einlagen der Bankkunden in höchstem Mass entwertet worden. Während man die direkten finanziellen Schäden eines solchen Szenarios vielleicht noch beziffern kann, wäre das Vertrauen in ein monetäres Wirtschaftssystem auf Jahrzehnte erschüttert worden. Die Folgen auf den sozialen Frieden und die öffentliche Ordnung wären unkalkulierbar.

Aufbauend auf dieser Basisstrategie wurden zumindest jene Banken gerettet, deren Insolvenz unkalkulierbare Erschütterungen der Kapitalmärkte zur Folge haben könnten. Diese wurden in der Folge als „systemrelevant“ bezeichnet. Diese Interventionen, für die letztlich die Bürger jedes betroffenen Staates zahlen müssen, sind sicherlich teuer – aber letztendlich kalkulierbar und weitaus günstiger als unkontrollierbare Kettenreaktionen an den Finanzmärkten und ihrer Folgen auf die Finanzierung von Privaten, Unternehmen und Staaten. Die folgende Liste zeigt, dass vor allem auch die stabilen europäischen Kernstaaten mit der besten internationalen Reputation und Bonität ungeheure Mittel aufwenden mussten, um diese Stellung auch in der Zukunft zu bewahren:

<b>Hilfsmassnahmen in EU-Staaten</b> in Mrd. EUR bzw. in % (2008 – 2012)	<b>Absolut</b>	<b>In % des GDP 2012</b>
Rekapitalisierung	413,20	3,20%
Forderungsentlastungen	178,70	1,39%
Sonstige Liquiditätsmassnahmen	70,10	0,59%
Noch ausstehende Garantien/Haftungen (2012)	492,30	3,82%

<b>Rekapitalisierungsmassnahmen nach ausgewählten Ländern</b> in Mrd. EUR (2008 – 2012)	<b>Absolut</b>	<b>In % des nationalen GDP 2012</b>
Dänemark	10,77	4,40%
Deutschland	144,15	5,50%
Frankreich	26,25	1,30%
Italien	6,05	0,40%
Österreich	9,85	3,20%
Spanien	88,14	8,40%
Vereinigtes Königreich	122,80	6,50%

Sicherlich hat das diesen Staaten auch einen unmittelbaren Nutzen gebracht. Die Refinanzierungszinssätze für die Schulden dieser Staaten und ihrer öffentlichen Einrichtungen sind auf ein historisches Tief gesunken und hat Milliardenbeträge an Zinsen gespart. Wesentlicher ist aber die indirekte Auswirkung, dass ein Zusammenbruch des Systems verhindert wurde. Das ist das Resultat einer einheitlichen und auch solidarischen Strategie. Ein Abweichen davon kann gefährliche Wirkungen zeigen, wie man im Verlauf der Staatsschuldenkrise verfolgen konnte. Obwohl innerhalb der EU explizit eine „No-Bail-Out“ Vereinbarung gilt, nach dieser keinerlei Verpflichtungen eines Staates besteht, für einen anderen haften zu müssen, ist mit der Schaffung eines gemeinsamen Währungsraums eine implizite Haftung entstanden, die auch von den Kapitalmärkten so wahrgenommen wurde. Am Ende des Tages hat das zu umfassenden Hilfspake-

ten - unter anderem für Griechenland mit bis heute 240 Mrd. EUR - und zur Etablierung des europäischen Stabilisierungsmechanismus EFSF in Form von gegenseitigen Bürgschaften in Höhe von 750 Mrd. EUR geführt.

Insolvenzen von Banken und öffentlichen Körperschaften haben in Kerneuropa bisher nur in sehr begrenztem Mass und im Rahmen von geringen Beträgen stattgefunden. Bei den in der „Galileo-Studie“ angesprochenen Beispielen zum geordneten Konkurs einer Bank (Snoras Bank: Bilanzsumme ca. 2,5 Mrd. EUR; Refinanzierung hauptsächlich über Einlagen) und auch einer Gebietskörperschaft (Leukerbad: 1600 Einwohner, 230 Mio. EUR Schulden) handelte es sich um solche Fälle – eben nicht systemrelevant.

### **3. Die Ausgangslage der Hypo Alpe Adria: Realitäten und geplatzte Illusionen**

Österreichische Banken haben den Zusammenbruch der kommunistischen Staaten und die darauf folgende Einführung von kapitalistisch orientierten Wirtschaftssystemen zu einer enormen Expansion in diese Märkte genutzt. Das Exposure der österreichischen Banken in den sogenannten CESEE Ländern betrug im 3. Quartal 2013 ca. 206 Mrd. EUR, was ungefähr einem Drittel des inländischen Volumens entspricht. Während die Raiffeisengruppe (17 Länder) und auch die Bank Austria (19 Länder) – sich in einem breit diversifiziertem Länderportfolio mit Schwerpunkt in CEE ausbreiteten, die Erste Bank sich vor allem auf Tschechien und die Slowakei konzentriert hat, lag der Schwerpunkt der HAA in den sogenannten SEE Ländern, in erster Linie die Nachfolgestaaten der ehemaligen Jugoslawischen Republik und Italien. Im Gegensatz zu den anderen Bankengruppen waren die inländischen Aktivitäten der HAA sehr klein und die darauf aufbauende Diversifikation sehr gering.

Die seit der Verstaatlichung im Dezember 2009 erfolgte Restrukturierung zeigte massive Mängel in den Kreditrisikosystemen, Dokumentationen und Prozessen. Im Umkehrschluss folgt, dass die Expansion des Institutes von einer regionalen Kleinbank zu Beginn der 1990er Jahre bis zum Ausbruch der Finanzkrise 2008 (Nr. 6 der österreichischen Banken; gemessen an der Bilanzsumme) und der Ausbau des Kreditvolumens um ca. 30 Mrd. EUR im Kontext eines ungenügenden Risikomanagements erfolgt ist. Verstärkt wurde das durch eine Kreditkultur, die inzwischen auch Gegenstand mehrerer gerichtlicher Verfahren ist. Die Folge einer solchen Entwicklung waren Kreditausfälle weit über den Erwartungen und Kalkulationen, Malversationen

aller Art, unzureichende und im Wert stark geminderte Sicherheiten. Zusätzliche Beeinträchtigungen brachte das konjunkturell anhaltend schwierige Umfeld in den SEE Staaten, das auch derzeit nicht viel erhoffen lässt. Das Resultat ist, dass der realistische Wert der Aktiven 2014 deutlich geringer ist, als wohl zum Zeitpunkt der Verstaatlichung angenommen wurde. Begonnen hat die Stützung der Bank 2008, als die Republik Österreich der HAA Partizipationskapital in Höhe von 900 Mio. EUR zur Verfügung stellte. Damals wurde noch angenommen, dass die Bank dafür eine Dividende von 8% zahlt – ein scheinbar gutes Geschäft für den Staat. Nachdem im November des Folgejahres ein erster Kassensturz des neuen Managements einen hohen Wertberichtigungsbedarf ergeben hat, war zur Verhinderung einer Insolvenz ein nächster Zuschuss in Höhe von ca. 1.500 Mio. EUR errechnet worden. Die Auseinandersetzungen über die Bedeckung dieser Kapitalzufuhr zwischen den damaligen Eigentümern der Bank und auch der Republik Österreich, allen voran die Bayerische Landesbank und das Land Kärnten, gipfelten in einer hektischen Nachtsitzung am Sonntag des 14. Dezember 2009. Als Resultat übernahm die Republik Österreich die Bank in ihr Alleineigentum, sie musste aber nur ein Drittel des Kapitalbetrages aufbringen. In der Folge wurde das Management wiederum ausgetauscht und weitere Kapitalzuschüsse und Haftungen für Verbindlichkeiten und Emissionen waren erforderlich. Bis zuletzt wurde die Bank in zwei Teilen gegliedert geführt: einen Abbauteil mit jenen Vermögenswerten, die als nicht strategisch bestmöglich verwertet werden sollen, und einen zweiten Teil mit jenen Markteinheiten, die in der Zukunft reprivatisiert werden soll. Diese bestand aus den Segmenten Österreich, SEE-Banken und Italien. Die italienische Einheit wurde in der Folge von 2013 entdeckten Malversationen bezüglich der Zinsverrechnung gegenüber Kunden und daraus folgenden Ansprüchen in den Abbauteil eingegliedert. Die Restrukturierungsbemühungen des Managements folgten der definierten und auch der EU kommunizierten Strategie; aufgrund der anhaltenden globalen Finanz- und Wirtschaftskrise war das Umfeld für erfolgreiche Bankverkäufe allerdings sehr ungünstig. Das zeigte sich auch im von der HAA lancierten Verkaufsprozess. So ist es bis heute lediglich gelungen, den österreichischen Teil zu einem Preis deutlich unter dem Buchwert zu veräußern. Die bisher nicht erfolgte Abspaltung des Abbauteils in eine rechtlich eigenständige „Bad-Bank“ hat die Situation der Bank sicherlich erschwert. Nachdem damit die Eigenkapitalregeln des BWG auch für den Abbauteil gelten, haben Neubewertungen der Risiken in diesem Bereich unmittelbar immer wieder neue Zuschusspflichten ausgelöst und die öffentliche Debatte über die Bank immer wieder angeheizt. Auch aus Managementsicht war dies eine suboptimale Lösung. Statt sich auf einen Schwerpunkt konzentrieren zu können, haben sich drei grundverschiedene Aufgabenbereiche im gleichen Top-

Management kumuliert: Strategische und operative Weiterentwicklung der zu privatisierenden Bank, Work-Out der abzubauenen Vermögensteile und laufende Auseinandersetzung mit dem Eigentümer und der Öffentlichkeit.

Bis Ende 2013 wurden seitens der Republik Österreich Kapitaleinschüsse und Haftungsgarantien in Höhe von 6,25 Mrd. EUR aufgewendet; erst 2013 wurde eine Diskussion geführt, welche Summen die Republik in einem Worst-Case Szenario aufbringen muss und in welcher endgültigen Lösung die Vergangenheit bewältigt werden soll. Auf dieser Basis wurde dann auch der EU entsprechende Szenarien zur Verfügung gestellt. Wenn man die entsprechenden Work-Outs in Deutschland vergleicht, so wurde dort eine andere Strategie verfolgt. Ausgehend von Worst-Case Szenarien wurden die Institute analog der von der EU aufgestellten Bedingungen für Staatshilfen in wettbewerbsneutrale Abbaubanken („Anstalten“) und in weiter am Markt agierende und in der Zukunft zu privatisierende Banken aufgeteilt. Damit waren die Lösungen getroffen und die entsprechenden Summen bereitgestellt. Die immer wieder neu entflammende, anlassbezogene Diskussion um weitere Zuschüsse, die undifferenzierte, durch die Finanzkrise ausgelöste negative Haltung gegenüber Banken sowie die Menge an Skandalen, politischen Verwicklungen und Gerichtsverfahren im Zusammenhang mit der HAA haben dazu geführt, dass die Bevölkerung des Themas überdrüssig ist und eine schnelle Lösung gewünscht wäre.

Trotzdem muss die Situation nüchtern betrachtet und jegliche Zukunftslösung unter Abwägung aller Einflussfaktoren getroffen werden. Finanziell stellt sich das auf Basis des Halbjahresberichtes – neuere Zahlen liegen öffentlich nicht auf - wie folgt dar:

<b>Bilanz Hypo Alpe Adria per 30.06.2013 (in Mrd. EUR)</b>			
<b>Aktiva</b>		<b>Passiva</b>	
Forderungen an Kunden	17,1	Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	4,6
Wertpapiere, Immobilien und Beteiligungen	5,0	Verbindlichkeiten ggü. Kunden	6,6
Sonstige Aktiva	5,8	Verbriefte Verbindlichkeiten und Nachrangkapital	14,2
Vermögenswerte einer Veräusserungsgruppe (Österr. Teil der HAA)	3,4	Sonst. Fremdkapital	1,5
		Eigenkapital	1,1
		Verbindlichkeiten einer Veräusserungsgruppe	3,3
<b>Summe Aktiva</b>	<b>31,3</b>	<b>Summe Passiva</b>	<b>31,3</b>



Die Aktiva betragen ca. 31,3 Mrd. EUR, davon wurde in der Zwischenzeit der österreichische Teil in Höhe von ca. 3,4 Mrd. EUR an die britisch-indische Anadi Holding verkauft. Unter Berücksichtigung der schon erfolgten Risikovorsorgen für Kunden verbleiben ca. 17,1 Mrd. Forderungen an Kunden sowie ca. 5,0 Mrd. an Wertpapieren, Immobilien und Beteiligungen sowie ca. 5,8 Mrd. an sonstigen Aktiven. Wie viel davon nachhaltig werthaltig ist, ist eine zentrale Frage zur Quantifizierung des noch benötigten Abschreibungsbedarfes. Dieser wird gesamthaft im bei der EU 2013 eingereichten Beihilfeplan je nach Szenario zwischen 4,45 und 7,25 Mrd. EUR beziffert.

Kapitalzuschüsse in Mio. EUR (2008 – e2017)	Umstrukturierungsplan bei der EU eingereicht im Sept. 2013		
	Basisszenario	Pessimistisches Szenario	Stressszenario
Kapitalzuschüsse per Ende 2012	1.850	1.850	1.850
Notwendige Zuschüsse 2013 - e2017 lt. Umstrukturierungsplan	2.600	4.700	5.400
Davon in 2013 bereits zugeschossen	1.750	1.750	1.750
<b>Noch offene Zuschüsse</b>	<b>850</b>	<b>2.950</b>	<b>3.650</b>
<b>Summe der gesamten Zuschüsse 2008 – e2017</b>	<b>4.450</b>	<b>6.550</b>	<b>7.250</b>

Dem gegenüber stehen Verpflichtungen von ca. 30 Mrd. EUR. Mit ca. 14,2 Mrd. EUR fällt der größte Teil davon auf Anleihen, die durch das Bundesland Kärnten (ca. 12,3 Mrd. EUR) und den Bund (1,9 Mrd. EUR) garantiert sind. Über die Pfandbriefstelle sind ca. 1,2 Mrd. EUR emittiert; für diese haften alle Hypos und Länder solidarisch. An Banken schuldet die HAA ca. 4,6 Mrd. EUR, wovon ca. 2,3 Mrd. EUR auf den ehemaligen Eigentümer Bayerische Landesbank fallen - um deren rechtliche Qualität (Eigenmittlersatz) sind gerichtliche Auseinandersetzungen im Gange. Die schon in den letzten Jahren geschrumpften Einlagen von Kunden mit ca. 6,5 Mrd. EUR stammen im Wesentlichen aus den SEE Tochterbanken mit ihren ca. 300 Zweigstellen. Die Diskussion um eine mögliche Insolvenz wird diese sicher dynamisch weiter verringern und allenfalls einen Ersatz durch garantierte Instrumente notwendig machen.

Die noch verbleibenden 12,3 Mrd. Anleihen mit einer Ausfallhaftung des Landes Kärnten werden bis spätestens 2017 ablaufen und müssen ersetzt werden. Nachdem eine ungesicherte Refinanzierung am Kapitalmarkt für die HAA angesichts der laufenden Diskussion nicht möglich

erscheint (auf ein entsprechendes Rating wurde seitens der Bank verzichtet), sind entsprechende Instrumente mit Garantien der Republik Österreich auszustatten.

#### 4. Optionen für die Zukunft

Nachdem es seit 2010 verabsäumt wurde, durch die Einrichtung einer „Bad-Bank“ klare Verhältnisse zu schaffen, ist zum Jahresende 2013 eine intensive, auch öffentlich geführte Diskussion über die HAA entbrannt. Brisant wurde diese vor allem dadurch, dass eine neue Option „Insolvenz“ eingeführt wurde. Diese Option wurde bis dahin implizit aus den schon dargestellten Gründen ausgeschlossen, da eine Insolvenz eines systemrelevanten Teils unkontrollierbare Kettenreaktionen auslösen kann. Im Mittelpunkt der Neubewertung dieser Option steht eine - innerhalb einer Woche Anfang Dezember 2013 - von Oliver Wyman erarbeitete Einschätzung („Outside-In Einschätzung“), die zum Ergebnis kommt, dass eine Insolvenz die Republik Österreich möglicherweise direkt weit weniger belastet als eine wie auch immer geartete Weiterverfolgung der bisherigen Strategie einer geordneten Abwicklung ohne Insolvenz. Seit wenigen Tagen ist dieses Papier über das Internet auch öffentlich verfügbar. Im Gegensatz zu den bisherigen Einschätzungen der mit der Angelegenheit befassten Experten, kommt Oliver Wyman zum Ergebnis, dass die indirekten Risiken, mit „Spill-Over“ Effekten bezeichnet, von untergeordneter Bedeutung und auch kontrollierbar sind. Im Folgenden wird diese Option im Vergleich zu den anderen Optionen aus Sicht der CONFIDUM Financial Management Consultants beleuchtet und kritisch gewürdigt.

Um das klar verstehen zu können, ist es erforderlich, den Ablauf einer Insolvenz der HAA im Sinne eines Szenarios darzustellen. Nachdem derzeit noch keine besonderen Vorschriften zur Abwicklung einer systemrelevanten Bank beschlossen sind, läuft die Insolvenz jeglicher Bank nach dem selben Verfahren wie bei jedem anderen Unternehmen ab. Der Konkursantrag ist beim zuständigen Gericht durch die FMA einzubringen und es wird ein Masseverwalter eingesetzt. Dessen Aufgabe ist es zunächst, das verbleibende Vermögen zu verwerten. Dabei würde wohl auch versucht werden, Teilbereiche soweit wie möglich als Ganzes abzustossen – das gilt sicherlich für die Banken in SEE. Nachdem schon die bisherigen Verkaufsbemühungen der HAA gezeigt haben, dass derzeit für diese Banken keine vernünftigen Preise zu erzielen sind, werden diese wohl nur mit entsprechenden Abschlägen zum Buchwert verkauft oder auktioniert

werden können. Die Verwertungsteile würden sicherlich von auf solche Geschäfte spezialisierten Hedge-Fonds bzw. Investmentunternehmen mit ordentlichen Sicherheitsabschlägen übernommen werden. Aufgrund des Zeitdrucks ist eher anzunehmen, dass die Verwertungserlöse in einem Insolvenzscenario geringer sind, als in einem Fortführungsszenario. Ob eine entsprechende, indikative Quantifizierung dazu vorliegt, ist der öffentlichen Diskussion und auch der veröffentlichten Einschätzung von Oliver Wyman nicht zu entnehmen.

Diesem direkten Nachteil steht als Vorteil, aufgrund einer gegenüber dem Fortführungsszenario geänderten Lastenverteilung im Insolvenzfall eine geringere Belastung des Bundes gegenüber. In der Praxis berechnet sich diese höchstwahrscheinlich wie folgt: Die Verwertungserlöse aus dem Verkauf der SEE Banken und dem Verkauf der Abbauforderungen und Vermögenswerte werden den Verpflichtungen gegenüber Banken und den nicht nachrangigen Anleihegläubigern gegenüber gestellt. Diese sind aus „outside-in“ Sicht von CONFIDUM mit ca. 16,1 Mrd. EUR geschätzt und ergeben sich aus den 12,3 Mrd. EUR an ausstehenden Anleihen, die durch das Bundesland Kärnten garantiert sind, sowie durch ca. 2,3 Mrd. Verbindlichkeiten gegenüber der Bayerischen Landesbank. Bei den weiteren 2,3 Mrd. EUR an Verbindlichkeiten gegenüber Banken kann in Anlehnung an den Jahresabschluss 2012 angenommen werden, dass diese mit ca. 0,8 Mrd. EUR mit Collaterals unterlegt sind und umgekehrt ca. 1,5 Mrd. EUR an unbesicherten Forderungen bestehen. Bei den Verpflichtungen gegenüber Kunden, die im Wesentlichen aus den SEE Aktivitäten stammen, kann davon ausgegangen werden, dass diese gemeinsam mit den SEE Banken verkauft werden. Im veröffentlichten Oliver Wyman Paper sind diesbezüglich keine expliziten Berechnungen enthalten. Je nach Verwertungserlös ergibt sich dann der „Haircut“, den die Gläubiger zu tragen haben. In der folgenden Tabelle sind verschiedene Abschläge, „Haircuts“ und auch Ersparnisse dargestellt.

Insolvenzszenario			Theoretische Ersparnis Insolvenzszenario gegenüber Fortführung (direkte Kosten)		
Veräußerungsabschläge (in %)	Haircut (in %)	Haircut (in Mrd. EUR)	Basisszenario	Pessimistisches Szenario	Stressszenario
30%	11%	1,6	-1,6	0,6	1,3
35%	17%	2,6	-1,6	0,6	1,3
40%	23%	3,5	-1,6	0,6	1,3
45%	30%	4,5	-1,6	0,6	1,3
50%	36%	5,4	-1,6	0,6	1,3

Bisher gänzlich unbetrachtet sind die indirekten Folgen einer solchen Insolvenz, die im Oliver Wyman Papier salopp als „Spill-Over“ Effekte bezeichnet werden. Die wesentliche Problematik ist die Haftung des Landes Kärnten für Anleihen mit einem Nominalwert von ca. 12,3 Mrd. EUR. Nachdem das Land Kärnten neben diesen Haftungen mit ca. 1,7 Mrd. EUR verschuldet ist, wird in diesem Szenario davon ausgegangen, dass im Zuge des Insolvenzverfahrens der HAA auch das Land Kärnten zahlungsunfähig wird. Nachdem im österreichischen Recht dieser Fall nicht explizit geregelt ist, sind die Folgen aus heutiger Sicht nicht kalkulierbar. Die Kapitalmärkte gehen bisher jedenfalls von einer impliziten Garantie des Bundes für die Verpflichtungen eines Landes aus; es fällt einem schwer vorzustellen, dass eine Nichtunterstützung keine Folgen hätte und das bisherige Vertrauen in Österreich nicht erheblich beschädigt wird. Man ist gut beraten, auch in diesem Fall von „Worst-Case“ Szenarien auszugehen. In einem solchen Fall ist sicherlich von intensiven juristischen Auseinandersetzungen mit den Inhabern dieser Anleihen auszugehen. Wahrscheinlich ist, dass es bei diesen dann um Hedge-Fonds handeln wird, die diese Anleihen von den bisherigen Inhabern günstig erwerben und alle nur denkbaren juristischen Hebel gegen eventuelle Gegner (Bund, ÖNB etc.) in Bewegung setzen werden, um eine vollständige Rückzahlung durchzusetzen. Wie das in der Praxis funktionieren kann, hat der von Paul Singer gemanagte Hedge Fond Elliot Management mit argentinischen Staatsanleihen vorgezeigt. Auch eine „Bestrafung“ Österreichs vom Abweichen des bisherigen „common-sense“ in der Bewältigung der Bankenkrise und der Erfüllung auch von impliziten Garantien ist nicht auszuschließen. Die Republik Österreich nimmt bisher ca. 25 bis 30 Mrd. EUR jährlich vom Kapitalmarkt auf. Eine Verschlechterung der Konditionen lässt sich leicht berechnen. Bei einer 10-jährigen Laufzeit kosten beispielhaft 50 BP teurere Refinanzierungen bei 25 Mrd. EUR Finanzierungsvolumen barwertig ca. 1.130 Mio. EUR. Nachdem die österreichischen Anleihen am

gesamten Staatsanleihenmarkt in Europa nur ca. 2% ausmachen, ist es den Investoren auch leicht möglich, an diesen vorbei zugehen. Eine weitere Folge ist, dass die Finanzierung der Kommunen, Länder und weiterer öffentlicher Einrichtungen sowohl über den Kapitalmarkt aber auch über die Banken deutlich teurer wird.

Erhöhung des Refinanzierungssatzes in BP	Barwert <sup>1)</sup> der zusätzlichen Refinanzierungskosten bei 10-jähriger Laufzeit (in Mio. EUR); Refinanzierungsvolumen ...				
	... 1 Mrd. EUR	... 10 Mrd. EUR	... 20 Mrd. EUR	... 25 Mrd. EUR	... 30 Mrd. EUR
10	9,0	90,3	180,6	225,8	270,9
20	18,1	180,6	361,2	451,5	541,8
30	27,1	270,9	541,8	677,3	812,8
40	36,1	361,2	722,5	903,1	1.083,7
50	45,2	451,5	903,1	1.128,8	1.354,6
60	54,2	541,8	1.083,7	1.354,6	1.625,5
70	63,2	632,1	1.264,3	1.580,4	1.896,4
80	72,2	722,5	1.444,9	1.806,1	2.167,4
90	81,3	812,8	1.625,5	2.031,9	2.438,3
100	90,3	903,1	1.806,1	2.257,7	2.709,2

<sup>1)</sup> Abzinsung auf Basis des 10 J-SWAP von 1,898% (Stand: 10.02.2014; 13 Uhr)

Unmittelbar von einer Zahlungsunfähigkeit des Landes Kärnten betroffen sind auch die weiteren Gläubiger des Bundeslandes Kärnten. Dem Rechnungsabschluss 2012 ist zu entnehmen, dass das Land Kärnten dem Bund ca. 1,5 Mrd. EUR schuldet und dieser damit der weitaus grösste Gläubiger ist. Bankseitig hat das Land Kärnten mit ca. 210 Mio. EUR im Verhältnis wenig Verbindlichkeiten. Allerdings hat das Land Kärnten neben den Haftungen für die HAA noch weitere 1,7 Mrd. EUR an Haftungen abgegeben, wovon ca. 1,2 Mrd. EUR an Haftungen für Wohnbaudarlehen eher unproblematisch sind. Der Rest fällt fast zur Gänze auf Beteiligungen des Landes, allen voran die KABEG (Landesspitäler). Für die finanzierenden Banken, darunter auch die Kommunalkredit mit einem Engagement von 238 Mio. EUR, werden damit sicherlich Probleme entstehen.

Auch die österreichischen Banken würden die Auswirkungen einer Insolvenz der HAA sicherlich verspüren. In der Folge des Endes der impliziten Bundesgarantie wird es erforderlich sein, dass alle öffentlichen Schuldner Österreichs, die keine rechtlich verbindlich vereinbarte Garan-

tie des Bundes besitzen, mit einem bankinternen Rating versehen werden müssen. Je nach Rating, sind auf diese Forderungen von den betroffenen Banken entsprechend höhere Eigenkapitalunterlegungen zu treffen, was die Kreditkapazitäten entsprechend einschränken wird. Auch jene österreichischen Banken, die in der Refinanzierung auch vom Kapitalmarkt abhängig sind, werden eine entsprechende Verteuerung ihrer Passivmittel erleiden. In Summe haben die österreichischen Banken ca. 221 Mrd. EUR an Emissionen platziert, davon ca. 85 Mrd. im Ausland. Aufgrund der erhöhten Eigenmittelanforderungen wird wohl kaum eine andere Möglichkeit bestehen, als diese Kosten über Verteuerung der Kredite an die Realwirtschaft weiterzureichen. Auf die Einlagen wird der Effekt, solange keine Insolvenz der SEE Banken verursacht wird, wohl eher gering bleiben. Sollte es trotzdem zu einer solchen kommen, sind sicherlich alle österreichischen Banken, die in CESEE Ländern tätig sind, mit Abflüssen konfrontiert, die wiederum eine Verteuerung der Refinanzierungsbasis mit den schon aufgezeigten Konsequenzen bedeutet.

Aus strategischer Sicht hat ganz klar eine Risikoabschätzung zu erfolgen, die jedenfalls von den Worst-Cases ausgehen muss. Im Mittelpunkt steht die Frage, ob die – aufgrund der zu erwartenden Gerichtsverfahren ungewisse - Ersparnis im Insolvenzfall es rechtfertigt, Risiken einzugehen, die irreversibel und keinesfalls sicher abschätzbar sind. Aus dieser Sicht ist eine Insolvenz aus unserer Sicht keine sinnvolle Option. Die geordnete Abwicklung der HAA ist eine Option, die sicherlich teuer, aber kalkulierbar ist. Wie viel die Abwicklung der HAA letztendlich den Steuerzahler kostet, hängt davon ab, welche Veräußerungserlöse erzielt werden. Eine Anstaltslösung erhöht zwar bei der Errichtung zunächst die Staatsschulden, diese werden aber durch die laufende Verwertung durch die Verkaufserlöse wieder reduziert. Eine Schlussabrechnung kann dann erst in einigen Jahren seriös getätigt werden. Die Belastungen werden aber mit hoher Wahrscheinlichkeit deutlich unter jenen ca. 19 Mrd. EUR liegen, die offensichtlich zum Transfer anstehen.

Allerdings ist es höchste Zeit, einen möglichst breiten Konsens auf Basis nüchterner Fakten und im Sinne eines nachhaltigen und langfristigen Nutzens der Republik Österreich zu erzielen. Davon gänzlich zu trennen sind die Fragen der Verantwortung, die in diese Situation geführt haben und der zu treffenden Regelungen, damit solche Fälle künftig bestmöglich verhindert werden. Eine Verquickung der Themen schadet einem ökonomischen Kalkül, welches zu einer sinnvollen Lösung erforderlich ist.

## **Executive Summary**

Ausgelöst durch eine „Outside-In“ Einschätzung des Consultingunternehmens Oliver Wyman ist eine heftig geführte Diskussion über die Validität einer Option „Insolvenz“ der Hypo Alpe Adria Bank entbrannt. In diesem Papier wird ausgeführt, dass eine Insolvenz eine sinnvolle Alternative zur bisher verfolgten „Abwicklung“ darstellen kann.

Auf Basis des öffentlich verfügbaren Informationsmaterials kommt die CONFIDUM Financial Management Consultants AG zu einer anderen Einschätzung. Aus ihrer Sicht stehen die Risiken und die im Worst-Case entstehenden Kosten für die Republik Österreich in keinem Verhältnis zu den Prima Vista bestehenden Einsparungseffekten durch eine Einbeziehung der anderen Gläubiger der Bank. Auf der einen Seite sind vor allem die angestrebten Belastungen der Anleihegläubiger mit einer Ausfallhaftung des Landes Kärntens nur im Falle einer Insolvenz des Landes Kärntens erzielbar; diese löst aufgrund der unklaren Rechtssituation sicherlich eine Reihe von Gerichtsverfahren mit den Gläubigern aus. Gleichzeitig sind durch das Nichterfüllen der impliziten Garantie der Republik Österreich für ein Bundesland unkalkulierbare Folgen auf die Refinanzierungskosten des Bundes, der Länder und Kommunen sowie der österreichischen Banken verbunden. Zudem ist eine Verwertung der Aktiven der Bank unter dem Zeitdruck des Insolvenzverfahrens deutlich teurer zu erwarten als in einem mehrjährigen Abwicklungsverfahren („Anstaltslösung“). Allein schon die Diskussion über eine mögliche Insolvenz hat der Verwertbarkeit der Vermögenswerte Schaden zugefügt.