

Finanzdienstleistung 2015

Die Rahmenbedingungen nach der Finanz- und Wirtschaftskrise



Hotel Radisson BLU Palais Wien

14. März 2011

Finanzdienstleistung 2015

Die Rahmenbedingungen nach der Finanz- und Wirtschaftskrise

Prof. Dr. Martin Schauer

Universitätsprofessor am Institut für Zivilrecht der Universität Wien

«Neuerungen im Stiftungsrecht»



Prof. Dr. Karl Bruckner

Geschäftsführer und Partner der BDO Austria GmbH

«Die neue Wertpapierbesteuerung in Österreich»



Dr. iur. Christoph Kerres

Kerres/Partners Rechtsanwälte

**«Jüngste Judikatur zum Bankenrecht und Anlegerschutz –
Aufklärungspflichten quo vadis»**



Dkfm. Dr. Claus J. Raidl

Präsident der Oesterreichischen Nationalbank

«Zukunft der Währungspolitik»





universität
wien

Neuerungen im Stiftungsrecht

Univ.-Prof. Dr. Martin Schauer



Inhaltsübersicht

I. Grundlagen und rechtliche Rahmenbedingungen

**II. Die Unabhängigkeit des Stiftungsvorstands als
Thema der Rechtsprechung**

III. Die Reaktion des Gesetzgebers



I. Grundlagen und rechtliche Rahmenbedingungen

- **Österreichische Privatstiftung besteht seit 18 Jahren**
- **Erfolgsmodell mit über 3.000 Stiftungen**
- **Vorzüge**
 - Steuerrecht
 - hohes Maß an Gestaltungsfreiheit erlaubt Verwirklichung der Stifterinteressen durch „maßgeschneiderte Privatstiftung“
- **Nachteil: Gestaltungsfreiheit des Stifters wird erkaufte durch Lückenhaftigkeit des Gesetzesrechts**
 - erst die Rechtsprechung sorgt im Laufe der Zeit für Konsolidierung der Rechtslage in zahlreichen Bereichen



I. Grundlagen und rechtliche Rahmenbedingungen

- **Unabhängigkeit des Stiftungsvorstands wesentliches Element der Foundation Governance**
- **soll im PSG vor allem durch zwei Unvereinbarkeitsbestimmungen gesichert werden**
- **§ 15 Abs 2 und 3 PSG:**
 - Begünstigter (sowie Ehegatte, eingetragene Partner [§ 43 Abs 1 Z 14 EPG], Lebensgefährte, verwandte in auf- und absteigender Linie) können nicht Mitglieder des Stiftungsvorstands sein
 - wenn Begünstigter eine juristische Person ist, so können so können an ihr maßgeblich beteiligte natürliche Personen und deren Familienangehörige nicht Mitglieder des Stiftungsvorstands sein



I. Grundlagen und rechtliche Rahmenbedingungen

- **ratio legis: Sicherung der Objektivität des Stiftungsvorstands bei Vollziehung der Begünstigtenregelungen und Vermeidung von Interessenkollisionen**
 - vgl aber: ausländische Stiftungsrechte kommen ohne vergleichbare Bestimmungen aus (zB FL)
- **§ 23 Abs 2 PSG:**
 - Begünstigte oder deren Angehörige (§ 15 Abs. 2) dürfen nicht die Mehrheit der Aufsichtsratsmitglieder stellen
- **ratio legis: Mehrheit von Begünstigten im Aufsichtsrat würde anderen, nicht im AR vertretenen Begünstigten zum Nachteil gereichen**
 - mE rechtspolitisch nicht überzeugend



I. Grundlagen und rechtliche Rahmenbedingungen

- **Beirat als freiwilliges Stiftungsorgan**
 - im Gesetz nicht geregelt
 - kann durch Gestaltungsfreiheit des Stifters eingerichtet werden
 - steht Begünstigten offen
 - Begünstigte können auch die Mehrheit haben
 - Beirat kann kontrollierende oder „bis zu einem gewissen Grad ... weisungsgebende Funktion“ haben (ErlBem RV)
- **Spannungsverhältnis zu Unvereinbarkeitsregeln in § 15 Abs 2 und 3 sowie § 23 Abs 2 PSG)**



II. Rechtsprechung

- **OGH 6 Ob 39/97x:**
 - Begünstigtenbeirat kann nicht das Recht zur grundlosen Abberufung des Stiftungsvorstands haben
 - Abberufungsrecht aus wichtigem Grund offengelassen
- **OLG Wien 28 R 244/98b:**
 - keine Mindestdauer für Funktion des Stiftungsvorstands
 - die bloße Möglichkeit, dass der Beirat, der den Vorstand bestellt und aus wichtigem Grund abberuft, mehrheitlich mit Begünstigten besetzt sein kann (aber nicht besetzt sein muss), hindert nicht die Eintragung der Stiftung im Firmenbuch



II. Rechtsprechung

- **OGH 6 Ob 60/01v:**
 - Stifter kann einem Dritten nicht das Recht zur grundlosen Abberufung des Stiftungsvorstands einräumen
 - Personengesellschaft als Stifterin kann sich ebenfalls nicht das Recht zur grundlosen Abberufung des Stiftungsvorstands vorbehalten



II. Rechtsprechung

- **OGH 6 Ob 42/09h („Stiftungsrecht I“)**
 - Stiftungsvorstand darf nicht zum bloßen Vollzugsorgan degradiert werden
 - Beirat einer Privatstiftung, der mit Rechten ausgestattet ist, die über eine bloß kontrollierende und bis zu einem gewissen Grad weisungsgebende Funktion hinausgehen, darf nicht mehrheitlich mit Begünstigten besetzt werden
 - gilt insbesondere dann, wenn der Beirat den Vorstand bestellt und aus „wichtigem Grund“ abberufen kann (ohne Beschränkung auf § 75 Abs 4 AktG)
 - Maßgeblichkeit des § 15 Abs 2 oder des § 23 Abs 2 PSG?



II. Rechtsprechung

- **OGH 6 Ob 145/09f („Stiftungsrecht II“)**

- Erstreckung der Unvereinbarkeit nach § 15 Abs 2 und 3 PSG auf Vertreter eines Begünstigten
- gilt jedenfalls für aufrechtes Vollmachtverhältnis
- bei RA genügt Vertretungsverhältnis mit RA-Partnerschaft
- abgeschlossene Tätigkeit als Vertreter idR unschädlich

- **OLG Innsbruck 3 R 13/10a**

- einem Begünstigtenbeirat kann die Befugnis zur Bestellung des Stiftungsvorstands und zur Abberufung aus wichtigem Grund übertragen werden



III. Die Reaktion des Gesetzgebers

- rasche Reaktion des Gesetzgebers auf „Stiftungsrecht I“ und „Stiftungsrecht II“
- Änderungen in Art 28 Budgetbegleitgesetz 2011 (BGBl I 2010/111)
 - in Kraft getreten am 31. 12. 2010
- **Wesentlicher Inhalt der Neuerungen:**
 - § 14 Abs 3: „Kommt einem Organ gemäß Abs. 2 [gemeint: freiwillig eingerichtetes Organ] das Recht zu, *den Stiftungsvorstand oder eines seiner Mitglieder abzuwählen*, so ist für derartige Entscheidungen eine Mehrheit *von mindestens drei Viertel* der abgegebenen Stimmen erforderlich; hat das Organ weniger als vier Mitglieder, so ist *Stimmeneinhelligkeit* erforderlich.“



III. Die Reaktion des Gesetzgebers

- § 14 Abs 4: „Soll in einem solchen Fall der Stiftungsvorstand oder eines seiner Mitglieder *aus anderen als den in § 27 Abs. 2 Z 1 bis 3 angeführten Gründen abberufen werden*, so darf *Begünstigten*, deren Angehörigen (§ 15 Abs. 2) und Personen, die von Begünstigten oder deren Angehörigen mit der Wahrnehmung ihrer Interessen im Organ nach Abs. 2 beauftragt wurden, bei dieser Entscheidung insgesamt *nicht die Mehrheit der Stimmen zustehen.*“
- § 15 Abs 3a: Ausgeschlossen von der Mitgliedschaft im Stiftungsvorstand sind auch Personen, „die von Begünstigten, deren Angehörigen (Abs. 2) oder in Abs. 3 genannten ausgeschlossenen Personen mit der Wahrnehmung ihrer Interessen im Stiftungsvorstand beauftragt wurden.“
- gilt sinngemäß für Mitglieder des Aufsichtsrats (§ 23 Abs 2 S 2)



III. Die Reaktion des Gesetzgebers

- **Wesentliche Merkmale der neuen Regelungen**
 - orientieren sich erkennbar an „Stiftungsrecht I“ und „Stiftungsrecht II“
 - entwickeln die Rechtslage behutsam weiter (zB durch $\frac{3}{4}$ -Mehrheitserfordernis bzw Einstimmigkeit für Abberufung des Stiftungsvorstands)
 - lassen wichtige Fragen ungelöst (zB Reichweite von Weisungsrechten gegenüber dem Stiftungsvorstand)



III. Die Reaktion des Gesetzgebers

- **Abberufung des Stiftungsvorstands aus wichtigem Grund (§ 14 Abs 3 PSG)**
 - durch anderes Stiftungsorgan möglich (zB Beirat)
 - beliebige Mitglieder möglich
 - auch mehrheitlich oder ausschließlich Begünstigte
 - Abberufungsbeschluss bedarf qualifizierter Mehrheit
 - $\frac{3}{4}$ -Mehrheit oder Einstimmigkeit
 - maßgeblich sind abgegebene Stimmen (auch bei Einstimmigkeit?)



III. Die Reaktion des Gesetzgebers

- **Abberufung des Stiftungsvorstands ohne wichtigen Grund (§ 14 Abs 4 PSG)**
 - Zulässigkeit jetzt offenbar klargestellt
 - sachlicher Grund erforderlich?
 - Mehrheitserfordernisse des § 14 Abs 3 PSG gelten auch hier
 - zusätzlich: Begünstigte (und deren Angehörige) dürfen nicht über Stimmenmehrheit verfügen
 - Stimmengleichheit ist nicht schädlich
 - maßgeblich ist Beschlussfassung (arg: „bei dieser Entscheidung“)
 - wenn Begünstigte im betreffenden Organ im Allgemeinen über die Stimmenmehrheit verfügen, muss in der Stiftungserklärung sichergestellt sein, dass sie bei dieser Abstimmung keine Mehrheit haben



III. Die Reaktion des Gesetzgebers

- **übrige Befugnisse des Beirats (soweit bisher anerkannt) bleiben unberührt**
 - ZB Befugnis zur Bestellung des Stiftungsvorstands
 - Zustimmungsvorbehalte zu Geschäftsführungsmaßnahmen (ErIRV)



III. Die Reaktion des Gesetzgebers

- **Interessenwahrer eines Begünstigten**
 - sind von der Mitgliedschaft im Stiftungsvorstand ausgeschlossen (§ 15 Abs 3a PSG)
 - stehen den Begünstigten gleich:
 - bei der Abberufung des Stiftungsvorstands ohne wichtigen Grund (§ 14 Abs 4 PSG)
 - bei der Mitgliedschaft im Aufsichtsrat (§ 23 Abs 2 S 2 PSG)
- **betrifft Personen, die vom Begünstigten (bzw Angehörigen) mit der Wahrnehmung seiner Interessen im jeweiligen Organ beauftragt wurden**
 - nicht relevant: Vorliegen einer professionellen Tätigkeit des Interessenwahrers bzw deren Art
 - Bestimmung bezieht sich auf RA, Notar, WT, Freunde des Begünstigten etc



III. Die Reaktion des Gesetzgebers

- maßgeblich ist offenbar ein auf die Tätigkeit im Organ bezogenes Mandatsverhältnis
- vgl auch ErlRV: „Auftragsverhältnis betreffend die Tätigkeit in dem Stiftungsorgan“
- Schlussfolgerung: Auftragsverhältnis jenseits der organschaftlichen Tätigkeit schaden nicht
 - zB: RA bei ausdrücklicher Weisungsfreistellung in Bezug auf Tätigkeit im Organ
 - ebenso: früheres Auftragsverhältnis
- andere Interessenkollisionen können wichtiger Grund für Abberufung sein (§ 27 Abs 2 PSG)
- auch massive wirtschaftliche Abhängigkeit eines Vorstandsmitglieds von einem Begünstigten?
 - sinngemäße Heranziehung der Wertung in § 271a Abs 1 Z 1 UGB?



III. Die Reaktion des Gesetzgebers

- **Exkurs: Meldepflicht des Stiftungsvorstands (§ 5 S 2 PSG)**
 - Stiftungsvorstand muss die festgestellten Begünstigten dem für die Erhebung der Körperschaftssteuer zuständigen Finanzamt unverzüglich elektronisch mitteilen
 - Einführung aufgrund einer Kritik der FATF über mangelnde Transparenz österreichischer Privatstiftungen
 - Bestimmung ergänzt § 13 Abs 6 KStG (Vorlagepflicht von Stiftungsurkunde und Stiftungszusatzurkunde an das FA)



III. Die Reaktion des Gesetzgebers

- Meldepflicht gilt nur für Begünstigte, die „festgestellt“ werden müssen
 - nicht für Begünstigte, die bereits in der Stiftungsurkunde oder Stiftungsurkunde bezeichnet sind
- Begünstigte müssen individualisierbar bezeichnet werden
- Pflichtverletzung ist Verwaltungsübertretung (Geldstrafe bis 20.000 Euro je verschwiegenem oder nicht vollständig mitgeteiltem Begünstigten) (§ 42 PSG)
- Inkrafttreten am 1. April 2011
- Namen aller am 31. März 2011 bestehenden oder festgestellten Begünstigten sind bis 30. Juni 2011 elektronisch mitzuteilen



Literaturhinweise

***Briem*, Die Novelle zum Privatstiftungsgesetz, PSR 2011, 6.**

***Eiselsberg*, Der „neue“ Beirat – Interessensvertretung durch Vorstände, ZfS 2010, 147.**

***Eiselsberg/Haslwanter*, Die Pflicht zur Offenlegung der Begünstigten, PSR 2011, 16.**

***Ch. Nowotny*, Privatstiftungen – weiterhin „in troubles“?, RdW 2010/756, 747.**

network for quality in finance

FinQ

Die neue Wertpapierbesteuerung in Österreich ab 2011

+ Steueränderungen bei Privatstiftungen

WB/StB Prof. Dr. Karl Bruckner, BDO Austria

Stand 8. März 2011

Überblick

Budgetbegleitgesetz 2011 (BBG 2011)

BGBl I 2010/111 vom 30.12.2010

- KEST Neu -die neue Wertpapierbesteuerung ab 1.10.2011 in Österreich
- Überblick über Änderungen bei Besteuerung von Privatstiftungen
 - Erhöhung Zwischensteuer von 12,5% auf 25%
 - Neue Besteuerung von Überschüssen aus Veräußerung von Grundstücken (25% KöSt-Pflicht auch nach Ablauf der Spekulationsfrist, wenn Stifter eine Kapitalgesellschaft oder ein § 5-Gewinnermittler)
 - ABER: Übertragung stiller Reserven aus der Veräußerung von Beteiligungen auf eine innerhalb von 12 Monaten angeschaffte Ersatzbeteiligung von mehr als 10% bleibt bestehen!

Die neue Wertpapierbesteuerung (KESt neu) ab 2011 - Grundtatbestände

Einkünfte aus der Überlassung von Kapital

zB Dividenden, Zinsen aus Sparbüchern,
Bankguthaben und Anleihen

NEU

Einkünfte aus realisierten Wertsteigerungen von Kapitalvermögen

zB Gewinne aus der Veräußerung von Aktien,
GmbH-Anteilen, Forderungswertpapieren, Fonds

NEU

Einkünfte aus Derivaten

zB Differenzausgleich, Stillhalterprämie bei Optionen,
Gewinne aus der Veräußerung von Derivaten

NEU AB 2011: Einkünfte aus realisierten Wertsteigerungen = Substanzgewinne (§ 27 Abs 3)

- Einkünfte aus der Veräußerung, Einlösung, sonstigen Abschichtung
- von Wirtschaftsgütern, die zu Einkünften aus Überlassung von Kapital führen (zB Aktien, GmbH-Anteile, Anleihen, Zero-Bonds etc)
- unabhängig von Behaltdauer und Beteiligungshöhe
- weitere Tatbestände für Steuerpflicht (außer Veräußerung etc):
 - Depotentnahme & Depotübertrag in bestimmten Fällen
 - Wegzug
 - Veräußerung von Dividenden- und Zinsscheinen
 - Zufluss von Stückzinsen anlässlich der Veräußerung des dazugehörigen Wirtschaftsgutes
- **PROBLEMATISCH:**
 - Anschaffungsnebenkosten sind nicht zu berücksichtigen (auch nicht Ausgabeaufschlag bei Fonds)!!
 - Kein Werbungskostenabzug (zB Depotspesen)!! (§ 20 Abs 2)

NEU AB 2011: Einkünfte aus Derivaten (§ 27 Abs 4)

Einkünfte aus

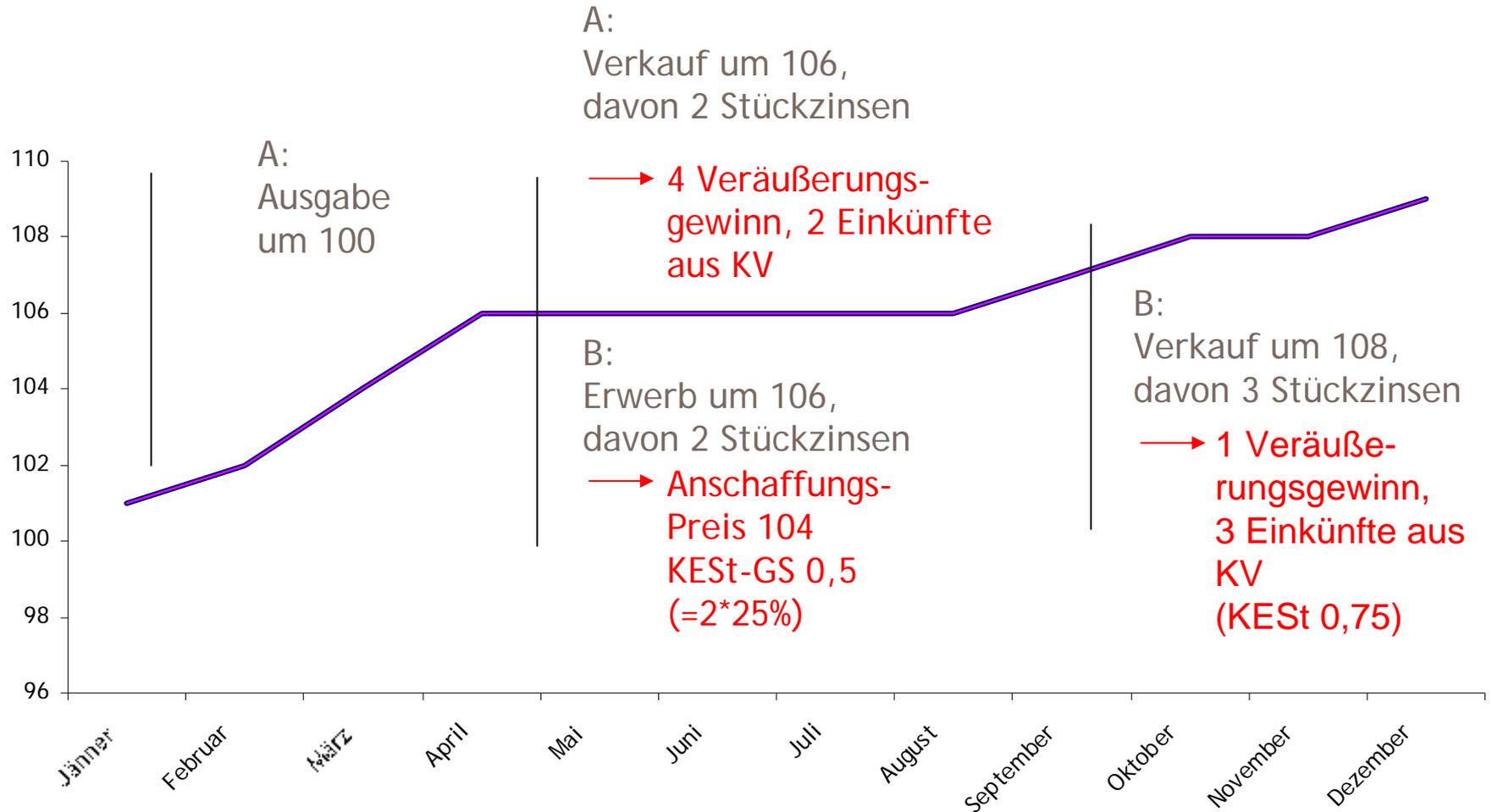
- Differenzausgleich
- Stillhalterprämie
- Veräußerung
- sonstige Abwicklung (zB Glattstellen bei Optionen)

bei

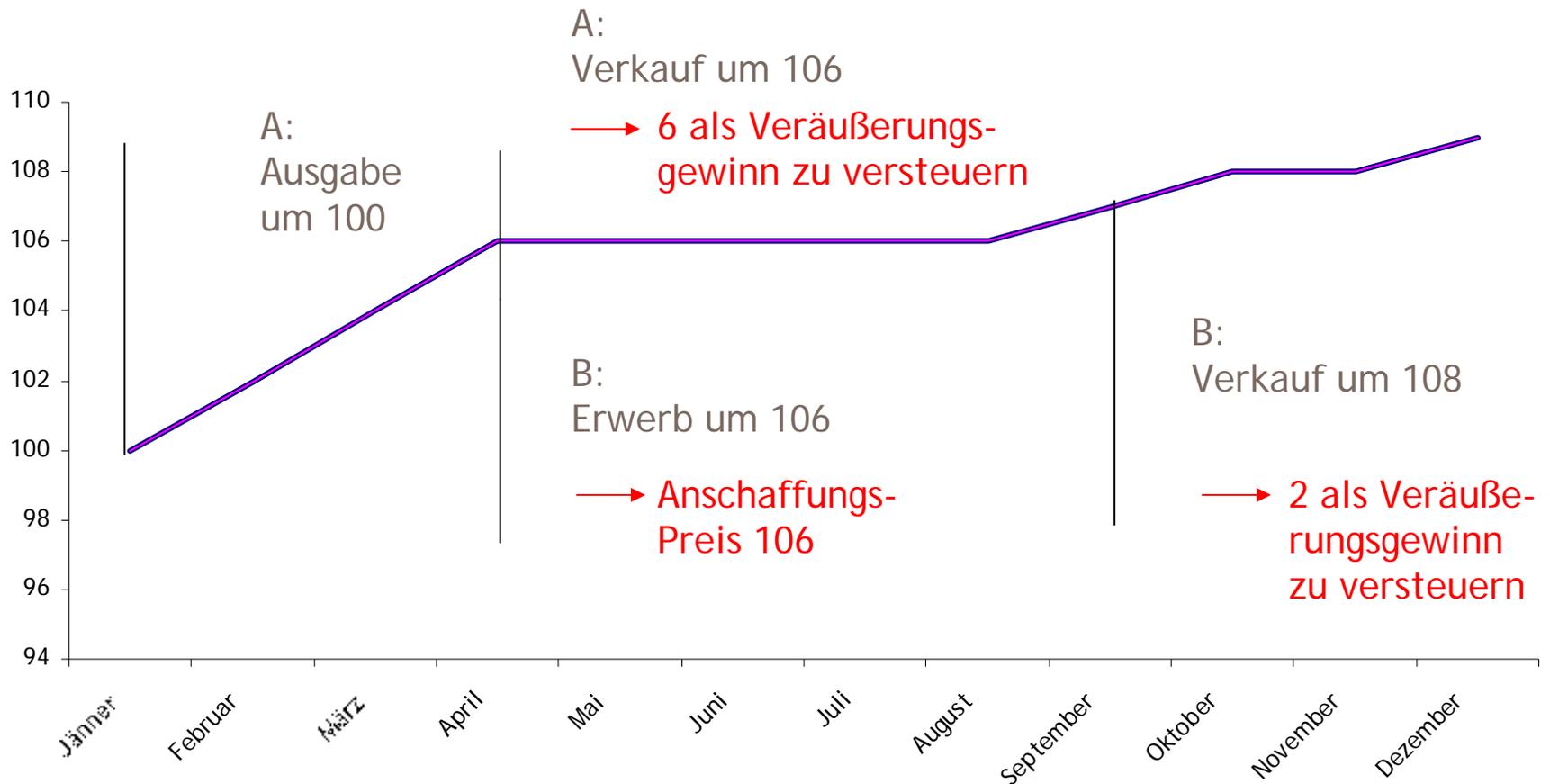
- Termingeschäften
 - zB Optionen, Futures, Swaps
- sonstigen derivaten Finanzinstrumenten
 - Zertifikate aller Art
 - nicht Überlassung von Kapital

Ausüben der Option ist nicht steuerpflichtig, führt aber zu niedrigeren Anschaffungspreis für den erworbenen Vermögenswert

Sonderthema Stückzinsen: zB Anleihen - bisher



Sonderthema Stückzinsen: Neuregelung ab 2011



KESt neu: Steuersatz 25%

immer 25% KESt von Erlös abzgl Anschaffungskosten

- Unabhängig von Behaltdauer
- Gilt auch für im Ausland erzielte Kapitalerträge
- Ausnahmen (= normal steuerpflichtig mit bis zu 50% Einkommensteuer) wie bisher insbesondere
 - Privatdarlehen (zB Gesellschafterdarlehen)
 - Nicht öffentlich begebene Forderungs-WP und Immofonds-Anteile (private placement)
 - Gewinnanteile als echter stiller Gesellschafter
 - Unterschiedsbeträge und Wertsteigerungen bei Versicherungen (wenn Laufzeit unter 10 bzw bei Abschluss ab 1.1.2011 - 15 Jahren)
- Neue Besteuerung von realisierten Wertsteigerungen gilt nicht für Kapitalgesellschaften, Genossenschaften udgl (= § 7 Abs 3-Körperschaften, die aufgrund Rechtsform bilanzierungspflichtig sind)

KESt neu: Abgeltungswirkung + Veranlagung

- 25%-Besteuerung mit Abgeltungswirkung nach Vorbild der bisherigen Besteuerung von Zinsen & Dividenden - Einkünfte sind nicht mehr in der Steuererklärung zu deklarieren!
 - außerbetrieblich: immer
 - betrieblichen Bereich: eingeschränkt

Steuererklärung nur in zwei Fällen erforderlich (als Option)

- NEU: Verlustausgleichsoption (§ 97 Abs 2)
 - Rückerstattung KESt durch Verlustausgleich in der 25%-Schedule
- WIE SCHON BISHER: Regelbesteuerungsoption (§ 27a Abs 5)
 - Wenn Besteuerung mit Durchschnittsteuersatz insgesamt günstiger als 25%-Besteuerung
 - ACHTUNG: alle KESt-pflichtigen Einkünfte werden bei Berechnung Durchschnittsteuersatz mit vollem ESt-Tarif besteuert!!
 - Verlustausgleich wird dadurch nicht erweitert!
- In beiden Fällen kein Verlustvortrag und kein Werbungskostenabzug!

KESt neu: Verlustausgleich - § 27 Abs 8

Aktien,
GmbH-Anteile,
Derivate,
Anleihen

laufende Erträge,
Veräußerungsgewinne
und -verluste

→ tendenziell risikoreicher

sonstige
Kapitalforderungen,
Sparbücher

laufende Erträge,
Veräußerungsgewinne
und -verluste

→ tendenziell risikoärmer bzw.
risikolos (Sparbuch)

echte stille
Gesellschaft
Verluste wie bisher
auf „Wartetaste“

Zuwendungen von
Privatstiftungen
kein Verlustausgleich
dagegen möglich

→ Beibehaltung des status
quo, daher unproblematisch

- Verlustausgleich innerhalb der jeweiligen „KV-Boxen“ beschränkt
- Verlustausgleich nur bei Veranlagung (nicht durch Bank!)
- kein Ausgleich mit anderen Einkunftsarten und kein Verlustvortrag!!

KESt neu: Beispiel Verlustausgleich

Einkünfte in Euro	Einkünfte	25% KESt
- Veräußerungsgewinn aus Aktien	60.000	15.000
- Veräußerungsverluste aus Aktien	-85.000	
- Dividenden	20.000	5.000
- Verlust Veräußerung Investmentfonds	- 1.000	
- Verluste aus Derivaten	- 5.000	
- Verluste Einlösung/Verkauf Anleihen	- 5.000	
- Anleihezinsen	<u>10.000</u>	<u>2.500</u>
Zwischensumme	- 6.000	22.500
- Sparbuchzinsen	<u>10.000</u>	<u>2.500</u>
Gesamt	<u>4.000</u>	<u>25.000</u>

Bei Veranlagung (Verlustausgleichsoption!):

- Saldierung aller Einkünfte, ausgenommen Sparbuch-/Bankzinsen
- Saldo Einkünfte ohne Sparbuchzinsen: - 6.000 €, KESt-GS 22.500 €
- Sparbuchzinsen bleiben mit 2.500 € KESt endbesteuert

KESt neu: Investmentfonds

Wie bisher 2 Besteuerungsebenen:

Besteuerung im Fonds (gilt für alte und neue Fonds):

- ausschüttungsgleiche Erträge wie bisher mit 25%
- Substanzgewinne nicht mehr zu 20%, sondern zu 60% Übergang: ab 1.7.2011: 30%, ab 1.1.2012: 40%, ab 1.1.2013: 50%

Besteuerung Anleger

- Für vor 1.1.2011 erworbene Fonds (Altfonds): Bestandschutz - Besteuerung wie bisher - nach Spekulationsfrist (1 Jahr) steuerfrei
- Für nach 31.12.2010 erworbenen Fonds:
 - tatsächliche Ausschüttungen: besteuert
 - ausschüttungsgleiche Erträge: besteuert (Substanz zu 60%)
 - Nicht ausgeschüttete, aber besteuerte ag Erträge erhöhen AK
 - steuerfreie Ausschüttungen: vermindern AK
 - Veräußerungsgewinn: 25% vom Erlös abzügl fortgeschriebene Anschaffungskosten

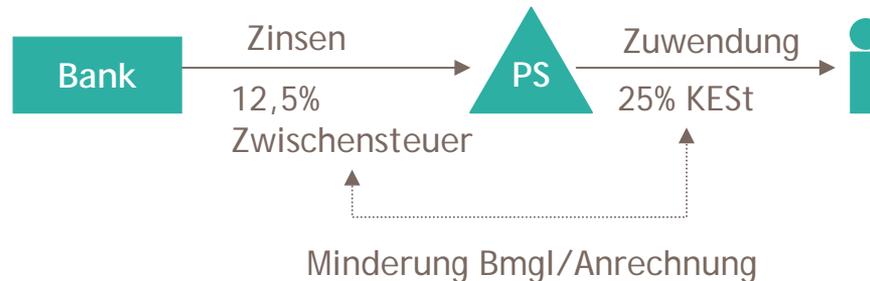
KESt neu: Inkrafttreten 1

- KESt neu für realisierte Wertsteigerungen und Derivate (§ 27 Abs 3 und 4) (insbes Z 185)
 - 25%iger KESt-Abzug durch Bank generell mit 1.10.2011
- Aktien, GmbH-Anteile udgl, die nicht unter § 31 EStG fallen) sowie Investmentfondsanteile (Anlegerebene)
 - Erwerb bis inkl 31.12.2010: Bestandsschutz - steuerfreie Veräußerung nach Ablauf der 1-jährigen Spekulationsfrist, davor volle ESt-Pflicht
 - Erwerb nach 31.12.2010: unbefristet 25% ab 1.10.2011 (bis dahin Spekulationsbesteuerung)
- alle anderen Kapitalanlagen (insbes Anleihen und Derivate)
 - Erwerb bis inkl 30.9.2011: Bestandsschutz - steuerfreie Veräußerung nach Ablauf der 1-jährigen Spekulationsfrist, davor volle ESt-Pflicht
 - Erwerb nach dem 30.9.2011: unbefristet 25% ab 1.10.2011

KESt neu: Inkrafttreten 2

- § 30 EStG läuft für Kapitalanlagen mit 30.9.2011 aus, aber Weitergeltung über 1.10.2011:
 - bis 31.12.2011: Kapitalanteile + Investmentfondsanteile, die vor dem 1.1.2011 entgeltlich erworben wurden
 - bis 30.9.2012: alle anderen Wirtschaftsgüter und Derivate, die vor dem 1.10.2011 entgeltlich erworben wurden
- Weitergeltung § 31 EStG (Beteiligung ab 1% in den letzten 5 Jahren bzw Erwerb durch Umgründung in letzten 10 Jahren) bis 30.9.2011:
 - Beteiligungen, die am 30.9.2011 Voraussetzungen des § 31 erfüllen: Steuerpflicht nach § 27 Abs 3
 - bei vor 1.1.2011 erworbenen Beteiligungen, an denen der Steuerpflichtige zum 30.9.2011 mit weniger als 1% beteiligt ist, gilt dies nur dann, wenn Beteiligungen innerhalb der Frist gemäß § 31 Abs. 1 oder innerhalb einer durch UmgrStG verlängerten Frist veräußert wird

Privatstiftungen - 25% Zwischenbesteuerung 1



- **Geltende Rechtslage: 12,5% Zwischen-Körperschaftsteuer (§ 22 Abs 2) auf**
 - Bank- und Anleihezinsen (= bei natürlichen Personen endbesteuerte Zinsen) und
 - Gewinne aus Veräußerung von ab 1%igen Beteiligungen (iSd § 31 EStG)
- **Erhöhung der Zwischensteuer auf 25 % ab VA 2011**
 - ZwiSt aus Jahren vor 2011 mit 12,5% anrechenbar, ab 2011 mit 25% (§§ 22 Abs 2 und 24 Abs 5 Z 3)
 - NEU ab 1.10.2011: ZwiSt auch auf Einkünfte aus realisierten Wertsteigerungen aus KV und Einkünfte aus Derivaten (siehe später)
 - Anpassung Steuervorauszahlungen § 24 Abs 3 Z 3 KStG: FA hat VZ bis 30.9.2011 aufgrund Erhöhung der ZwiSt entsprechend anzupassen

Auswirkungen neue Wertpapierbesteuerung auf Privatstiftungen - § 13 Abs 3 KStG (1)

- Neue Besteuerung für Einkünfte aus realisierten Wertsteigerungen und Derivaten gilt ab 1.10.2011 auch für Privatstiftungen
- ABER: KESt-Befreiung bei Bank (§ 94 Z 12 EStG) und Besteuerung im Wege der 25%igen Zwischenbesteuerung im Rahmen der KöSt-Veranlagung der Stiftung (wie schon bisher Bank-/Anleihezinsen)
- Zwischensteuer ist Vorauszahlung auf 25% KESt für (künftige) Zuwendungen an Begünstigte → daher „Anrechnung“ auf 25% KESt für Zuwendungen an Begünstigte!
- Steuerpflichtig ist nur Saldo aus positiven/negativen Zwist-pflichtigen Einkünften, daher direkter Gewinn- und Verlustausgleich!
- Kein Abzug von Werbungskosten (zB Depotgebühren)?
- Keine Berücksichtigung Anschaffungsnebenkosten, kein Verlustvortrag!
- Gilt auch für ab 1%ige Beteiligungen (bisher § 31 EStG)

Auswirkungen neue Wertpapierbesteuerung auf Privatstiftungen - § 13 Abs 3 KStG (2)

25% ZwiSt-pflichtige Einkünfte:

- Bankzinsen (Sparbücher, Festgelder, Bankguthaben)
- Zinsen aus Anleihen
- Einkünfte aus realisierten Wertsteigerungen (Anleihen; Aktien, GmbH-Anteile udgl einschl Beteiligung ab 1%, außer Übertrag stiller Reserven § 13 Abs 4)
- Einkünfte aus Derivaten

25% KöSt-pfl Einkünfte (keine Anrechnung auf Zuwendungs-KESt)

- Zinsen Privatdarlehen, Gesellschafterdarlehen
- Private Placements
- Gewinnanteile als echter stiller Gesellschafter
- Unterschiedsbeträge und Wertsteigerungen bei Versicherungen (wenn Laufzeit unter 10 bzw 15 Jahren)

Weiterhin steuerfrei: In- und ausländische Gewinnausschüttungen (iSd § 10 Abs 1 KStG)

Prof. Dr. Karl Bruckner
Wirtschaftsprüfer & Steuerberater

Geschäftsführer und Partner

BDO Austria GmbH
Wirtschaftsprüfungs- und
Steuerberatungsgesellschaft
Kohlmarkt 8-10, Eingang Wallnerstraße 1,
1010 Wien

Tel: +43 1 537 37

Fax: +43 1 537 37-53

www.bdo.at; office@bdo.at

network for quality in finance

FinQ



Bankenrecht und Anlegerschutz Aktuelle Rechtsprechung

Wien, 14. März 2011



1. Funktion der Banken im Wandel
2. Bankwesen- und Wertpapieraufsichtsgesetz
3. Banken als Anlageberater - Rechtsprechung
4. Anlegerprozess in Österreich
5. Der Fall Constantia / Immofinanz
6. Conclusio

Bankgeschäft in der historischen Entwicklung

- Bank als Depotstelle
 - Bank bietet Sicherheit zur Aufbewahrung des Geldes
- Bank für Sparer
 - Bank zahlt Zinsen für Einlagen; Sparbuch
- Bank als Verkäufer von Anlageprodukten
 - Bank verkauft Anlageprodukte
 - Trennung von „Institutional“ und „Retail“
- Bank als Anlageberater
 - Bank übernimmt Beratungsverpflichtung
 - § 38 WAG 2007 „ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse des Kunden“



Bankwesengesetz (BWG)



- Definition des Bankgeschäftes
 - § 1 BWG
 - Ein Kreditinstitut ist, wer berechtigt ist, Bankgeschäfte zu betreiben. Bankgeschäfte sind die folgenden Tätigkeiten, soweit sie gewerblich durchgeführt werden....
 - der Handel auf eigene oder fremde Rechnung mit Wertpapieren (Effektengeschäft);
- Anlageberatung ist kein typisches Bankgeschäft, sondern Wertpapierdienstleistung, Regelung im Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG) 2007



Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG)

- Regelung für Finanzdienstleister und Banken
- Verwaltung oder Beratung
- **Vermögensverwaltungsmandat**
 - Bank haftet für die richtige Vermögensveranlagung (eigenständig)
- **Vermögensberatungsmandat**
 - Bank haftet für „ehrliche und redliche“ Beratung
- *„Der Anlageberater schuldet die fachkundige Beratung über die Veranlagung des Kundenvermögens (vgl 7 Ob 306/99x). Inhalt eines Vertrags auf (diskretionäre) Vermögensverwaltung ist demgegenüber die Verwaltung eines Kundenportfolios mit Verfügungsmacht im Auftrag des Kunden.“ OGH 9 Ob 85/09d*

Interessenwahrung des Kunden



- **MiFID "Markets in Financial Instruments Directive"**

Richtlinie 2007/44/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 5. September 2007

- **Artikel 19**

Wohlverhaltensregeln bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen für Kunden

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass eine Wertpapierfirma bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und/oder gegebenenfalls Nebendienstleistungen für ihre Kunden **ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden handelt** und insbesondere den Grundsätzen der Absätze 2 bis 8 genügt. (...)

- **§ 38 WAG:** Ein Rechtsträger hat bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Nebendienstleistungen **ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse seiner Kunden** zu handeln. (...)

Informationspflichten

- § 41 WAG

- (1) Alle Informationen, einschließlich Marketingmitteilungen, die ein Rechtsträger an Kunden richtet, müssen **redlich und eindeutig sein und dürfen nicht irreführend sein**. Zu diesen Informationen zählen auch der Name und die Firma des Rechtsträgers. Marketingmitteilungen müssen eindeutig als solche erkennbar sein.
- (2) Die Informationen müssen zutreffend sein und dürfen insbesondere keine möglichen Vorteile einer Wertpapierdienstleistung oder eines Finanzinstruments hervorheben, ohne redlich und deutlich auf etwaige damit einhergehende Risiken hinzuweisen. Sie müssen ausreichend und in einer Art und Weise dargestellt sein, dass sie für einen **durchschnittlichen Angehörigen des Personenkreises**, an den sie gerichtet sind oder zu dem sie wahrscheinlich gelangen, **verständlich** sind. Wichtige Aussagen oder Warnungen dürfen nicht verschleiert, abgeschwächt oder missverständlich dargestellt werden





Beratungspflichten der Bank

- Beratung im Vorfeld
 - **Prospekt**, Anpreisung, Kundengewinnung, Marketingunterlagen inhaltlich richtige Beratung über die Art der Wertpapiere
 - Unrichtige Vorstellungen berechtigen zur Irrtumsanfechtung: Zertifikate dürfen nicht als besonders sichere „Immobilienaktien“ verkauft werden; ebenfalls offenzulegen ist, dass die **Zertifikate keine Beteiligung** darstellen (8 Ob 25/10z)
- Vollständige Beratung
 - Risikoaufklärung; Erklärung zur Bonität des Garanten; **die Information hat produktgerecht zu sein** (10 Ob 11/07a)
- Regelmäßige Beratung
 - Aufklärung über Veränderung; Beratungsgespräche, **unterlassene Aufklärung über Umstellung auf Thesaurierung eines Fonds** (3 OB 289/05d)

Erstellung eines Kundenprofils

- MiFID verlangt schriftliches Kundenprofil
- Inhalt des Kundenprofils
 - **Kenntnisse** und Erfahrungen des Kunden im Anlagebereich in Bezug auf den speziellen Typ der Produkte oder Dienstleistungen
 - finanzielle **Verhältnisse** (Informationen über Herkunft und Höhe des regelmäßigen Einkommens, Vermögenswerte und Liquidität, Anlagen und Immobilienbesitz, regelmäßigen finanziellen Verpflichtungen)
 - **Anlageziele** (Zeitraum, für den Kunde die Anlage zu halten gedenkt, Risikopräferenz, Risikoprofil und den Zweck der Anlage)
 - **Rahmen** für Veranlagung (Klassifizierung, Struktur, Anlageklassen, „investmentgrade“)



Aktualisierung eines Kundenprofils



- Kundenprofil in regelmäßigen Zeitabständen aktualisieren
- nach Lehre immer dann, wenn erkennbare Veränderungen der Verhältnisse des Kunden eintreten.
- Nach der FMA zumindest alle drei Jahre zu aktualisieren
- Beachtung des Risikoprofils
- Kunden- und Risikoprofil bei verletzter Beratungspflicht der Bank unerheblich (aktuell Fall Constantia: HG Wien 11.1.2011, 47 Cg 25/10v, wo das Gericht eine Beratungspflichtverletzung trotz „überdurchschnittlicher“ Erfahrung des Anlegers festgestellt hat)



Schadenersatz

- **Pflichtverletzung**
 - Aufklärungspflicht, Beratungsfehler, Verwaltungsfehler
 - Aufklärungspflicht richtet sich nach dem Einzelfall (9 Ob 114/04m)
 - Mitverschulden des Anlegers ist möglich (9 Ob 114/04m)
 - Sachkenntnis des Kunden schließt Aufklärungspflicht nicht aus (7 Ob 34/04y)
- **Schaden**
 - Kursverlust, Risikoerhöhung, Schadenseintritt
 - Beweislast für Eintritt und Höhe des Schadens liegt beim Anleger (3 Ob 304/02f)
- **Kausalzusammenhang**, Beweispflicht beim Geschädigten (7 Ob 220/04k)
 - Beratungsfehler und Schadenseintritt
 - Adäquanzzusammenhang (Verletzung der Schutznorm)



Schadensberechnung

- Feststellung des Schadenszeitpunktes
 - Falschberatung, Vertragsabschluss, Zahlung, Risikoerhöhung, Eintritt von Verlusten, vorzeitige Auflösung, Ende der Investition, Delisting der Papiere
- Eintritt des Primärschadens bereits **mit Erwerb des unerwünschten Anlagepapiers** (Ob 145/08d)
- Zeitpunkt des möglichen rechtmäßigen Alternativverhaltens
- Primat der **Naturalrestitution** (8 Ob 123/05d und 10 Ob 1/07a)
- Rückgabe der Aktien gegen Zahlung der Einlage
- Differenzschaden nur wenn Naturalrestitution nicht möglich
- Schadensminderungspflicht zurückhaltend angewendet, jedenfalls angemessene Überlegungsfrist des Anlegers (8 Ob 123/05d)
- Schadensberechnung erfolgt durch Vergleich der tatsächlichen Vermögensentwicklung mit der **hypothetischen Entwicklung** bei richtiger Beratung (4 Ob 28/10m)



Sonstige Rechtsprechung zur Vermögensverwaltung

- Verkaufsprovisionen
 - Bank muss über allenfalls geleistete **Kick Back Zahlungen** („Retros“, das sind Zahlungen der Depotbank an den Vermögensverwalter) aufklären: (6 Ob 110/07f)
- Eigenanalyse
 - Kunde fragt zu einer Anlage speziell nach: wenn sich der Kunde für eine **bestimmte Anlage entschieden** sind die Pflichten der Bank reduziert (2 Ob 236/04a)
 - Bank haftet für unterlassene **Eigenanalyse**
- Anlageziel
 - Bank muss **Ziel der Veranlagung** erheben
 - Der Anleger kann seinen Ersatzanspruch auf die **mangelhafte Aufklärung** oder die nicht interessenwahrende Durchführung der Verwaltung stützen (9 Ob 85/09d)

Deutsche Rechtsprechung



- Der Anlageberater ist verpflichtet, die einschlägige Wirtschaftspresse (**Handelsblatt**) zu lesen (BGH III ZR 302/08)
- Eine grob fahrlässige Unkenntnis des Beratungsfehlers eines Anlageberaters oder der unrichtigen Auskunft eines Anlagevermittlers ergibt sich nicht schon allein daraus, dass es der Anleger unterlassen hat, den ihm überreichten **Emissionsprospekt** durchzulesen und auf diese Weise die Ratschläge und Auskünfte des Anlageberaters oder -vermittlers auf ihre Richtigkeit hin zu kontrollieren (BGH III ZR 249/09)
- Eine **optimistische Erwartung** der Entwicklung einer Kapitalanlage darf einer Anlageempfehlung zugrunde gelegt werden, wenn die diese Erwartung stützenden Tatsachen sorgfältig ermittelt sind und die darauf gestützte Prognose der künftigen Entwicklung aus damaliger Sicht vertretbar ist (BGH XI ZR 337/08)

Charles Ponzi



Charles Ponzi, geb 1882 in Lugo, Italien, ges 1949 in Rio de Janeiro, Brazil

Ponzi Scheme

- Charles Dickens' 1857 novel *Little Dorrit*
- Ein **Ponzi scheme** ist eine betrügerisches Investment Struktur, die den Anlegern Erträge auszahlt, die nicht von tatsächlich erwirtschafteten Gewinnen stammen, sondern von später einbezahlten Investitionen nachfolgender Anleger.
- vgl “Pyramidenspiel“
- vgl „Erwerb eigener Aktien“



Anlegerprozesse in Österreich

- Constantia
 - CPB hortet € 1 Mrd Immoaktien in 150 versteckten Tochtergesellschaften
 - Anleger erhält Schadenersatz wegen unterlassener Aufklärung
- Immofinanz
 - Immoeast vergibt Darlehen von € 512 mio zum Erwerb eigenen Aktien
- Meinl
 - Meinl bewirbt „Immobilienaktien“ und verkauft nur Zertifikate
 - Anleger ficht Investition wegen Irrtums erfolgreich an
- Dragon FX
 - Constantia bewirbt Kapitalgarantie für Lehman Produkt (Devisenspekulation)
 - Anleger verliert Irrtumsanfechtung – Keine explizite Erklärung im Prospekt
- AWD
 - Anleger klagen wegen Verkauf von Immofinanz ohne Risikohinweis
 - Vergleich mit Gruppen von Kleinanlegern
- Madoff
 - Madoff Fund zahlt Gewinne aus, finanziert von Geldern nachfolgender Anleger
 - Ponzi Scheme

Eigene Aktien

§ 65 AktG

- (1) Die Gesellschaft darf **eigene Aktien** nur erwerben,
-1. wenn es zur Abwendung eines schweren,
unmittelbar bevorstehenden Schadens
notwendig ist;
- (3) Der Vorstand hat die Hauptversammlung über den Bestand an eigenen Aktien, über die Gründe, den Zweck und die Art des Erwerbs und der Veräußerung eigener Aktien, über deren Zahl, bei Nennbetragsaktien über deren Nennbetrag, bei Stückaktien über deren anteiligen Betrag des Grundkapitals sowie jeweils über den auf die Aktien entfallenden Anteil am Grundkapital und über den Gegenwert der Aktien oder des Veräußerungspreises sowie über die Verwendung des Erlöses zu unterrichten.



Finanzierung des Erwerb von eigenen Aktien



- Keine Finanzierung des Erwerbs von eigenen Aktien
- Ausschluss des Umgehungsgeschäftes
- § 66a AktG „Ein Rechtsgeschäft, das die **Gewährung eines Vorschusses oder eines Darlehens** oder die Leistung einer Sicherheit durch die Gesellschaft an einen anderen zum **Zweck des Erwerbs von Aktien dieser Gesellschaft** oder eines Mutterunternehmens (§ 228 Abs. 3 UGB) zum Gegenstand hat, ist unzulässig....“



Grossveranlagungsgrenze

- **Großveranlagungen**

§ 27 BWG

- (1) Kreditinstitute und Kreditinstitutsgruppen haben das besondere bankgeschäftliche Risiko einer Großveranlagung jederzeit angemessen zu begrenzen.
- (2) Eine Großveranlagung liegt vor, wenn die gemäß Z 1 und 2 berechneten Posten bei einem Kunden oder bei einer Gruppe verbundener Kunden **10 vH der anrechenbaren Eigenmittel** des Kreditinstitutes oder der anrechenbaren konsolidierten Eigenmittel der Kreditinstitutsgruppe erreichen



Unzulässige Provisionen

§ 39 (1) WAG Ein Rechtsträger handelt **nicht ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse seiner Kunden** gemäß § 38, wenn er im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapier- oder Nebendienstleistungen einen Vorteil gewährt oder annimmt.

(2) Vorteile sind Gebühren, Provisionen, sonstige Geldleistungen oder nicht in Geldform angebotene Zuwendungen.

(3) Die Gewährung oder Annahme von Vorteilen ist jedoch zulässig, wenn diese

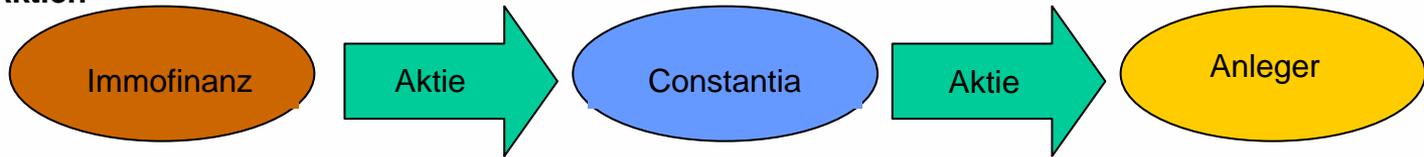
- 2. einem Dritten oder einer in seinem Auftrag handelnden Person oder von einer dieser Personen gewährt werden und
 - a) die Existenz, die Art und der Betrag des Vorteiles dem Kunden vor Erbringung der betreffenden Wertpapier- oder Nebendienstleistung in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise **offen gelegt** werden; ist die Höhe des Betrages nicht feststellbar, so ist die Art und Weise der Berechnung dem Kunden offen zu legen; **und**
 - b) der Vorteil darauf ausgelegt ist, die **Qualität der für die Kunden erbrachten Dienstleistungen zu verbessern**, und der Vorteil den Rechtsträger nicht dabei beeinträchtigt, pflichtgemäß im besten Interesse des Kunden zu handeln, oder ...



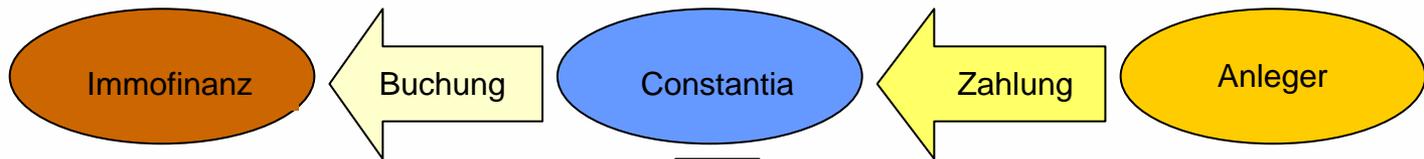
Constantia Privatbank

- CPB Eigenkapital etwa € 165 Mio
- Grenze zur Grossveranlagung 10 %
- CPB investiert über Tochtergesellschaft in Immoaktien
- Immoeast gibt Darlehen über € 512 mio zum Ankauf eigener Aktien
- CPB kauft 2007 Immoaktien im Wert von ca € 1,000,000,000 (Milliarde)
- CPB überschreitet Grossveranlagungsgrenze um das 60 fache
- CPB erleidet September 2007 Verlust von ca € 200 mio
- Kursverlust von nur 15 % führt zu Insolvenz der Constantia Bank
- Tatsächlich verliert Immofinanz 2008 über 90 % an Wert
- Kurs Immofinanz stürzt von Höchststand ca € 13 auf zeitweise unter € 1
- Constantia wird unter Staatsaufsicht gestellt

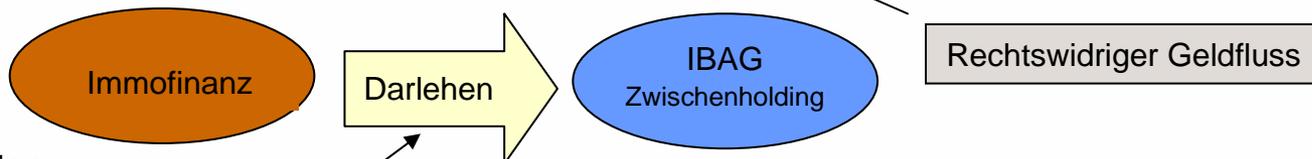
Emission von Aktien



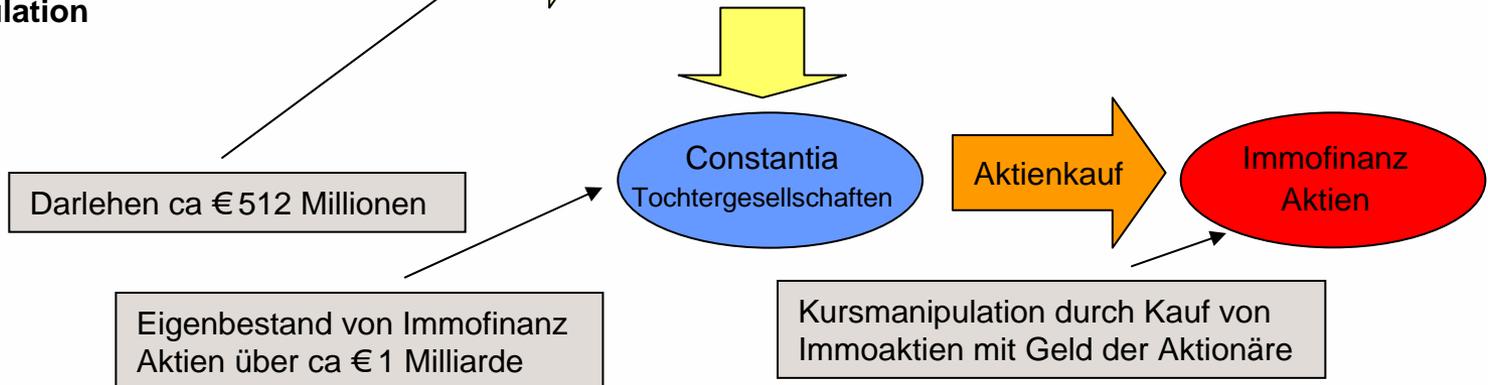
Kaufpreis für Aktienkauf



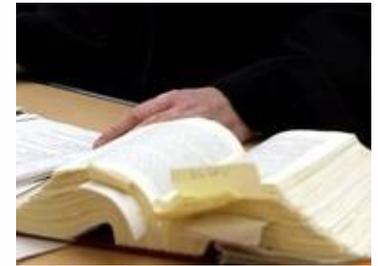
Darlehen



Kursmanipulation



Pflichten der Banken



- WAG 2007 hat die **Pflichten der Wertpapierdienstleister** drastisch verschärft
- die **Wohilverhaltenspflichten** verpflichten auch bloße „Depotbanken“
- Banken sollten ausdrücklich schriftlich festzuhalten, wenn **keine Beratung** erfolgt
- Banken sind zu selbstständigen **Nachforschungen** verpflichtet
- Banken müssen stets **ehrlich, redlich und professionell** Beraten
- ein **Interessenskonflikt** ist offenzulegen und erlaubt kein Stillschweigen
- Banken sollten **Eigenprodukte** in Beratungsgespräch nur beschränkt bewerben
- Beratung durch **Protokolle** erfassen und vom Kunden unterschreiben lassen
- **Kundenprofile** zumindest alle drei Jahre aktualisieren



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Christoph Kerres

www.kerres.at

network for quality in finance

FinQ



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

EUROSYSTEM

Die Zukunft der Geld- und Währungspolitik aus aktueller Sicht

Dkfm. Dr. Claus J. Raidl
Präsident der Oesterreichischen Nationalbank

www.oenb.at

Überblick

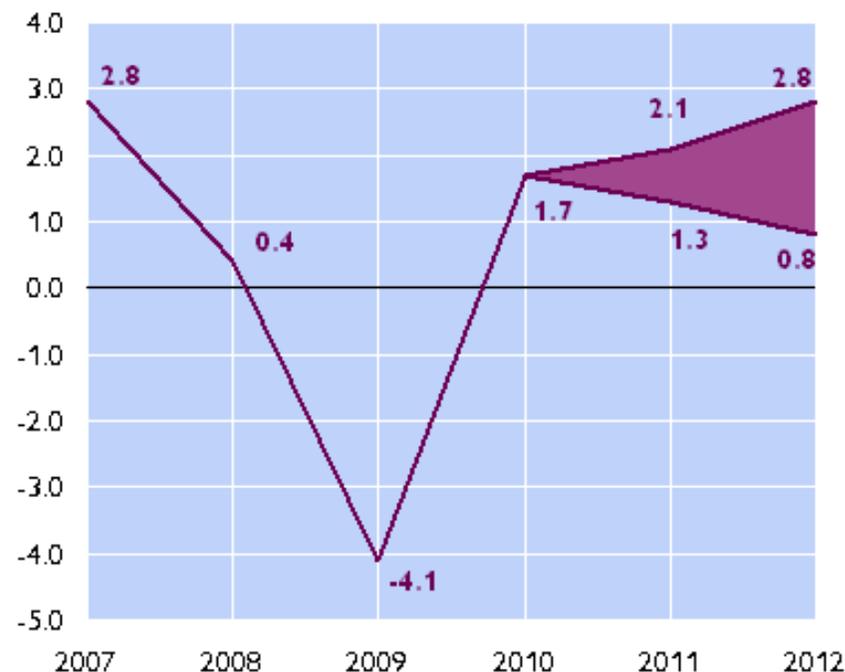
- **Konjunktur- und Inflationsaussichten für den Euroraum**
- **Geldpolitik zwischen Entspannung und neuen Herausforderungen**
- **Weitreichende europäische Reformkonzepte für**
 - **die Fiskalpolitik,**
 - **die Strukturpolitik,**
 - **die zukünftige Krisenbewältigung sowie**
 - **die neue Finanzarchitektur**

Die europäische Wirtschaft zurück am Wachstumspfad...

- Das zweite Halbjahr 2010 war durch mittelmäßiges Wachstum gekennzeichnet.
- Beschleunigung auf Grund guter Stimmungsindikatoren zum Jahreswechsel 2010/2011 erwartet.
- Leichte Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen.
- Interimsprognose der EK zum Wachstum des realen BIP im Euroraum 2011: 1,6%

Wachstumsprognose für den Euroraum

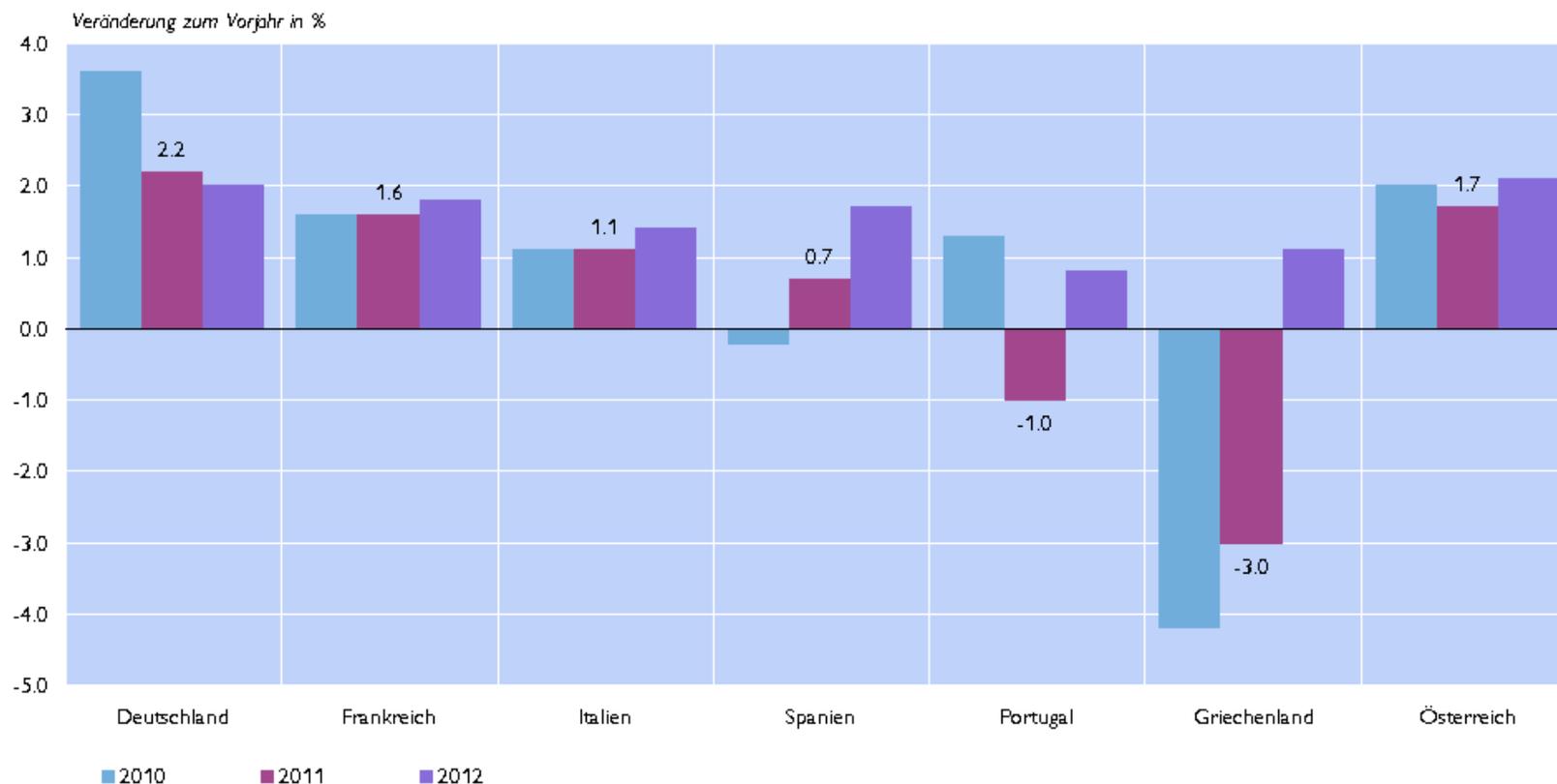
Jahresveränderungsraten in %



Quelle: Eurosystem Bandbreitenprognose, März 2011.

... aber sehr unterschiedliche Entwicklungen in einzelnen Ländern

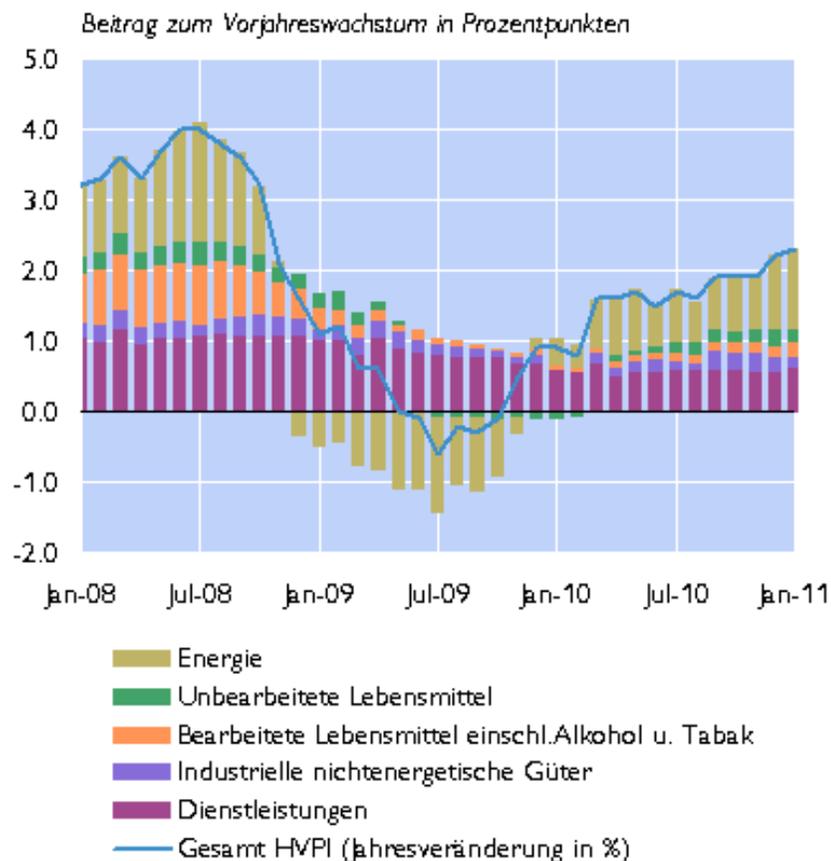
Entwicklung des realen BIP in ausgewählten Euroraum-Ländern



Quelle: Prognose der Europäischen Kommission, Herbst 2010.

Deutlicher Anstieg der aktuellen Inflation

Komponenten des HVPI



Quelle: Eurostat.

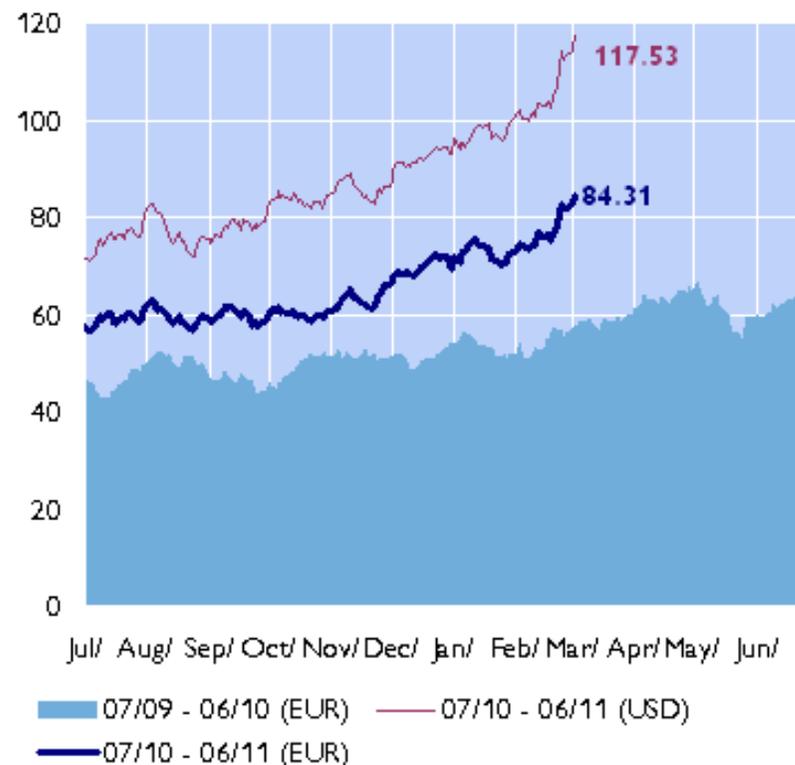
- **Derzeit liegt die Inflationsrate (Jänner-Wert) bei 2,3% (Flash-Estimate Februar 2,4%).**
- **Rund die Hälfte des Preisanstiegs kommt von den Energiepreisen, deren Inflationsrate im Jänner 12% betrug.**
- **Dienstleistungspreisinflation derzeit eher verhalten.**
- **Auch Preisanstieg bei nicht-energetischen Industriegütern im Normalbereich.**

Rohölpreis klettert über 100 USD

- **Kontinuierlicher Anstieg der Rohölpreise in den beiden letzten Jahren.**
- **Seit Beginn der Umbrüche in Nordafrika besonders rascher Anstieg.**
- **Ölpreisinflation im Februar 2011 bei rund 40% - sowohl in USD als auch in EUR.**

Preisentwicklung auf den Spot-Märkten

EUR bzw. USD / Barrel Letzter Wert: 03/03/11

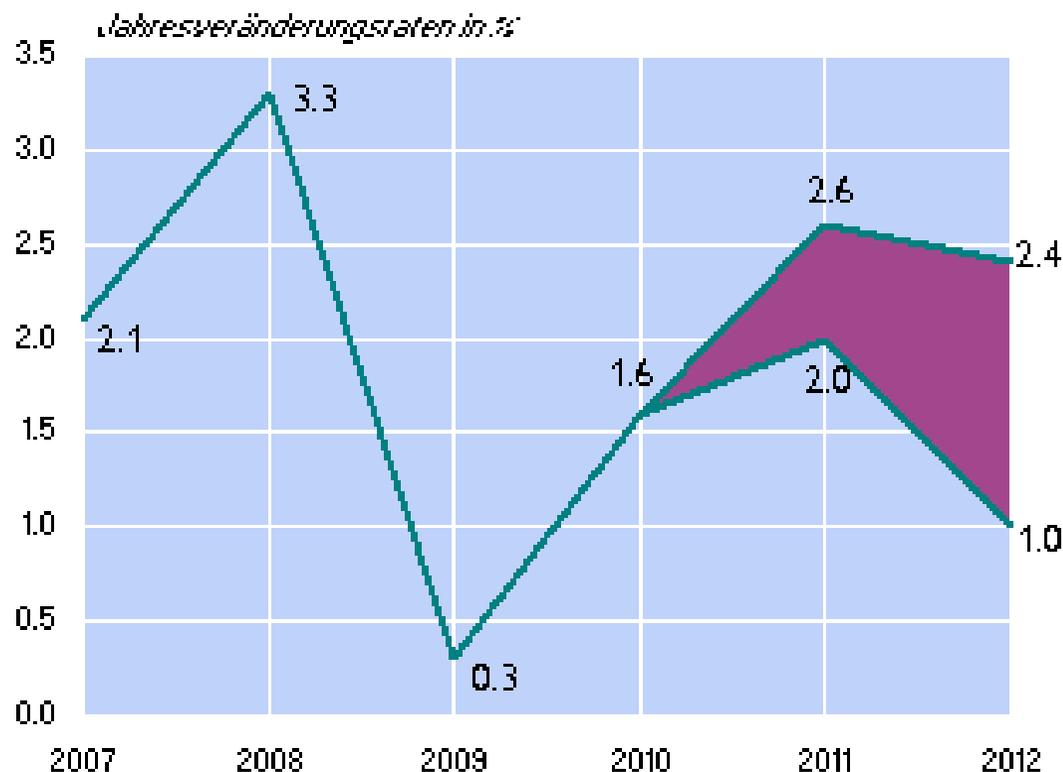


Quelle: Thomson Reuters.

Inflation 2011 über 2%, Ursache: Anstieg der Rohstoffpreise

- Für das heurige Jahr prognostiziert das Eurosystem eine Bandbreite von 2,0 bis 2,6%.
- Kommission erwartet 2,2%.
- Im Vergleich zur Dezember-Prognose eine deutliche Aufwärtsrevision um rund ½ Prozentpunkt.
- Gründe: Starker Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise.
- Prognose für 2012: 1,0 bis 2,4%.

Aktuelle Inflationsprognose Euroraum

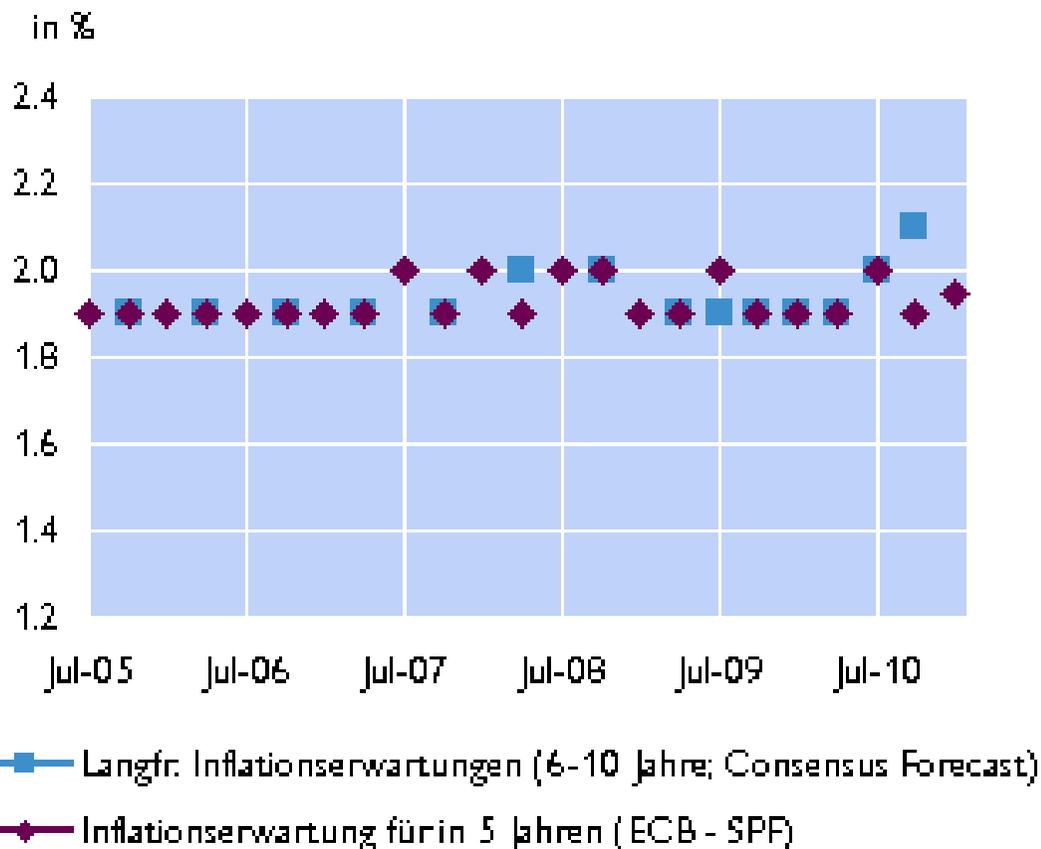


Quelle: Eurosystem Bandbreitenprognose, März 2011.

Inflationserwartungen stabil?

- **Im Prinzip JA: Der Survey of Professional Forecasters (SPF) erwartet eine Inflationsrate von 1,95% in 5 Jahren.**
- **Consensus Economics erwartet etwas höhere Werte.**
- **Doch man sieht einen leichten Anstieg in den Inflationserwartungen, der sich nicht verfestigen darf.**

Umfragebasierte Inflationserwartungen



Quelle: EZB, EK, Consensus Economics Inc

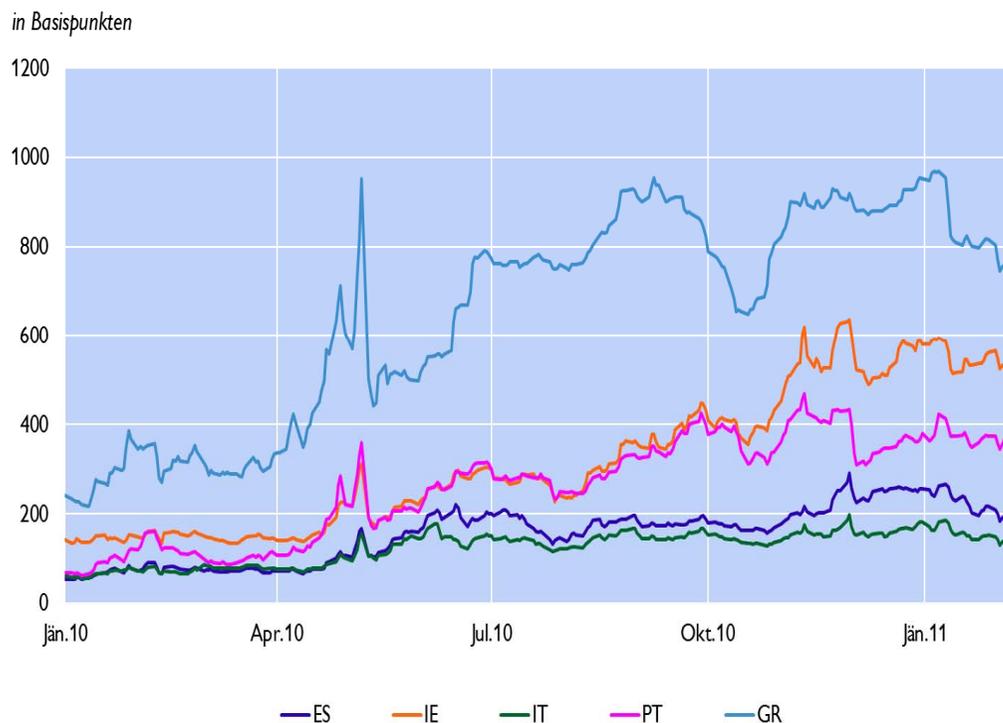
Keine Eurokrise, sondern Fiskalkrise einiger Länder...

- Sehr hohe Budgetdefizite
- Massiver Anstieg der Staatsschuldenquote 2007 => 2010
- Stabilisierung auf diesem hohen Niveau nicht überall gesichert (IE, GR, PT, ES)
- Massive (prozyklische) Budgetsanierung alternativlos



... führt zu Ausweitung der Zinsspreads für Staatsanleihen

Abstände von 10-Jahres-Anleihen gegenüber Deutschland



Profil der Staatskrisen-Länder

- Ungünstige Daten zu Wachstum, Verschuldung und Wettbewerbsfähigkeit
- Strukturschwächen
- Zögerliches Durchführen von Korrekturmaßnahmen
- Diskussionen über möglichen Schutzschirm
- Verschlechterung der Kapitalmarkt-Ratings

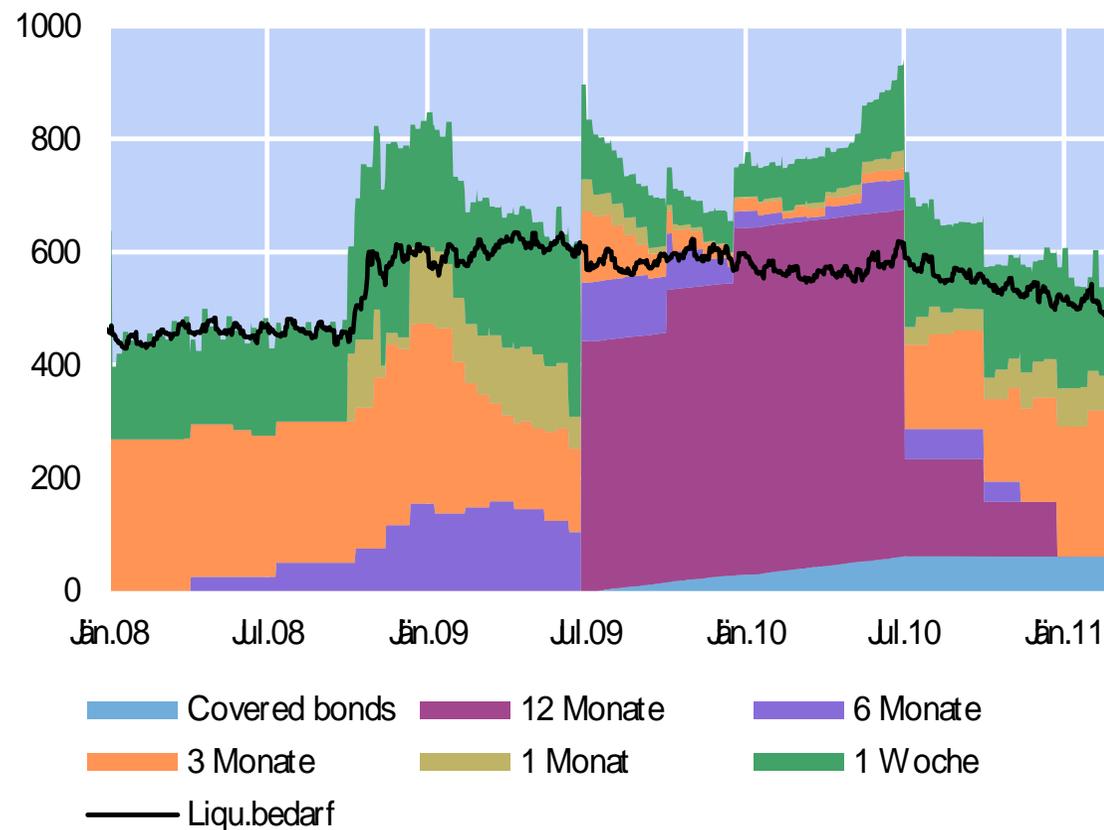
⇒ Erschweren Zugang zu Kapitalmarkt
 ⇒ hohe Zinsaufschläge für Staatsanleihen

Geldpolitik zwischen Entspannung...

- **Banken haben weiterhin unlimitierten Zugang zu Zentralbankliquidität (gegen ausreichende Sicherheiten)...**
- **... aber holen sich seit Mitte 2010 kontinuierlich weniger Liquidität vom Eurosystem.**
- **Zeichen für Entspannung auf den Geldmärkten**
- **Vorsichtiges Phasing-out der 2008/09 beschlossenen Liquiditätsmaßnahmen: z.B. Auslaufen der 12M- und 6M-Operationen**

Liquiditätsbereitstellung im Euroraum

nach Fristigkeit, Mrd EUR



Quelle: EZB, eigene Berechnungen.

... und neuen Herausforderungen

Krise auf Märkten für Staatsanleihen betrifft auch Geldpolitik:

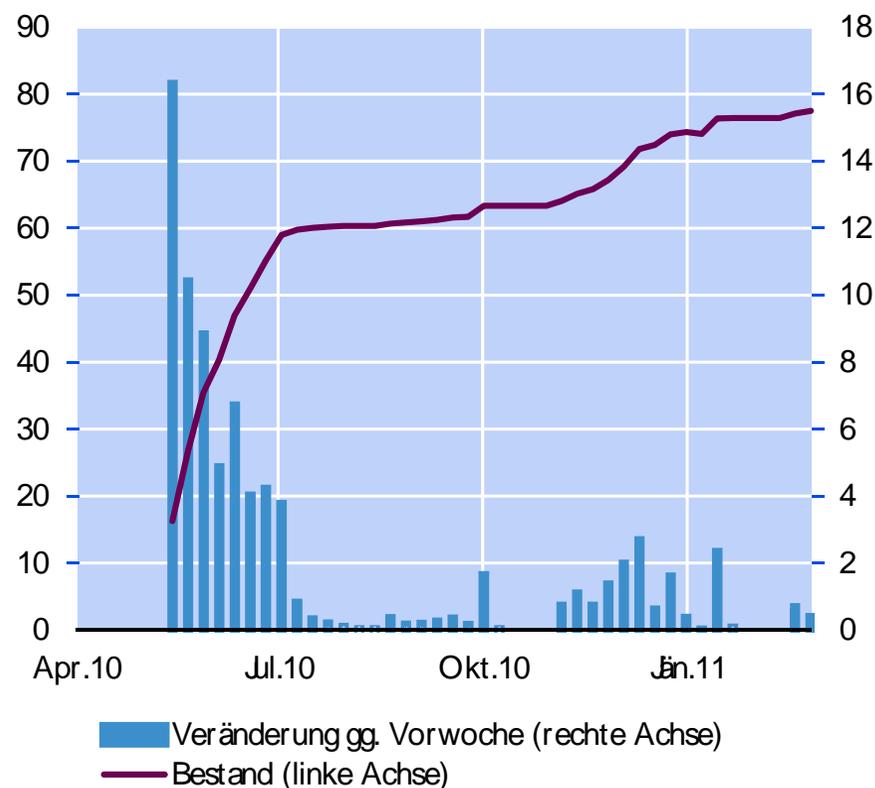
- Rendite auf Staatsanleihen wichtiger Benchmark für andere Zinsen
- Niedrigere Kurse führen zu Bewertungsverlusten bei Unternehmen und Banken, Kreditvergabe und Finanzierung schwieriger

Eurosystem beschließt im Mai 2010 das Securities Markets Programme:

- Liquidität der betroffenen Märkte wiederherstellen
- Keine Staatsfinanzierung
- Kein zusätzliches Zentralbankgeld: SMP-Ankäufe werden 1:1 sterilisiert

Securities Markets Programme

in Mrd EUR



Quelle: EZB, eigene Berechnungen.

Nächste Schritte in der Geldpolitik?

A) Normalisierung der Liquiditätspolitik?

- Teil der 2008/2009 eingeführten unkonventionellen Liquiditätsmaßnahmen weiter in Kraft: Volle Zuteilung in den Refinanzierungsgeschäften, erweiterte Sicherheitenliste...
- Voraussetzung: dauerhafte Stabilisierung des Bankensystems und der Finanzmärkte, Lösung für Problembanken(systeme)

B) Normalisierung der Zinspolitik?

- Zinssatz derzeit historisch niedrig: 1%
- Voraussetzung: dauerhafte Erholung der Realwirtschaft, Einschätzung von Inflationsrisiken, zur Stabilisierung der Inflationserwartungen
- „Ankündigung/Signal“ nach EZB-Rat am 9.3.

Beide Maßnahmen unabhängig voneinander eingeführt → unabhängig voneinander rückführbar.

Wenn Inflationsrisiken entstehen, ist eine Zinserhöhung aus geldpolitischen Gründen jederzeit möglich (Trichet, 9. März 2011).

Verstärkte Economic Governance für Europa – umfangreiche Reformen eingeleitet

Fiskalpolitik

Europäisches Semester

Stabilitäts- und Wachstumspakt „3.0“

- Verschärfung der Budgetregeln
- Strengere Überwachung

Mindeststandards für nationale Fiskalinstitutionen

Vorschläge der van Rompuy Arbeitsgruppe: SWP „3.0“

- Operationalisierung des Schuldenkriteriums
- Neue politische Sanktionen
- Neue finanzielle Sanktionen:
 1. Bei nicht entsprechenden Fortschritten in der Erreichung des mittelfristigen Budgetziels UND bei unzureichender Umsetzung von Rats-Empfehlungen innerhalb einer Periode von 5 Monaten → Rat kann eine verzinste Einlage verlangen.
 2. Hält der Zustand eines „übermäßigen Defizits“ weiter an → aus der verzinste Einlage kann eine unverzinste Einlage werden.
 3. Werden keine effektiven Maßnahmen seitens des Mitgliedstaates unternommen, können auch Strafzahlungen verhängt werden.
- Neue Abstimmungsregeln:
Umgekehrte Mehrheitsregel: Empfehlungen der Kommission werden angenommen, außer eine qualifizierte Mehrheit im Rat stimmt dagegen.
- Schritte zur Verbesserung der Datenlage im Bereich öffentlicher Finanzen:

Verstärkte Economic Governance für Europa – umfangreiche Reformen eingeleitet

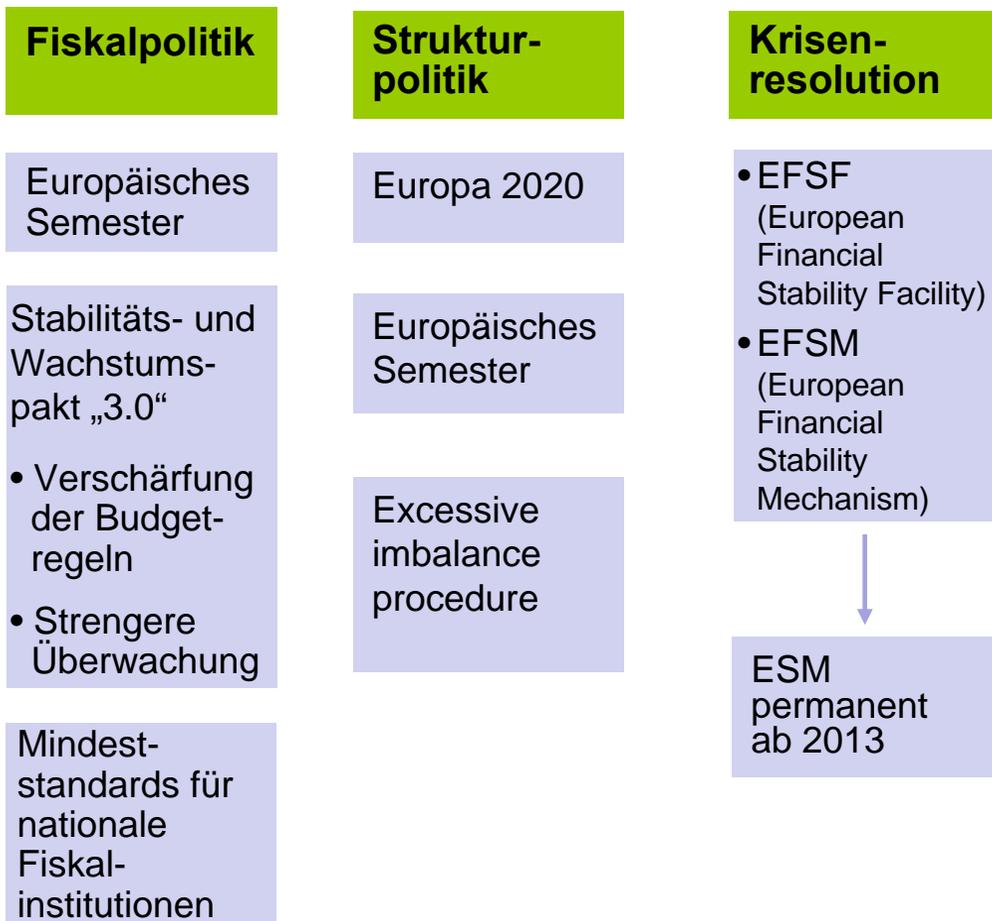
Fiskalpolitik	Strukturpolitik
Europäisches Semester	Europa 2020
Stabilitäts- und Wachstumspakt „3.0“ <ul style="list-style-type: none"> • Verschärfung der Budgetregeln • Strengere Überwachung 	Europäisches Semester
Mindeststandards für nationale Fiskal institutionen	Excessive imbalance procedure

Makroökonomische Ungleichgewichte – ein neues (Steuerungs-)Konzept

- van Rompuy Arbeitsgruppe und Kommission empfehlen ein neues ‘Makro Prozedere’
 - Auch hier sollen Warnungen, Empfehlungen und Sanktionen ausgesprochen werden können.
 - Jährlicher Bericht zu den Risiken makroökonomischer Ungleichgewichte. Angedacht ist ein Indikator, der eine umfassende Risikoeinschätzung in einer Zahl zusammenfassen kann.
 - Im Fall von deutlichen Ungleichgewichten soll der Rat eine “excessive imbalance position” für ein Land ausrufen können.
 - Das Prozedere soll – wie beim SWP – letztendlich zu Sanktionen führen, wenn ein Land Rats-Empfehlungen wiederholt unzureichend umsetzt.

- Die „excessive imbalance procedure“ ist eine Herausforderung für die EU, da sie den Eingriff in nationale Wirtschaftspolitik beinhaltet. Letztendlich bedeutet sie eine Evaluierung nationaler Wirtschaftspolitik im Rahmen der EU-Gremien.

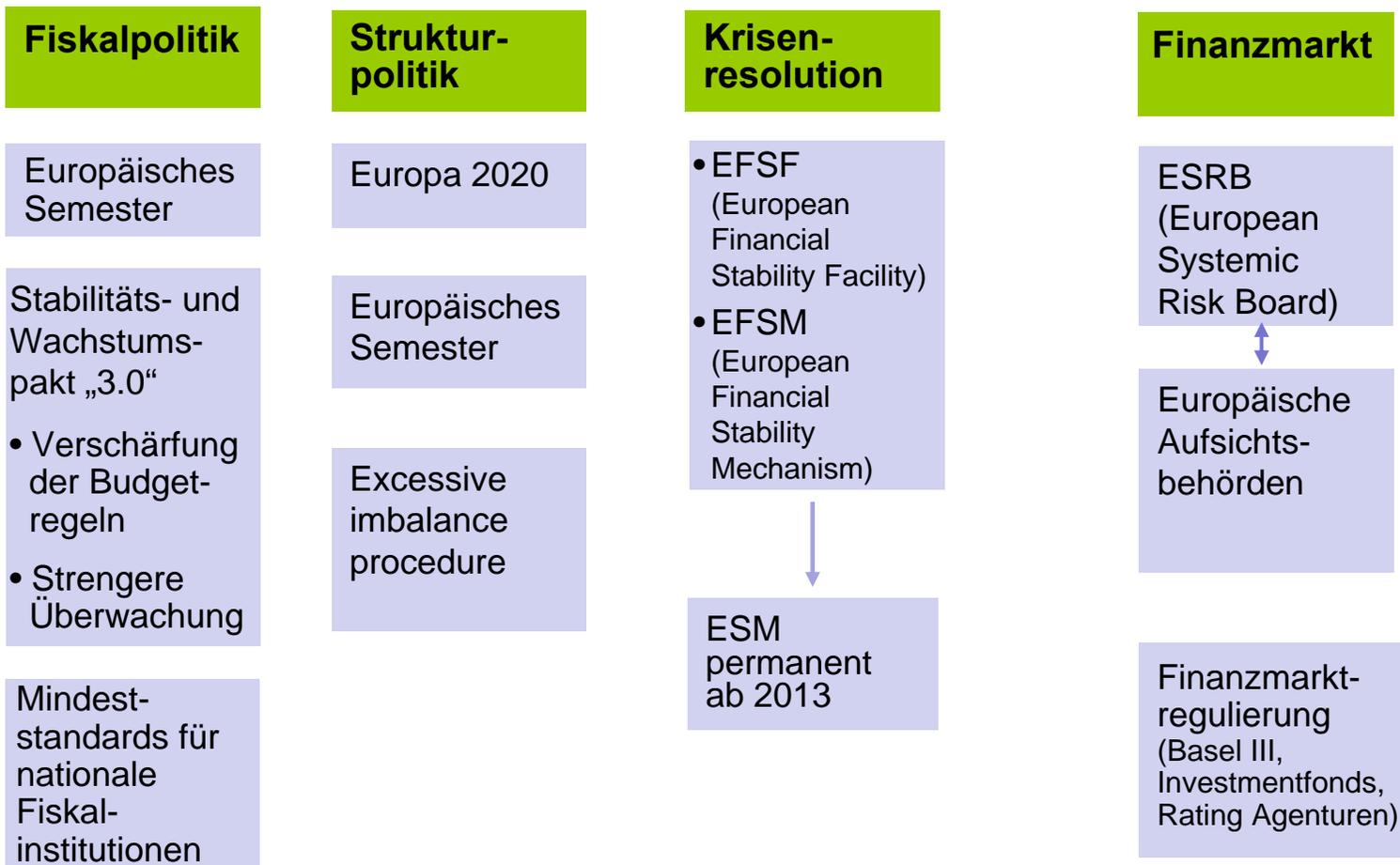
Verstärkte Economic Governance für Europa – umfangreiche Reformen eingeleitet



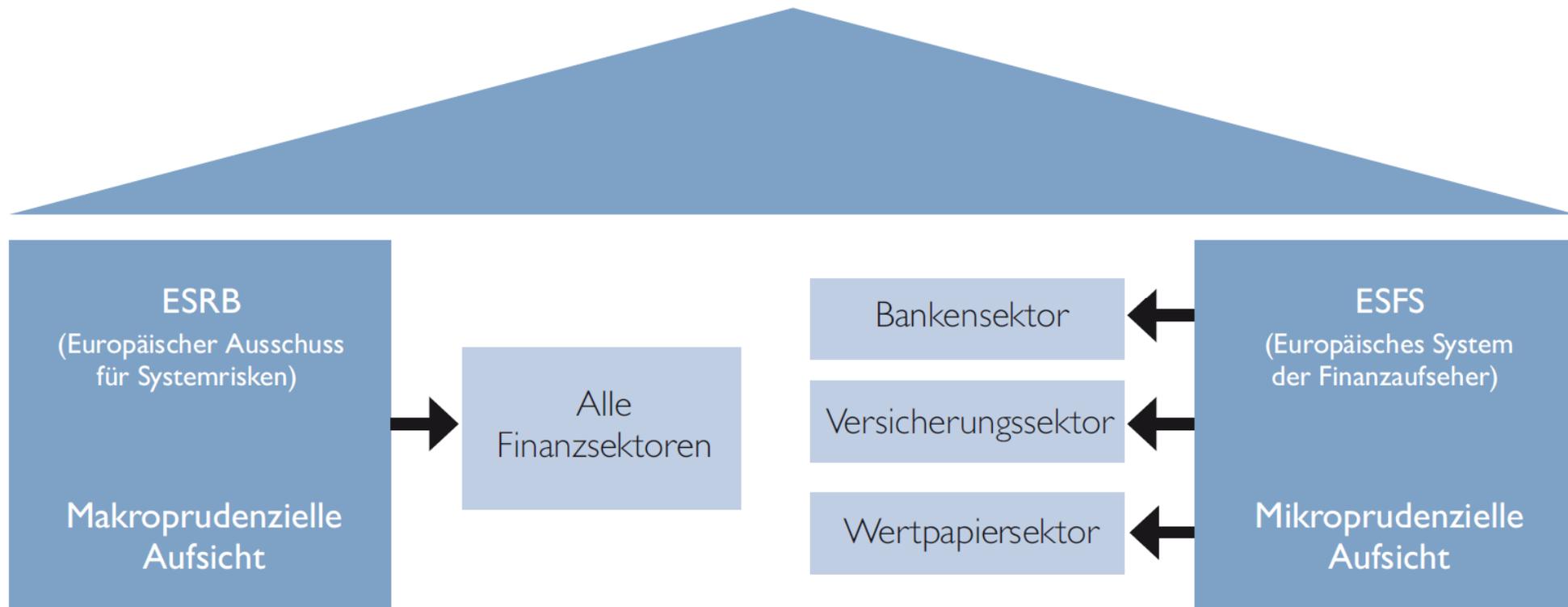
European Stability Mechanism (ESM) - ein permanentes Rahmenwerk für zukünftiges Krisenmanagement

- Entscheidung der Eurogruppe von Nov. 2010: Ab 2013 gibt es einen permanenten Krisenmechanismus, um finanziellen Beistand bei strikter Konditionalität gewähren zu können.
- Aufbauend auf dem bestehenden EFSF.
- Ab 2013 „private sector involvement“
 - Zahlungsausfälle bei Staaten als Schuldner → umfassender Sanierungsplan in Zusammenarbeit mit Gläubigern, um eine Nachhaltigkeit in der Schuldenentwicklung zu erreichen → nur dann gibt es finanziellen Beistand seitens des ESM.
- Bevorzugter Gläubigerstatus für ESM-Kredite.
- Mit der Konditionalität dieser Kredite wird versucht, das moral hazard-Problem in den Griff zu bekommen.

Verstärkte Economic Governance für Europa – umfangreiche Reformen eingeleitet



Die neue europäische Aufsichtsarchitektur



Quelle: OeNB.



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

EUROSYSTEM

**Danke für Ihre
Aufmerksamkeit!**

OESTERREICHISCHE
NATIONALBANK

network for quality in finance

FinQ