

# Discussion Paper

Discussion Paper No. 92-16

## **Die Europäische Investitionsbank - Subsidiärer Finanzintermediär oder Umverteilungsinstrument?**

Friedrich Heinemann

✓

# ZEW

Zentrum für Europäische  
Wirtschaftsforschung GmbH

International Finance Series

19. JAN. 1993 Weltwirtschaftliches  
Institut

20656(92-16) 8

# Die Europäische Investitionsbank - Subsidiärer Finanzintermediär oder Umverteilungsinstrument?

von

Friedrich Heinemann

*Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW)*

November 1992

## **Zusammenfassung**

Die Europäische Investitionsbank (EIB) mobilisiert in quantitativ bedeutendem Ausmaß Finanzmittel für EG-Politikfelder außerhalb des EG-Haushalts. Die von der Bonität des Schuldners abhängige implizite Zinssubvention ist wohlfahrtstheoretisch nicht zu rechtfertigen. Es ist zu vermuten, daß die Erklärung für das starke Wachstum der EIB-Kredite politökonomisch in den intransparenten Umverteilungswirkungen liegt. Besonders in bezug auf die Problematik übermäßiger nationaler Verschuldung in einer Währungsunion ist die Tätigkeit der EIB kritisch zu beurteilen.

## **Abstract**

The European Investment Bank (EIB) mobilizes substantial funds for EC-policies outside the community budget. The implicit interest subsidy, which depends on the solvency of the debtor, cannot be justified by welfare-theoretical considerations. The explanation for the strong growth of EIB-credits seems to be one in terms of political economy and to lie in the intransparent distributional implications. The activity of the EIB is assessed critically in particular with regard to the problem of excessive national debt in a monetary union.

## Problemstellung

Der Ratifikationsprozeß um den Vertrag über die Europäische Union hat eine grundsätzliche Debatte ausgelöst, wie die Verfassung der Europäischen Gemeinschaft in Zukunft auszugestalten ist. Dabei geht es neben der Frage einer gemeinsamen europäischen Währung vor allem auch um die Verteilung der politischen Zuständigkeiten zwischen nationaler und europäischer Ebene. Das Zauberwort, welches alle Probleme in Bann schlagen soll, ist das der "Subsidiarität": Die Übertragung einer bestimmten Aufgabe an die höhere Ebene darf nur dann erfolgen, wenn diese auf der niedrigeren Ebene nicht zufriedenstellend gelöst werden kann. Nun werden vor allem die Zuständigkeiten der EG-Organe Kommission, Rat und Parlament im Lichte dieses Prinzips kritisiert. Dabei blieb bisher eine EG-Institution von dieser Verfassungsdiskussion weitgehend verschont: die Europäische Investitionsbank (EIB). Dieser Umstand ist umso bemerkenswerter, als dieses EG-Finanzinstitut in erheblichem Umfang finanzielle Ressourcen außerhalb des EG-Haushalts für Zwecke der EG-Politikfelder mobilisiert: Im Jahre 1991 erhöhte die Bank ihre Bilanzsumme um 11,9 Mrd. auf 74,3 Mrd. ECU. Betrachtet man diese Zahlen in Relation zum EG-Haushalt 1991 in Höhe von 56,1 Mrd. ECU, so zeigt sich, daß die EIB keinesfalls aus einer umfassenden Verfassungsdiskussion um ein subsidiäres Europa ausgeklammert werden darf.

Für die EIB als ein am Kapitalmarkt operierendes Unternehmen im Eigentum der EG-Mitgliedsstaaten ist das Subsidiaritätsprinzip allerdings in einer anderen Weise als Maßstab heranzuziehen als bei der Analyse der politischen Strukturen Europas. Die niedrige Ebene, der gemäß diesem Prinzip die primäre Zuständigkeit zukommt, ist in diesem Zusammenhang der private Kapitalmarkt. Eine Übertragung von Aufgaben an die im öffentlichen Eigentum stehende und mit substantiellen Wettbewerbsvorteilen operierende EIB muß gemäß dem Subsidiaritätsprinzip in besonderer Weise gerechtfertigt werden. Die EIB ist daraufhin zu analysieren, ob die Ziele, die mit ihrer Tätigkeit verfolgt werden, wirklich ihre Existenz oder zumindest die Art und den Umfang ihrer Geschäfte rechtfertigen. Des weiteren ist auch der politökonomische Hintergrund zu beleuchten, dem unter Umständen ein hoher Erklärungswert für Existenz und Wachstum der Bank zukommt.

Eine derartige Analyse soll in diesem Beitrag versucht werden. Zunächst wird in einem "Kurzportrait" die Zielsetzung, die Tätigkeit der Bank und ihre quantitative Entwicklung skizziert. Anschließend werden wohlfahrtstheoretische Erwägungen herangezogen, um von daher eine subsidiäre Rechtfertigung der EIB zu prüfen. Der

dann folgende Abschnitt widmet sich der Analyse politökonomischer Aspekte; hier geht es besonders um die intransparenten Verteilungswirkungen aus der Geschäftstätigkeit. Schließlich wird auf besonders im Zusammenhang mit einer möglichen Währungsunion bestehende Gefahren verwiesen, die sich bei einer Ausweitung der EIB-Kreditgewährung ergeben.

## **Die EIB - ein Kurzportrait**

Die EIB ist so alt wie die EWG selbst; mit dem Inkrafttreten des EWG-Vertrages (EWGV) wurde sie zum 1.1.1958 gemäß Art. 129 EWGV als rechtlich selbstständiges Kreditinstitut gegründet<sup>1</sup>. Mitglieder der Bank sind heute alle zwölf EG-Mitgliedsstaaten, die ein Kapital in Höhe von 57,6 Mrd. ECU (nach der Verdoppelung des Kapitals zum 1.1.1991) gezeichnet haben. Art. 130 EWGV definiert die Aufgaben der Bank: Diese soll "zu einer ausgewogenen und reibungslosen Entwicklung des Gemeinsamen Marktes .. beitragen". Insbesondere bestimmen die Art. 130a,b, daß das Institut die Politik der Gemeinschaft "zur Stärkung ihres wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalts" unterstützen und dazu beitragen soll, "den Abstand zwischen den verschiedenen Regionen ... zu verringern". Die EIB ist somit vor allem als Instrument der EG-Regionalpolitik zu betrachten. Darüber hinaus unterstützt sie aber alle gemeinschaftlichen Politikfelder, also etwa die Umweltpolitik oder die Entwicklung gemeinschaftlicher Infrastruktur. Zu diesem Zweck vergibt sie Darlehen in allen Wirtschaftsbereichen. An dieser grundsätzlichen Aufgabenstellung würde das Inkrafttreten des Maastrichter Vertrages nichts ändern<sup>2</sup>. Die Bank refinanziert sich neben ihrem Eigenkapital - dem eingeforderten Kapital der EG-Mitgliedsstaaten (nur 7,5% vom gezeichneten Kapital) und den Rücklagen - überwiegend durch langfristige Anleihen an den internationalen Kapitalmärkten.

Getreu ihrer gesetzlichen Aufgabe ist der Großteil der vergebenen Darlehen an Vorhaben innerhalb der Gemeinschaft geflossen. Darüber hinaus kommen der Bank Aufgaben aus der gemeinschaftlichen Außen- und Entwicklungshilfepolitik zu. Sie vergibt Kredite an die Länder des Mittelmeerraums, die AKP- (Afrika, Karibik, Pazifik), die ÜLG-Staaten (Überseeische Länder und Gebiete, d.h. ehemalige europäische Kolonien) und neuerdings auch an die mittel- und osteuropäischen Länder. Das eindeutige Gewicht liegt aber mit einem etwa 95prozentigen Anteil bei der Darlehensgebung innerhalb der Gemeinschaft (siehe Tabelle 1). Auch die Kreditgewährung an die mittel- und osteuropäischen Staaten hat an dieser Ausrichtung

nichts geändert; der relative Anteil der Mittelmeer-, ÜLG- und AKP-Kredite ist entsprechend reduziert worden. Aus diesem Grunde wird sich die folgende Analyse einzig auf die EIB-Geschäftstätigkeit innerhalb der Gemeinschaft beziehen, die Kredite außerhalb der EG wären vermutlich anders zu beurteilen.

**Tabelle 1**  
**Darlehensstand der EIB nach Ländergruppen 1987-1991 (Jahresende)**  
(in Mrd. ECU (Prozentanteile))

|                         | 1987        | 1989         | 1991         |
|-------------------------|-------------|--------------|--------------|
| EG-Länder               | 37,6 (94,3) | 50,4 (94,59) | 68,4 (94,60) |
| Länder außerhalb der EG | 2,2 (5,70)  | 2,9 (5,41)   | 3,9 (5,40)   |
| darunter:               |             |              |              |
| Mittelmeerraum          | 1,2 (3,00)  | 1,8 (3,29)   | 2,1 (2,85)   |
| Mittel- und Osteuropa   | - (-)       | - (-)        | 0,5 (0,69)   |
| AKP, ÜLG                | 1,1 (2,70)  | 1,1 (2,12)   | 1,3 (1,86)   |

Quelle: EIB-Jahresbericht 1991, S.71.

**Tabelle 2**  
**Sektorale Aufschlüsselung der 1991 in**  
**der Gemeinschaft vergebenen EIB-Darlehen**  
(in Mio. ECU (Prozentanteile))

|   |       |         |
|---|-------|---------|
| Infrastrukturbereich                        | 5.971 | (43,73) |
| Energiesektor                               | 3.102 | (22,72) |
| Industrie/Dienstleistung/<br>Landwirtschaft | 4.582 | (33,56) |

Quelle: EIB-Jahresbericht 1991, S. 23.

Tabelle 2 vermittelt einen Eindruck der sektoralen Schwerpunkte der Darlehensgebung innerhalb der Gemeinschaft. Hier fließt ein großer Anteil der Mittel in den Infrastrukturbereich (Verkehrssektor: Eisenbahn, Straßenbau und Luftverkehr; Telekommunikation; Wasser- und Abfallwirtschaft) und in den Energiesektor (u.a. Erschließung von Erdgas- und Erdölvorkommen, Stromerzeugung). Diese sektoralen Schwerpunkte haben zur Folge, daß vielfach öffentliche Projekte oder aber Projekte von zumindest teilweise öffentlichen Unternehmen in den Genuß der EIB-Darlehen kommen.

Das Wachstum des Darlehensgeschäfts war in der Vergangenheit rasant: Die Bilanzsumme stieg vom 31.12.1986 - dem ersten Bilanzstichtag nach dem Beitritt Portugals und Spaniens - von 40,7 Mrd. ECU bis zum 31.12.1991 auf 74,3 Mrd. ECU. Durch die Kapitalverdoppelung zum 1.1.1991 auf 57,6 Mrd. ECU ist der notwendige Spielraum für eine großzügige Expansion in den kommenden Jahren geschaffen: Satzungsmäßig ist der Gesamtbetrag der Darlehen und Garantien (Ende 1991: 72,7 Mrd. ECU) auf das fünffache des gezeichneten Kapitals, d.h. jetzt 144 Mrd. ECU, begrenzt.

In ihrer Preispolitik unterscheidet sich die EIB wesentlich von profitorientierten Finanzintermediären. Die Satzung schreibt die Besicherung der Kredite durch in der Regel Garantien der jeweiligen Mitgliedsstaaten vor<sup>3</sup>. Die Bonität von Kreditnehmer und Garantem spielt aber im Gegensatz zur Konditionensetzung seitens privater Kapitalgeber keine Rolle für die Bestimmung des Kreditzinses. Dieser bestimmt sich vielmehr alleine durch die Anleihekonditionen, zu denen sich die Bank in der jeweiligen Kreditwährung refinanzieren kann. Zur Deckung der Betriebskosten wird lediglich eine zusätzliche Marge von 0,15 Prozent erhoben<sup>4</sup>. Da die Bonität der EIB durch die Ratingagenturen in die höchste Güteklasse des "Triple A" eingestuft wird, sind die EIB-Kredite vor allem für Schuldner geringerer Bonität attraktiv. Der für die weitere Analyse zentrale Effekt ist, daß Mitgliedsstaaten, deren Bonität - etwa wegen ihrer hohen Verschuldung - geringer eingeschätzt wird, über die EIB indirekt in den Genuß erstklassiger Finanzierungsbedingungen kommen.

### **Subsidiäre Aufgabenerfüllung durch die EIB?**

Im Sinne des Verfassungsprinzips der Subsidiarität muß für die EIB der Beweis erbracht werden, daß sie - gemessen an den EG-Politikzielen - eine Leistung erbringt, die private Kapitalmärkte so nicht erbringen könnten. Mag es sein, daß

gerade in den Anfangsjahren die Gemeinschaft noch nicht über gut ausgebildete Kapitalmärkte verfügte und somit die Gründe für eine subsidiäre öffentliche Finanzintermediation gegeben waren, so gilt eine derartige Rechtfertigung heute nicht mehr. Insbesondere der mit der Verwirklichung des EG-Binnenmarktes einhergehende Fall der Grenzen für den gemeinschaftsweiten Kapitalverkehr gewährleistet, daß in allen Mitgliedsstaaten ein leichter Zugang zu Finanzdienstleistungen aller Art besteht. Bei der EIB-Rechtfertigung muß also heute von prinzipiell funktionierenden Kapitalmärkten ausgegangen werden.

Auch gut ausgebildete Kapitalmärkte können ohne weitere Eingriffe keine effiziente Kapitalallokation bewirken, wenn Investitionsprojekte nicht marktmäßig bewertete spillovers zur Folge haben. Nach ihrer Satzung gewährt die EIB Darlehen, "soweit Mittel aus anderen Quellen zu angemessenen Bedingungen nicht zur Verfügung stehen"<sup>5</sup>. Eine derartige Kreditgewährung macht angesichts funktionierender Kapitalmärkte, die für - zum Marktzins - lohnende Projekte ausreichend Kapital bereitstellen, nur Sinn, wenn Externalitätenprobleme vorliegen. Die Rechtfertigung der Darlehenstätigkeit der EIB ist daher in diesem Zusammenhang zu suchen. Tatsächlich lassen sich ja die EG-Politikfelder, welche die EIB durch ihre Kreditgewährung unterstützen soll, wohlfahrtstheoretisch begründen. Hinter der EG-Regionalpolitik steckt die - wenn auch kaum einmal ausgesprochene - Annahme, daß private Investitionen in der Peripherie, das heißt in den unterentwickelten Regionen der Gemeinschaft, positive externe Effekte zur Folge haben. Diese Externalitäten machen staatliche Lenkungsingriffe notwendig, um eine effiziente Entwicklung der Peripherie zu gewährleisten. Ein anderes EG-Politikfeld, wo diese wohlfahrtstheoretische Interpretation auf der Hand liegt, ist die EG-Umweltpolitik.

Auch derartige Externalitäten rechtfertigen nun keinesfalls unmittelbar die Existenz der EIB. Führen positive Externalitäten eines Investitionsprojekts zu einem sozialen Grenzertrag, der den privaten übersteigt, so würde eine Zinssubvention etwa aus dem EG-Haushalt für ansonsten von privaten Finanzintermediären bereitgestellte Kredite das adäquate Instrument darstellen. Läßt sich die Externalität eher als schlecht kalkulierbares Risiko charakterisieren, für das der Kreditnehmer nicht ausreichend Sicherheiten stellen kann, so käme eine öffentliche Bürgschaft in Frage. Derartige Probleme machen aber nicht die Bereitstellung des ganzen "Interventionspakets"<sup>6</sup> (Finanzintermediation, Bürgschaft und Zinssubvention) notwendig, wie es die Aktivität der EIB darstellt.

Das eigentliche Interventionsziel ließe sich also auch ohne die Existenz der EIB, durch zielorientierte Zinssubventionen oder Bürgschaften, erreichen. Das

Subsidiariätsprinzip - hier verstanden als Wahl des mildesten Interventionsmittels - wird verletzt. Die Existenz der EIB ist ja vor allem ordnungspolitisch problematisch: Die Bank tritt als öffentliches Institut in Konkurrenz zu privaten Kreditintermediären. Dabei ist das Institut mit spezifischen Wettbewerbsvorteilen ausgestattet. Ihr steht das eingezahlte Kapital der EG-Mitgliedsstaaten zur Verfügung, ohne daß sie dieses mit Dividenden bedienen müßte. Des weiteren verdankt die Bank ihr erstklassiges Standing dem gezeichneten Kapital der Eignerstaaten, welches in voller Höhe und uneingeschränkt ohne weitere Gegenleistungen als Garantiekapital zur Verfügung steht. Schließlich hat sie erhebliche Wettbewerbsvorteile dadurch, daß sie als EG-Institution steuerbefreit ist. Die EIB verdankt ihr Wachstum also in hohem Maße staatlicherseits eingeräumten Wettbewerbsvorteilen und muß sich ihre Marktposition nicht durch effiziente Kreditintermediation verdienen. Zielgerichtete Zinssubventionen an private Kapitalanleger für bestimmte förderungswürdige Projekte würden das mildere Mittel darstellen, weil der Wettbewerb in der Finanzintermediation nicht beeinträchtigt würde.

Aus praktischer Sicht läßt sich dem entgegenhalten, daß nur bei Bereitstellung der kompletten Finanzdienstleistung das Politikziel auch erreicht werden kann: "So wäre es z.B. kaum realistisch anzunehmen, daß die Kapitalmärkte bedingte, an Verwendungsaufgaben geknüpfte Bürgschaften akzeptieren würden"<sup>7</sup>.

Ein wesentlich fundamentalerer Kritikpunkt ergibt sich nun aber, wenn man untersucht, ob die Konstruktion der EIB überhaupt eine zielgerichtete Förderung von Projekten mit positiven Externalitäten ermöglicht. Die Zinssubvention für EIB-Darlehen ist ja lediglich impliziter Natur<sup>8</sup>: Wie im obigen Kurzportrait dargestellt, kann sich die Bank zu "Triple A"-Konditionen am internationalen Anleihemarkt refinanzieren und diese Konditionen werden - unter Berücksichtigung einer Betriebskostenspanne - an den Kreditnehmer weitergegeben. Der Effekt ist nun aber der, daß für die Kreditnehmer das Zinssubventionselement negativ von ihrer eigenen Bonität abhängt. Für Projekte der Bundesrepublik Deutschland (oder solche, für die sie die Garantie übernimmt) sind die EIB-Kredite wegen des ebenfalls mit "AAA" bewerteten Kreditstandings Deutschlands nicht wesentlich günstiger als die verfügbaren Kredite sonstiger Intermediäre. Ganz anders dagegen für EG-Mitgliedsstaaten mit angeschlagener Bonität (siehe Tabelle 3). Projekte in diesen Ländern kommen durch die erstklassigen EIB-Konditionen in den Genuß einer hohen impliziten Zinssubvention. Eine derartige, von der Bonität des Schuldners abhängige Subvention widerspricht aber sicher total allen vorangegangenen wohlfahrtstheoretischen Erwägungen. In dieser Hinsicht verbietet also die EIB-Preispolitik prinzipiell eine zielge-

richtete und konsistente Projektsubvention.

## **Der politökonomische Hintergrund**

Die vorhergehende Analyse hat gezeigt, daß es für Existenz und Tätigkeit der EIB in ihrer heutigen Ausgestaltung keine ökonomisch zwingende Rechtfertigung gibt. Ein subsidiäres Europa, welches nur dort europäische Institutionen erlaubt, wo bestimmte Ziele nicht auf einer niedrigeren Ebene erreicht werden können, benötigt die EIB nicht. Von dieser Perspektive aus dürfte es umso aufschlußreicher sein, einmal die politökonomischen Hintergründe aufzudecken, die vielleicht eher in der Lage sind, die Existenz der Bank und deren forciertes Wachstum zu erklären.

Teilweise ergibt sich die Erklärung bürokratiethoretisch<sup>9</sup>. Eine einmal geschaffene öffentliche und nicht gewinnorientierte Institution entwickelt ein Eigenleben und versucht auch dann am Leben zu bleiben, wenn die eigentliche Existenzberechtigung schon fortgefallen ist. Die dort Beschäftigten versuchen durch Übernahme immer neuer Aufgaben ihr Ansehen und ihr Einkommen zu mehren, Profitabilitätsüberlegungen spielen keine Rolle. Die frühere Existenzberechtigung der EIB im EWG-Gründungsjahr 1958 konnte - wie oben dargelegt - in noch nicht voll ausgebildeten gemeinschaftlichen Kapitalmärkten gesehen werden. Der Grundstein für eine dauerhafte und expansive Existenz auch nach Fortfall dieser Rechtfertigung wurde dabei durch die Aufgabenstellung gelegt, die extrem weit gefaßt und wie geschaffen für die Zuwendung zu immer neuen Politikfeldern ist: Die Bank unterstützt "Vorhaben von gemeinsamen Interesse für mehrere Mitgliedsstaaten, die wegen ihres Umfangs oder ihrer Art mit den in den einzelnen Mitgliedsstaaten vorhandenen Mitteln nicht vollständig finanziert werden können"<sup>10</sup>. Hier war es für die Bank ein Leichtes, ihr Engagement auf immer neue Politikfelder auszuweiten. Günstig für ungehemmte Expansion wirkte sich dabei auch aus, daß eine Erfolgskontrolle der EIB kaum möglich ist: Die Bank ist für kein Politikfeld alleinverantwortlich, sondern wird immer nur unterstützend zum EG-Haushalt tätig. Kommt es zu Zielverfehlungen - beispielsweise dergestalt, daß trotz regionalpolitisch motivierter Kreditgewährung die geförderten Regionen wirtschaftlich nicht in Relation zum EG-Durchschnitt aufschließen - dann ist wegen der zersplitterten Kompetenzen eine klare Schuldzuweisung nicht möglich.

Allerdings vermag eine Erklärung, die alleine auf die Interessen von in der EIB beschäftigten Bürokraten abstellt, nicht ganz zu überzeugen. Immerhin muß die

Expansion der Bank auch im Interesse der Regierungen der EG-Mitgliedsländer liegen, die immer wieder durch ihre Zustimmung zu weiteren Kapitalerhöhungen die Grundlage für das fortgesetzte Wachstum der Bank gelegt haben. Ein Erkenntnis-schlüssel scheint hier in den mit der EIB-Tätigkeit verbundenen innergemeinschaftli-chen Verteilungswirkungen zu liegen. Ein EG-Mitgliedsstaat verzichtet durch Einzahlung des Kapitals auf eine marktgerechte Verzinsung dieser Mittel. Dem stehen auf der anderen Seite die oben ausgeführten vorteilhaften Konditionen gegenüber, zu denen die Mitgliedsstaaten bzw. Kreditnehmer in diesen Staaten EIB-Kredite erhalten können. Dies stellt aber, wie dargelegt, nur für Länder mit eingeschränkter Bonität einen "geldwerten Vorteil" dar. Im Ergebnis findet also eine Umverteilung innerhalb der Gemeinschaft statt von Ländern mit hoher Bonität und/oder - gemessen am eingezahlten Kapital - relativ geringer Inanspruchnahme von EIB-Krediten hin zu solchen Ländern mit schlechter Bonität und/oder über-proportionaler Inanspruchnahme von EIB-Krediten.

**Tabelle 3**

**Rating öffentlicher Fremdwährungsanleihen in der EG durch Moody's  
Stand: September 1992**

---

|       |  |
|-------|--|
| Aaa:  | Deutschland, Frankreich, Großbritannien,<br>Luxemburg, Niederlande |
| Aa1:  | Belgien, Dänemark  |
| Aa2:  | Spanien  |
| Aa3:  | Irland, Italien  |
| A1:   | Portugal   |
| A2:   | -  |
| A3:   | -  |
| Baa1: | Griechenland   |

---

Quelle: Moody's Investors Service: Moody's Credit Opinions, Sovereigns, Suprana-tionals, September 1992, S.6.

**Tabelle 4**  
**Relative nationale Begünstigung durch EIB-Kredite zum 31.12.1991**

|                   | (1)  | (2)  | (3)=(2):(1)                  |
|-------------------|--|--|------------------------------|
|                   | %-Anteil am ein-<br>zahlten Kapital<br>der EIB | %-Anteil an den<br>Darlehen in der<br>Gemeinschaft | Proportionalitäts-<br>faktor |
| 1. Portugal       | 0,92   | 5,66   | 6,15                         |
| 2. Irland         | 0,67   | 3,60   | 5,37                         |
| 3. Griechenland   | 1,43   | 3,36   | 2,35                         |
| 4. Italien        | 19,15  | 35,37  | 1,85                         |
| 5. Dänemark       | 2,67   | 4,84   | 1,81                         |
| 6. Spanien        | 7,00   | 11,48  | 1,64                         |
| 7. Luxemburg      | 0,13   | 0,10   | 0,77                         |
| 8. Frankreich     | 19,15  | 13,55  | 0,71                         |
| 9. Großbritannien | 19,15  | 12,61  | 0,66                         |
| 10. Deutschland   | 19,15  | 6,74   | 0,35                         |
| 11. Niederlande   | 5,28   | 1,66   | 0,31                         |
| 12. Belgien       | 5,28   | 1,02   | 0,19                         |

Quelle: EIB-Jahresbericht 1991, S.71,73, eigene Berechnungen.

Die Tabellen 3 und 4 helfen, die Richtung der EIB-Umverteilung aufzudecken. Tabelle 3 zeigt die Bonitätseinstufung staatlicher Fremdwährungsverschuldung durch Moody's (Bonitätsnoten aufgelistet in qualitativ absteigender Reihenfolge). Jede Abstufung führt am Kapitalmarkt - bezogen auf gleiche Laufzeit und Währung eines Kredits - zu einem Anstieg des Kreditzinses oder bei Anleihen zu einer höheren Rendite, also zu einer Verteuerung für den Kreditnehmer. Je weiter unten in der Tabelle ein Land rangiert, desto höher also der Vorteil aus einem EIB-Kredit, verglichen mit der Inanspruchnahme des privaten Kapitalmarkts.

In Tabelle 4 wird ein "Proportionalitätsfaktor" ermittelt, der die relative Begünstigung durch EIB-Kredite abbildet. Dabei ist neben dem Darlehensanteil eines Landes auch der Anteil am eingezahlten Kapital berücksichtigt, der die Gegen-

leistung eines Landes an die EIB darstellt. Der Proportionalitätsfaktor errechnet sich aus der Division des Darlehensanteils durch den Kapitalanteil eines Landes. Ein hoher Faktor steht für eine - gemessen am eingezahlten Kapital - überproportionale Begünstigung durch EIB-Kredite.

Von der Umverteilung über den Bonitätseffekt profitieren die Länder, die einen hohen Faktor aufweisen und deren Bonität eingeschränkt ist. "Nettozahler" sind Länder mit niedrigem Faktor und hoher Bonität. Es zeigt sich, daß Portugal, Irland, Griechenland, Italien, Dänemark und Spanien überproportionale EIB-Kreditnehmer sind, wobei dies wegen der Bonitätseinstufung vor allem für Griechenland, aber auch für Portugal, Irland und Italien, in geringerem Maße für Spanien und Dänemark einen "geldwerten Vorteil" darstellt. Nettozahler des EIB-Umverteilungsmechanismus sind die Niederlande, Deutschland, Großbritannien, Frankreich und Luxemburg mit "Triple A"-Bonität und gleichzeitig unterproportionaler Kreditanspruchnahme. Belgien mit nur wenig niedrigerer Bonität dürfte mit der extrem unterproportionalen Kreditanspruchnahme ebenfalls in diese Gruppe gehören.

Umverteilung in ähnliche Richtung wird ansonsten vor allem über die Strukturfonds der Gemeinschaft im Rahmen des EG-Haushalts betrieben. Die Umverteilung über die EIB hat demgegenüber aber zwei gewichtige politökonomische Vorteile: sie ist intransparent - der Bonitätseffekt ist kaum zu durchschauen - und unterliegt zudem keiner wirksamen demokratischen Kontrolle: Wollen die Regierungen der Mitgliedsstaaten - etwa im Rahmen eines politischen Tauschgeschäfts - eine vermehrte innergemeinschaftliche Umverteilung erreichen, ohne bei den Wählern in den zahlenden Ländern große Aufmerksamkeit zu erregen, so bietet sich die EIB in idealer Weise an. Alles was für eine weitere Kreditexpansion notwendig ist, wenn einmal wieder die satzungsmäßige Begrenzung der Kredite (250% des gezeichneten Kapitals) erreicht ist, ist ein einstimmiger Beschluß des Rats der Gouverneure - dies sind in der Regel die Finanz- oder Wirtschaftsminister der Mitgliedsstaaten - über eine Kapitalerhöhung. Die Vergabe der Kredite bis zu diesem Limit ist dann nur noch vom EIB-Verwaltungsrat zu verantworten. Weder in nationalen Haushalten noch im EG-Budget findet diese Aktivität einen Niederschlag. Eine parlamentarische Kontrolle seitens des Europaparlaments findet nicht statt<sup>11</sup>. Vergleicht man diese geräuschlose Umverteilung mit der über die EG-Strukturfonds, die im EG-Haushaltsprozeß mühsam errungen werden muß und regelmäßig zu heftiger Kritik bei den Nettozahlern der Gemeinschaft führt, so wird die Attraktivität des Umverteilungsinstrumentes EIB besonders deutlich.

## Währungsunion, "bail-out" und EIB

Die Diskussion betraf bisher die Gemeinschaft mit ihrer gegenwärtigen Verfassung. Sollte es in Europa gelingen, bis Ende des Jahrzehnts eine gemeinsame Währung einzuführen, so muß die Tätigkeit der EIB noch unter einem ganz anderen Aspekt betrachtet werden. Neben der Konstruktion adäquater monetärer Institutionen in einer Europäischen Währungsunion (EWU) wird vor allem diskutiert, inwieweit der europäischen Währung Gefahr von übermäßiger nationaler Verschuldung droht. Der Hintergrund der im Maastrichter Vertrag vorgesehenen Grenzwerte für die öffentliche Verschuldung ist der Verdacht, daß eine nicht tragbare Verschuldung eines Mitgliedsstaates die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik untergrabe: Die Europäische Zentralbank könnte bei drohendem Bankrott eines Mitgliedsstaates mit entsprechenden negativen Effekten für die Stabilität der Finanzmärkte zu einer lockeren Geldpolitik gezwungen werden<sup>12</sup>.

Dagegen wird argumentiert, daß vom Kapitalmarkt genügend Disziplinierungsdruck für eine besonnene nationale Budgetpolitik ausgehen wird<sup>13</sup>: Eine nicht tragbare Verschuldung würde am Kapitalmarkt durch eine Risikoprämie und im Extremfall durch Kreditrationierung bestraft. Entscheidend für das Funktionieren eines derartigen Disziplinierungsmechanismus ist aber, daß jedes Land für seine Verschuldung alleinverantwortlich bleibt. Dem dient auch die "no-bail-out Klausel" im Art. 104b des neuen EG-Vertrags, welche die Haftung der Gemeinschaft oder anderer Mitgliedsstaaten für nationale Verschuldung ausschließt.

Wichtig zur Beurteilung der EIB-Aktivität in diesem Zusammenhang ist nun, daß die Wirkungsweise der EIB-Kreditgewährung diesen Disziplinierungsmechanismus tendenziell außer Kraft setzt: Wie gesehen, differenziert die Bank ihre Kreditkonditionen ausdrücklich nicht nach der jeweiligen Bonität. "Schlechte Risiken", das heißt hoch verschuldete Mitgliedsstaaten, müssen keine Risikoprämie zahlen. Über die Haftung aller EIB-Mitgliedsstaaten für die Kredite der Bank wird ein "bail-out" - das Eintreten der anderen Mitgliedsstaaten bei Zahlungsproblemen eines einzelnen Mitgliedsstaates - institutionell garantiert. Die Existenz der EIB und das Volumen der Kredite mildert den Disziplinierungsdruck vom Kapitalmarkt für hochverschuldete Staaten: In der Höhe der EIB-Kredite kann sich ein Land zu "Triple-A" Konditionen verschulden, egal wie schlecht seine Bonität ist. Bedeutsam ist hier auch die im Kurzportrait dargelegte Tatsache, daß die EIB-Kredite größtenteils für öffentliche Projekte oder für Projekte öffentlicher Unternehmen gewährt werden. Sie ersetzen also insofern tatsächlich Kredite, die der jeweilige Staat direkt oder indirekt

am Kapitalmarkt hätte aufnehmen müssen.

Die von der Bonität unabhängige Preispolitik der EIB steht im direkten Gegensatz zum Sinn der "bail-out Klausel" des Art. 104b. Eine weiter ungebremste Expansion der Darlehen ist daher auch im Hinblick auf das Ziel einer preisstabilen EWU-Ausgestaltung negativ zu bewerten.

## Schlußfolgerung

Die Ausgangsfrage nach der subsidiären Rechtfertigung der EIB-Tätigkeit ist verneinend zu beantworten. Wohlfahrtstheoretisch läßt sich die Kreditgewährung und vor allem die Preispolitik nicht rechtfertigen: Eine negative Abhängigkeit der impliziten Zinssubvention von der Bonität des kreditnehmenden Mitgliedsstaates ist sinnlos, egal, ob man regional-, umwelt- oder sonstige gemeinschaftspolitische Zielsetzungen heranzieht.

Die plausibelste politökonomische Erklärung für das forcierte Wachstum der EIB-Darlehen liegt in der intransparenten Verteilung. Die Umverteilung über diesen Umweg ist in zweierlei Hinsicht zu kritisieren: Erstens - das ökonomische Argument - kann ein gegebenes Umverteilungsziel "billiger" erreicht werden, wenn es direkt in Form von innergemeinschaftlichen cash-Transfers angesteuert wird. Umverteilung über Preisverzerrungen führt zu unnötigen Wohlfahrtverlusten - Kapital wird durch nicht marktgerechten Zinsen fehlalloziert. Zweitens - das politische Argument - sollten die Bürger der Gemeinschaft darüber bestimmen, welches Maß an innergemeinschaftlicher Umverteilung sie wünschen. Dies ist aber nur möglich, wenn die Umverteilung transparent gestaltet und demokratisch kontrolliert wird.

Die Europäische Gemeinschaft benötigt keine EIB für ihre Politikziele in der Gemeinschaft<sup>14</sup>. Es wäre ausreichend, privat finanzierte Investitionen mit positiven gemeinschaftsweiten Externalitäten durch direkte Zinssubventionen aus dem EG-Haushalt zu fördern. Zwar kann auch hier der Mißbrauch einer wohlfahrtstheoretischen Argumentation für Umverteilungszwecke nicht ausgeschlossen werden, das Haushaltsverfahren und die größere Öffentlichkeit würde die Gefahr aber im Vergleich zum Status Quo erheblich einschränken.

<sup>1</sup>Zur Information über die EIB: EIB-Jahresberichte; EIB-Informationen (Monatspublikation der EIB); EIB: Satzung und andere Bestimmungen, Luxemburg 1991.

<sup>2</sup>Zu den die EIB betreffenden Inhalten des Maastrichter Vertrags siehe: EIB-Jahresbericht 1991, S.18.

<sup>3</sup>Art.18, EIB-Satzung.

<sup>4</sup>EIB-Informationen, Februar 1992, Nr. 71, S.3.

<sup>5</sup>Art.18 I, EIB-Satzung.

<sup>6</sup>Caesar, R.: Kreditoperationen im Finanzsystem der EG, in: Hansmeyer, K.-H. (Hrsg.): Ausgewählte Probleme der EG-Finzen, Berlin 1992, S.115-182, S.154.

<sup>7</sup>Caesar, a.a.O., S.156.

<sup>8</sup>Zur impliziten Zinssubvention siehe: Münch, R.: Die Verschuldungstätigkeit der Europäischen Gemeinschaften: eine Analyse der ökonomischen Implikationen aus der Sicht der Staatsschulden-, Finanzausgleichs- und Integrationsdiskussion, Frankfurt am Main 1989. S. 89ff.; explizite Zinssubvention wird von der EIB nur für Vorhaben außerhalb der Gemeinschaft mit Mitteln aus dem Europäischen Entwicklungsfonds betrieben, für Vorhaben innerhalb der Gemeinschaft gibt es derzeit derartige explizite Zinssubventionen nicht, sie sind allerdings vorgesehen im Zusammenhang mit zusätzlichen Mitteln, die die EFTA-Länder der EIB gemäß EWR-Vertrag zukommen lassen werden.

<sup>9</sup>Zur Bürokratietheorie: Blankart, C.: Öffentliche Finanzen in der Demokratie, 1991, Kapitel 23.

<sup>10</sup>Art. 130 (c), EWGV.

<sup>11</sup>Grossekettler, H.: Der Budgetierungsprozeß in der EG, Analyse und Kritik aus ökonomischer Sicht, in: Hansmeyer, K.-H. (Hrsg.): Ausgewählte Probleme der EG-Finzen, Berlin 1992, S. 183-255, S. 216: diskutiert die Anleihe- und Darlehenstätigkeit ebenfalls unter dem Aspekt der Flucht aus dem Budget. Er sieht Gefahr relativiert, weil eine gewisse Kontrolle durch den Europäischen Rechnungshof stattfindet. Allerdings ist fraglich, ob dies parlamentarische Kontrolle ersetzen kann.

<sup>12</sup>Bovenberg, A.L., Kremers, J.J.M., Masson, P.R.: Economic and Monetary Union in Europe and Constraints on National Budgetary Policies, in: IMF Staff Papers 38, 1991, S.374-398.

<sup>13</sup>Scheide, J., Trapp, P.: Etatdisziplin vom Markt, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 23.2.1991.

<sup>14</sup>Es sei noch einmal darauf hingewiesen, daß die gesamte Analyse sich auf die Tätigkeit innerhalb der Gemeinschaft bezieht. Dort, wo die EIB - etwa im Rahmen der EG-Entwicklungshilfepolitik - außerhalb der Gemeinschaft tätig wird, würde die Beurteilung vermutlich weniger kritisch ausfallen, weil in vielen Entwicklungsländern keine funktionierenden Kapitalmärkte existieren.