



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

DIE ROLLE DER ZENTRALBANKEN IN DER AUFSICHT ÜBER FINANZDIENSTLEISTER

Einleitung

In zehn der 12 Teilnehmerstaaten des Euro-Währungsgebiets sind die nationalen Zentralbanken (NZBen) entweder unmittelbar mit der Aufsicht über Finanzdienstleister betraut oder wirken in großem Maß daran mit. Die vorliegenden Anmerkungen liefern *Argumente für die Beibehaltung einer grundlegenden Rolle der NZBen in der Aufsicht über Finanzdienstleister in den Ländern des Euro-Währungsgebiets*. Nach einem Überblick über den Stand der Diskussion in einigen Ländern des Euroraums (Abschnitt 1) werden zunächst die in der Regel für und gegen eine Trennung der Zuständigkeiten von Zentralbanken und Bankenaufsicht vorgebrachten Argumente dargestellt (Abschnitt 2), bevor sie aus dem Blickwinkel des Eurosystems überprüft werden (Abschnitt 3).

1. Die Diskussion im Euro-Währungsgebiet

Im Anschluss an die im Vereinigten Königreich eingeführten Änderungen wurden in mehreren Ländern des Euroraums Vorschläge zur Errichtung einer einzigen Aufsichtsbehörde gemacht, die für sämtliche Finanzintermediäre und -märkte zuständig sein sollte. In einigen Ländern wurde die Organisationsstruktur vor kurzem geändert, in anderen wird darüber diskutiert.

In **Luxemburg** wurde 1998 die *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (Ausschuss für die Finanzaufsicht) geschaffen und mit Aufsichtsbefugnissen über sämtliche Finanzintermediäre und -märkte ausgestattet, von denen nur der Versicherungssektor ausgenommen ist. Es bestehen keine organisatorischen Verknüpfungen oder formale bilaterale Kooperationsmechanismen mit der Banque centrale du Luxembourg.

In den **Niederlanden** wurden die wachsende Bedeutung von Finanzkonglomeraten und die Entwicklung hybrider Finanzprodukte als eine Herausforderung für einen aufsichtsrechtlichen Rahmen aufgefasst, der sich auf drei sektorbezogene Behörden stützt, die jeweils für die Bankenaufsicht (De Nederlandsche Bank), Wertpapierunternehmen und Versicherungsgesellschaften zuständig sind. Im Juli 1999 wurde ein *Raad van Financiële Toezichthouders* (Rat der Finanzaufseher) eingerichtet, der aus den drei für diese Sektoren zuständigen Behörden besteht. Dieses Gremium, bei dem es sich nicht um ein eigenes Aufsichtsorgan handelt, fördert die Zusammenarbeit bei der Formulierung von Strategien bezüglich

wichtiger sektorübergreifender Fragen wie der Beaufsichtigung von Konglomeraten, der Offenlegung von Informationen für Verbraucher und des Integritätskriteriums (z. B. fachliche und persönliche Eignung der Geschäftsführer). Die drei sektorbezogenen Behörden kooperieren im Rat beim Erlass von Verordnungen oder beraten den Finanzminister bei diesen sektorübergreifenden Fragen. Wenn neue Entwicklungen im Finanzbereich einen sektorübergreifenden Ansatz erfordern, befasst sich der Rat der Finanzaufsicher ebenfalls mit diesen Angelegenheiten.

In **Portugal** wurde der *Conselho Nacional de Supervisores Financeiros* (Nationaler Rat der Finanzaufsicher, CNSF) im September 2000 vor allem wegen der wachsenden Bedeutung der Finanzkonglomerate wie auch der Notwendigkeit eingerichtet, in Angelegenheiten gemeinsamen Interesses zu ähnlichen Strategien und Vorgehensweisen zu kommen. Der rechtliche Rahmen des Rats ändert die Zuständigkeiten der sektorbezogenen Aufsichtsbehörden – Banco de Portugal, Börsenaufsichtsbehörde (*Comissão do Mercado de Valores Mobiliários*) und Portugiesisches Versicherungsinstitut (*Instituto de Seguros de Portugal*) – in keiner Weise. Der CNSF soll für einen regelmäßigeren Informationsaustausch sorgen und die Koordination der sektorbezogenen Behörden verbessern. Außerdem gehören zu seinen Aufgaben die Förderung aufsichtsrechtlicher Regelungen und Verfahren im Hinblick auf Finanzkonglomerate, das Entwerfen von Verordnungen über sektorübergreifende Angelegenheiten sowie Vorschläge für Kooperationsmechanismen mit ausländischen Aufsichtsbehörden und Organisationen. Angesichts der Rolle, welche die nationale Zentralbank auf dem Gebiet der Stabilität des Finanzsystems spielt, führt der Präsident der Banco de Portugal den Vorsitz im CNSF.

In **Deutschland** hat sich die Debatte über aufsichtsrechtliche Strukturen belebt, nachdem der Finanzminister eine Reform ankündigte, bei der eine einzige Bundesbehörde für die Aufsicht über die Bereiche Banken, Wertpapiere und Versicherungen zuständig sein soll. Obwohl der Vorschlag mit einem Aufruf zu breit angelegter Zusammenarbeit zwischen der neuen, alleinigen Aufsichtsbehörde und der Deutschen Bundesbank einherging, sind die Auswirkungen auf die Mitwirkung der Deutschen Bundesbank bei der Aufsicht noch unklar. Die Deutsche Bundesbank argumentiert zugunsten einer Verstärkung ihrer Rolle bei der Aufsicht und befürwortet auch eine völlige Einbeziehung der Bankenaufsicht in die Aufgaben der Zentralbank. Eine derartige Einbindung würde allerdings eine effizientere und straffere Struktur der Organisation und Entscheidungsfindung innerhalb der Deutschen Bundesbank erfordern.

In **Belgien** wurde vor kurzem ein Vorstoß in eine andere Richtung gemacht, welcher auf eine Verstärkung der aufsichtsrechtlichen Rolle der NZB hinausläuft: Der dortige Finanzminister schlug vor, die *Commission Bancaire et Financière* (Banken- und Finanzkommission, CBF) in die belgische Nationalbank zu integrieren. Die CBF würde ihre eigenständige Rechtspersönlichkeit behalten, die beiden beschlussfassenden Organe würden sich jedoch teilweise überlappen und Mitarbeiter sowie andere Ressourcen zusammengefasst werden (so könnten vor allem die Bereiche Research, internationale

Aktivitäten und makroprudenzielle Analyse zusammengelegt werden). Diese enge organisatorische Nähe würde zu einem dem französischen ähnlichen Modell führen, auch wenn der Präsident der Nationalbank nicht gleichzeitig Vorsitzender der CBF wäre.

In **Irland** veröffentlichte die *Implementation Advisory Group on the establishment of a Single Regulatory Authority* (Beratergruppe für die Errichtung einer einheitlichen Aufsichtsbehörde) 1999 einen Bericht, in dem sie sich für eine dem britischen Modell ähnliche Version aussprach. In dem Dokument wurde die Schaffung einer neuen, für den gesamten Finanzsektor zuständigen Behörde ins Auge gefasst, wobei der Central Bank of Ireland jegliche direkte Aufsichtsbefugnis entzogen werden sollte. Nach langer Diskussion fasste die Regierung vor kurzem einen Beschluss, dem zufolge innerhalb der umstrukturierten irischen Zentralbank eine einheitliche Finanzaufsichtsbehörde errichtet wird, die sowohl für Aufsichtsfragen als auch für Verbraucherschutz zuständig sein wird. Die entsprechenden Gesetze zu diesem Regierungsbeschluss werden zu gegebener Zeit eingeführt.

In **Finnland** sind Vorschläge zur Schaffung einer einheitlichen Behörde mit Aufsichtsbefugnissen über sämtliche Finanzinstitute und -märkte vorgetragen worden. Ein Ad-hoc-Ausschuss wurde mit einer eingehenden Analyse dieser Frage betraut und soll der Regierung seine Schlussfolgerungen in der zweiten Jahreshälfte vorlegen.

In **Österreich** informierte der Finanzminister das Kabinett im Januar 2001 über seine Pläne, eine neue unabhängige Aufsichtsbehörde außerhalb der Zentralbank zu errichten, die für alle Finanzinstitute zuständig sein soll. Ein entsprechender Vorschlag dürfte dem Parlament Mitte April 2001 unterbreitet werden. Ein politischer Konsens über die Organisationsstruktur der neuen Behörde, insbesondere über den Grad der Mitwirkung der Zentralbank, scheint nicht zu bestehen.

2. Zuständigkeitsbereiche von Zentralbanken und Aufsicht: Überblick über die Hauptfragen

Die Aufsichtsbefugnisse umfassen eine ganze Palette von Aufgaben, die in drei Kategorien eingeteilt werden können: (i) *Maßnahmen zum Schutz von Anlegern*, die sich vor allem auf den Erlass und die Durchsetzung von Vorschriften zum Geschäftsgebaren und zur Offenlegung von Informationen konzentrieren, (ii) *mikroprudenzielle Aufsicht*, einschließlich der Prüfungen vor Ort und der gesamten weiteren Überwachung der einzelnen Institute im Hinblick auf ihre Sicherheit und Solidität, wobei es insbesondere um den Schutz der Einleger und sonstiger privater Gläubiger geht, (iii) *makroprudenzielle Analyse*, die sämtliche Maßnahmen zur Überwachung von Systemrisiken und zur Identifizierung möglicher Stabilitätsrisiken umfasst, die sich aus makroökonomischen Tendenzen oder Entwicklungen auf dem Finanzmarkt sowie aus der Infrastruktur von Märkten ergeben. Während die dritte Art von Aufgaben auf die eine oder andere Weise von allen Zentralbanken wahrgenommen wird, gehören die Maßnahmen im Hinblick auf den Anlegerschutz, vor allem auf den Wertpapiermärkten, nur sehr selten zu ihrem Mandat. Bei eigenständigen Aufsichtsbehörden gilt im Allgemeinen das Gegenteil, d. h., eine

starke Betonung des Anlegerschutzes geht gewöhnlich mit einer untergeordneten Rolle der Überwachung von Systemrisiken einher. Bei der Erörterung des effizientesten organisatorischen Rahmens ist die entscheidende Frage die nach der Durchführung der mikroprudenziellen Aufsicht. Die meisten Zentralbanken betrachten diese in engem Zusammenhang mit systemischen Belangen, und eigenständige Behörden interpretieren sie im Hinblick auf den Schutz von Einlegern und Investoren.

2.1 Argumente für eine Zusammenlegung

Die Argumente zugunsten einer Zusammenlegung von Zuständigkeitsbereichen der Zentralbanken und der Aufsicht lassen sich grundsätzlich in drei Kategorien einordnen: (1) ***Synergien im Hinblick auf den Informationsfluss zwischen der Aufsicht und zentralen Aufgabenbereichen der Zentralbanken***; (2) ***Ausrichtung auf das Systemrisiko***; (3) ***Unabhängigkeit und Sachverstand***.

Das Argument „**Synergien im Hinblick auf den Informationsfluss**“ unterstreicht die Bedeutung, die den für aufsichtsrechtliche Zwecke gesammelten vertraulichen Informationen bei der Beaufsichtigung von Zahlungssystemen und der Gewährleistung der Sicherheit sonstiger Infrastrukturen des Marktes zukommt, die für die reibungslose Durchführung der Geldpolitik wesentlich sind. Der Zugriff der Zentralbanken auf aufsichtsrechtliche Informationen, insbesondere auf Informationen über im Finanzsystem wichtige Intermediäre, ist auch für die Durchführung der makroprudenziellen Überwachung wesentlich. Einige Analysen aus den Vereinigten Staaten liefern empirische Belege für die These, dass sich mit Hilfe mikroprudenzieller Informationen präzisere Schätzungen der Wirtschaftstätigkeit und des Inflationsdrucks ermitteln lassen, was wiederum die Entscheidung für einen möglichst passenden geldpolitischen Kurs erleichtert. Außerdem würde die Zentralbank im Fall einer Krise auf den Finanzmärkten auf jeden Fall einbezogen sein. Bankaufsichtliche Informationen sind z. B. entscheidend bei der Beurteilung, ob eine illiquide Bank, die um Liquiditätsbeistand nachsucht, solvent ist. Dies schränkt die Möglichkeit des Auftretens von Moral Hazard ein. Natürlich lässt sich argumentieren, dass die diesbezüglichen Informationen auch indirekt über die eigenständige Aufsichtsbehörde zu erlangen wären. In diesem Fall ist aber die rasche Verfügbarkeit und Interpretierbarkeit der entsprechenden Daten möglicherweise nicht gewährleistet, vor allem nicht unter Zeitdruck.

Die Synergien im Hinblick auf den Informationsfluss wirken sich auch in umgekehrter Richtung aus, da die Erkenntnisse der Zentralbank über die Entwicklungen auf den Geld- und Finanzmärkten sowie ihre aus den Zahlungssystemen und den geldpolitischen Operationen gewonnenen Informationen für die Ausübung von Aufsichtsbefugnissen außerordentlich wertvoll sind. So hat beispielsweise die US-amerikanische Notenbank hervorgehoben, wie wichtig es ist, dass die Zentralbank aufgrund ihrer aktiven Teilnahme am Marktgeschehen ganz selbstverständlich mit privaten Finanzinstituten interagiert. Dies stellt eine wichtige Informationsquelle dar. Kontakte zu den Marktführern unter den Intermediären sind nützlich, um rechtzeitig aussagekräftige Informationen über die wesentlichen Entwicklungen und

Stimmungen im Finanzsystem bereitstellen zu können, z. B. über die Entwicklung der Marktliquidität sowie im Hinblick auf möglicherweise auftauchende Sorgen von Marktteilnehmern. Diese Informationen ergänzen die, welche durch die Ausübung von Aufsichtsbefugnissen gewonnen werden. Darüber hinaus sind Marktteilnehmer vielleicht eher bereit, in diesem Zusammenhang mit der Zentralbank zu sprechen, da derartige Kontakte außerhalb der formalen aufsichtsrechtlichen Untersuchung erfolgen.

Das Argument „**Ausrichtung auf das Systemrisiko**“ stützt sich auf die enge Beziehung zwischen den aufsichtsrechtlichen Prüfungen einzelner Intermediäre und der Beurteilung von Risiken für das Finanzsystem als Ganzes. Auch in Ländern, in denen eine Trennung der Zuständigkeitsbereiche von Aufsicht und Zentralbanken umgesetzt wurde – wie im Vereinigten Königreich, Japan und Kanada – wird die Verantwortung der Zentralbank für die Stabilität des Systems nicht in Frage gestellt. Die Ausrichtung der Zentralbanken auf Systemstabilität ermöglicht ihnen nicht nur eine bessere Beurteilung der Wahrscheinlichkeit des Eintretens sowie der möglichen Auswirkungen großer Schocks oder Störungen auf den inländischen und internationalen Kapitalmärkten, sondern auch der Wirkung allgemeiner Faktoren, die die Stabilität von Gruppen von Intermediären beeinflussen. Hingegen dürfte eine eigenständige Behörde, deren Mandat stärker auf den Schutz der Anleger ausgerichtet ist, ihre Aufmerksamkeit eher auf die Beziehung zwischen einzelnen Intermediären und ihren Kunden richten (nach Angaben der britischen Financial Services Authority (FSA) nimmt dieser Aspekt rund 70 % der Arbeitszeit der Mitarbeiter in Anspruch). Stehen systemische Belange im Mittelpunkt der Analyse, dürften Zentralbanken auch weniger zögern, einzelne Intermediäre scheitern zu lassen, sofern dies keinen Dominoeffekt auslöst. Dies begrenzt wiederum die Möglichkeit des Auftretens von Moral Hazard. Doch kann es sehr wohl zu Konflikten kommen, wenn mikroprudenzielle Befugnisse zusammen mit Maßnahmen des Anlegerschutzes ausgeübt werden. So könnte der Aufseher – in der Hoffnung, dadurch Zeit für das Krisenmanagement zu gewinnen – versucht sein, von seiner Aufgabe als Wächter über die Korrektheit der von börsennotierten Unternehmen offen gelegten Informationen abzuweichen, wenn dies die tatsächliche Lage eines Not leidenden Intermediärs enthüllen würde.

Das Argument „**Unabhängigkeit und Sachverstand**“ hebt die Qualität des Beitrags hervor, den die Zentralbanken zur Stabilität des Finanzsystems leisten können. Die Unabhängigkeit der Aufsichtsbehörde von politischer Einflussnahme ist wichtig für eine effiziente Aufsicht. Dies gilt besonders im Hinblick auf einige aufstrebende Volkswirtschaften, in denen so genannte „politische Darlehen“ – also Kredite, die unter formalem oder informellem Druck staatlicher Stellen vergeben werden – nach wie vor üblich sind. Ganz allgemein können Gesetze, Verordnungen oder Verwaltungsakte den unternehmerischen Entscheidungen der Finanzintermediäre zuwiderlaufen. In solchen Fällen, in denen die Intermediäre in Schwierigkeiten geraten, weil die Anreize falsch gesetzt wurden, könnte der Druck, ihnen ihre Lage zu erleichtern, sehr stark sein. Die Unabhängigkeit einer Zentralbank kann die Aufsicht vor unzulässiger Einflussnahme von außen wie auch vor dem Risiko der Vereinnahmung durch die beaufsichtigten Organisationen schützen. Auch wenn die in diesem Bereich vorliegenden empirischen Untersuchungen zurückhaltend zu beurteilen sind, liefern sie doch gewisse Belege für die These, dass Krisen eher durch

den Einsatz von Privatmitteln beigelegt werden, wenn die Zentralbank mit der Aufsicht betraut ist. Dass Aufsichtsbehörden über ausreichende operationale Unabhängigkeit verfügen müssen, wird auch in den vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht veröffentlichten *Grundsätzen für eine wirksame Bankenaufsicht* hervorgehoben. Natürlich ist Unabhängigkeit nicht als mangelnde Rechenschaftspflicht zu verstehen. Sie schließt auch nicht aus, dass die Regierungen eine Rolle spielen, was im Krisenfall erforderlich sein kann, sofern es um Steuergelder geht. Ein weiteres Argument für die Zusammenlegung von Zuständigkeitsbereichen der Zentralbanken und der Aufsicht besteht darin, dass die Zentralbanken weithin als Quellen hervorragender Untersuchungen und Analysen über das Kreditwesen und das Finanzsystem anerkannt sind. Sie haben im Lauf der Zeit ein reiches Wissen über die Struktur und die Leistung des inländischen Finanzsystems angesammelt, das sich durch die aktive Präsenz auf den Finanzmärkten ständig erneuert.

2.2 *Argumente für eine Trennung*

Die drei häufigsten Argumente für eine Übertragung weit reichender aufsichtsrechtlicher Befugnisse auf eine einzige Behörde außerhalb der Zentralbank sind die folgenden: (1) ***potenzielle Interessenkonflikte zwischen der Aufsicht und der Geldpolitik sowie Moral Hazard***; (2) ***die Tendenz zur Bildung von Konglomeraten und das Verschwimmen der Unterschiede zwischen Finanzprodukten und Intermediären***; (3) ***die Notwendigkeit, eine übermäßige Machtkonzentration bei der Zentralbank zu vermeiden***.

Das Argument **“Interessenkonflikte”** beruht auf der Möglichkeit, dass aufsichtsrechtliche Bedenken bezüglich der Verletzlichkeit des Bankensystems dazu führen könnten, dass die Zentralbank eine Politik verfolgt, die entgegenkommender ist als für die Zwecke der Preisstabilität erforderlich. Die Hauptargumentation verläuft dahingehend, dass die Zentralbank durch die Gewährleistung von Preisstabilität in der Tat automatisch Finanzstabilität fördert, während sie sich lediglich auf das Ziel der Preisstabilität konzentrieren sollte. Dadurch würde sie finanzielle Instabilität nur in dem Maße berücksichtigen, in dem letztere für die Inflationsaussichten von Bedeutung ist. Zugespitzt formuliert könnte man sagen, dass jede ausdrückliche Berücksichtigung finanzieller Instabilität durch die Zentralbank aufgrund des Moral Hazard nur zur Destabilisierung der Wirtschaft führen würde. Um dieses eng gefasste, aber vorteilhafte Mandat zur Inflationsbekämpfung zu unterstützen, sollte die Zentralbank keine ausschließlichen oder auch nur gemeinsame Zuständigkeiten im aufsichtsrechtlichen Bereich haben. Die empirische Relevanz des Konflikts ist jedoch fragwürdig: Eine weit verbreitete Verletzlichkeit der Banken und ihrer Geschäftspartner dürfte im Allgemeinen in einem Umfeld auftreten, in dem die Preisstabilität in Gefahr ist, so dass der Konflikt mehr eine Frage der Wahrnehmung ist, als dass er tatsächlich existiert. Darüber hinaus ist es unwahrscheinlich, dass ein zwischen zwei politischen Funktionen bestehender Konflikt einfach dadurch verschwindet, dass man diese Funktionen zwei

getrennten Behörden überträgt. Tatsächlich bestehen in solchen Fällen im Allgemeinen komplexe Koordinierungsstrukturen, die die Zentralbank, die Aufsichtsbehörde und das Finanzministerium umfassen, was die Koordination zwischen den beiden Zielen potenziell schwieriger macht. Eine andere Form des Konflikts könnte darin bestehen, dass die Ausübung der Aufsicht – insbesondere eine als gescheitert empfundene Ausübung im Falle einer Krise – sich nachteilig auf den *Ruf* der Zentralbanken auswirken und damit auch ihre Glaubwürdigkeit als Währungsbehörde gefährden könnte.

Das damit verbundene **Moral-Hazard**-Argument zugunsten einer Trennung steht in Zusammenhang mit der Rolle, die Zentralbanken im Krisenmanagement spielen und die von ihrer aufsichtsrechtlichen Zuständigkeit herrührt. Dies würde das Risiko fahrlässiger Kreditvergabe durch die beaufsichtigten Unternehmen (Moral Hazard) hervorrufen, da die Zentralbank den Banken über den Liquiditätsbeistand in Notfällen (oder eine Manipulation der Zinssätze) zu Hilfe kommen und vermutlich auch versuchen würde, ein Scheitern der Aufsichtsfunktion zu verschleiern. Das Argument verliert an Kraft, wenn man berücksichtigt, dass der Liquiditätsbeistand bevorzugt gegen angemessene Sicherheiten und gerechtfertigte (u. U. auch Straf-) Zinsen gewährt wird. Darüber hinaus besteht eine möglicherweise wichtigere Moral-Hazard-Quelle im Zusammenhang mit Abwicklungs- und Liquidationsverfahren, die normalerweise nicht unter die Zuständigkeit der Zentralbanken fallen. Vielleicht wird der Stellenwert des Moral Hazard im Allgemeinen dennoch überbewertet, da beispielsweise Manager und Aktionäre fallierender Institute angemessen bestraft werden können.

Das Argument **“Konglomeration”** wurde in jüngster Zeit häufig vorgebracht. Es beruht auf der Tatsache, dass sich zwischen Banken, Wertpapierunternehmen, Vermögensverwaltern und Versicherungsgesellschaften immer engere Beziehungen entwickeln, während die traditionelle Unterscheidung zwischen verschiedenen Finanzkontrakten verschwimmt, so dass unterschiedliche Arten von Intermediären auf denselben Märkten konkurrieren. Unter diesen Umständen könnte die sektorbezogene Aufsicht bei der Überwachung des Risikoprofils insgesamt bei großen und komplexen Finanzkonzernen weniger effektiv sein, und Unterschiede in den sektoralen Regelungen oder der sektoralen Praxis könnten die Einheitlichkeit der Wettbewerbsbedingungen zwischen konkurrierenden Intermediären verändern. Instrumente zur Koordinierung der verschiedenen sektoralen Aufsichtsbehörden, wie zum Beispiel Ausschüsse, „Memoranda of Understanding“, gemeinsame Sitzungen der Leitungsgremien und Ähnliches könnten dem Problem abhelfen und haben sich in vielen Ländern bewährt. Häufig steht das Argument der Bildung von Konglomeraten im Zusammenhang mit dem Ziel, effizientere Aufsichtsstrukturen zu schaffen und die Belastung zu reduzieren, die die Aufsicht für die Intermediäre mit sich bringt. Finanzkonzerne mit vielen Geschäftsfeldern würden die Meldepflicht und die Kosten für eine von unterschiedlichen Behörden ausgeübte Aufsicht vermeiden und sowohl Kosten für Compliance (und vielleicht für Lobbying) als auch Risiken widersprüchlicher Einschätzungen

hinsichtlich der Aufsicht reduzieren. Es überrascht daher nicht, dass der Banken- und Finanzsektor häufig Reformvorschläge unterstützt, die die Einrichtung einer einzigen Aufsichtsbehörde befürworten. Wenn die Aufsichtsbefugnisse über den gesamten Finanzsektor einer einzigen Behörde übertragen werden sollen, ist die Zentralbank nicht der erste Kandidat. Zentralbanken spielen traditionell eine Rolle bei der Bankenaufsicht, d. h. bei der Überwachung der Banken als Geschäftspartner der Zentralbank, die ein wesentliches Element in der Transmission geldpolitischer Impulse bilden. Ihre „natürliche Zuständigkeit“ erstreckt sich jedoch selten auf Wertpapierunternehmen und so gut wie nie auf Versicherungsgesellschaften.

Das Argument **“Machtanhäufung”** ist eng verknüpft mit den vorigen Argumenten. Die Übertragung von aufsichtsrechtlichen Aufgaben und Aufgaben im Bereich der Bankenaufsicht – insbesondere wenn diese auf den gesamten Finanzsektor ausgedehnt werden – auf eine unabhängige Zentralbank könnte als Nachteil betrachtet werden für das System der Gewaltenteilung und gegenseitigen Kontrolle, auf das sich Demokratien gründen, um Missbrauch bei der Wahrnehmung öffentlicher Aufgaben zu verhindern.

2.3 Gesamtbeurteilung

Es gibt keinen allgemein akzeptierten Rahmen, um das Für und Wider abzuwägen und zu unstrittigen Schlussfolgerungen zu kommen. Doch nach den bisherigen Erfahrungen werden kostspielige organisatorische Änderungen der Aufsichtsstruktur in der Regel dann vorgenommen, wenn die bestehenden Mechanismen schlecht zu funktionieren scheinen. Bisher deuten die im Euroraum wie auch in den Vereinigten Staaten gewonnenen praktischen Erfahrungen darauf hin, dass Zentralbanken in der Erfüllung aufsichtsrechtlicher Aufgaben durchaus effektiv sind. Gleichzeitig liegen hinsichtlich der Leistungsfähigkeit einer einzigen Behörde nach dem britischen Modell noch keine ausreichenden Erfahrungswerte vor.

3. Die Perspektive des Eurosystems

Wenn man den durch die Einführung des Euro entstandenen institutionellen Rahmen betrachtet, so **ändert sich die Gewichtung der Argumente erheblich**. Die Argumente zugunsten einer Trennung zwischen Zuständigkeitsbereichen von Aufsicht und Zentralbanken verlieren an Gewicht, während die Argumente, die für eine Zusammenlegung sprechen, noch deutlicher hervortreten. *Um die durch die Einführung des Euro ausgelösten Veränderungen anzugehen, scheint insbesondere ein institutioneller Rahmen angemessen, in dem sich die Zuständigkeiten des Eurosystems auf dem Gebiet der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet mit breit angelegten Zuständigkeiten im Bereich der Aufsicht der NZBen auf den Inlandsmärkten verbinden.*

Die systemische Ausrichtung gewinnt zunehmend an Bedeutung. Die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) hat die Art und den Umfang der Systemrisiken verändert. Die Verschmelzung von Infrastrukturen für Großbetragszahlungssysteme und die Umstrukturierung im Interbankengeschäft haben die traditionellen Ansteckungswege auf den Märkten für kurzfristige Liquidität bereits verändert. Die Umstrukturierung großer Banken- und Finanzkonzerne und ihr wachsendes Engagement an den zunehmend integrierten europäischen Wertpapiermärkten erhöhen ebenfalls die Wahrscheinlichkeit, dass Störungen, die von den Kapitalmärkten ausgehen oder durch sie kanalisiert werden, sich über die nationalen Grenzen hinweg ausbreiten. Der traditionelle Fokus der NZBen auf Systemrisiken und besonders ihre Kenntnisse über die Entwicklung an den Geld- und Wertpapiermärkten des Euro-Währungsgebiets und die Infrastrukturen der Märkte, die die NZBen als integrale Bestandteile des Eurosystems erlangen, könnten sich positiv für sie auswirken. Dies verschafft den NZBen einen beträchtlichen Vorteil bei der Überwachung der von einzelnen Instituten eingegangenen Risiken und insbesondere der Korrelation zwischen ihren Risikoprofilen. Die komplexe Natur der NZBen, die Bestandteil eines Organs der Europäischen Union und gleichzeitig eine nationale Einrichtung sind, kann von Vorteil sein, wenn grenzüberschreitende oder das Euro-Währungsgebiet als Ganzes betreffende Fragen hinsichtlich der Durchführung von Aufgaben, die nicht das Eurosystem betreffen, bewältigt werden müssen. Nationale Behörden, die nicht mit der Zentralbank in Verbindung stehen, haben ein ausschließlich inländisches Mandat und zeichnen sich im Allgemeinen durch enge formale oder informelle Verbindungen zum Finanzministerium aus. Falls Probleme auftreten, würden sie dazu neigen, grenzüberschreitenden Auswirkungen ein relativ geringes Gewicht beizumessen und die ausschließliche Zusammenarbeit mit der nationalen Regierung favorisieren. NZBen, denen zudem ein EU-Mandat übertragen wurde, werden vermutlich die notwendige Zusammenarbeit mit Behörden auf nationaler Ebene eher mit einem Netz von Ansprechpartnern innerhalb des Eurosystems verbinden und daher besser koordinierte Antworten auf Systemstörungen mit grenzüberschreitenden Auswirkungen finden.

Interessenkonflikte und Machtkonzentration sind kein wirklicher Grund zur Besorgnis. Durch die Einführung des Euro kam es zu einer institutionellen Trennung zwischen dem geldpolitischen Zuständigkeitsbereich (dem Euro-Währungsgebiet) und dem aufsichtsrechtlichen Zuständigkeitsbereich (inländische Institute und Märkte). Daher sind die NZBen nicht mehr unabhängig in der Kontrolle der Geldschöpfung. Ihre weit gehende Mitwirkung bei der Aufsicht würde deshalb nicht eine Quelle größerer Konflikte mit geldpolitischen Funktionen darstellen, da die relevanten Beschlussorgane für die zwei Kategorien von Aufgaben nicht mehr zusammenfallen. Die gleiche Argumentation entkräftet auch die Besorgnis hinsichtlich einer übermäßigen Machtkonzentration, da geldpolitische Entscheidungen außerhalb der ausschließlichen Kontrolle der NZBen liegen und unter die Zuständigkeit des Eurosystems fallen. In einigen Debatten auf nationaler Ebene scheint die eigenartige Verfasstheit der nationalen Zentralbanken als unabhängige Instanzen einerseits und Bestandteile des Eurosystems andererseits jedoch als ein Hindernis für ihre Rechenschaftspflicht gegenüber nationalen Behörden betrachtet zu werden. Es

gibt jedoch keinen Grund, weshalb die NZBen bei der Wahrnehmung ihrer aufsichtsrechtlichen Aufgaben nicht in umfassender und transparenter Weise den jeweiligen nationalen Behörden, insbesondere dem Parlament, rechenschaftspflichtig sein sollten.

Die Argumente im Hinblick auf die Bildung von Konglomeraten sind zu bekräftigen. Die Tendenz zur Bildung von Konglomeraten und zu sektorübergreifendem Wettbewerb spricht zugegebenermaßen am meisten für eine einzige Aufsichtsbehörde. Doch genau betrachtet weist auch dieser Aspekt auf die Notwendigkeit hin, die NZBen grundsätzlich in die Aufsicht einzubeziehen.

Erstens macht die Tendenz zur Bildung von Konglomeraten die Überwachung großer und komplexer multinationaler Institute komplizierter. Dies betrifft die Zuständigkeit der Zentralbanken unmittelbar, denn große und komplexe Konzerne führen eher zu Problemen im System. Anders als eine NZB wäre eine eigenständige Aufsichtsbehörde höchstwahrscheinlich nicht in der Lage, das Potenzial für eine Systemkrise rasch und effektiv zu beurteilen, denn ihre vorwiegend mikroprudenzielle Ausrichtung lässt eine Evaluierung der Auswirkungen auf Zahlungs- und Abwicklungssysteme, oder – wie im Fall des Long-Term Capital Management-Fonds (LTCM) – eine Evaluierung des Effekts, den eine vorzeitige Abwicklung offener Geschäftspositionen auf die Preise für Finanzkontrakte und sodann auf die Solidität anderer Finanzinstitute hat, nicht zu. Nicht ohne Grund werden Finanzholdings durch eine neue amerikanische Verordnung direkt der Zuständigkeit der US-amerikanischen Notenbank unterstellt. Richtet sich die Aufmerksamkeit in zutreffender Weise auf systemische Belange, dann ist klar, dass eine das ganze Euro-Währungsgebiet erfassende Perspektive um so wichtiger ist, da das Verhalten solcher großer und komplexer Finanzkonzerne leicht die Geld- und Kapitalmärkte wie auch die Zahlungs- und Abwicklungssysteme weit über ein einzelnes Land hinaus beeinflussen kann. Daher kommen hier die Argumente für eine starke Einbeziehung der NZBen bei der Überwachung dieser Konzerne zum Tragen.

Zweitens stellt sich angesichts der verschwimmenden Abgrenzungen zwischen den Finanzintermediären die Frage nach der Einheitlichkeit der Wettbewerbsvoraussetzungen. Dieser früher häufig vorgetragene Aspekt scheint jedoch in der Diskussion über Aufsichtsfragen von viel geringerer Bedeutung zu sein. Mit dem neuen rechtlichen Rahmen für die Eigenkapitalausstattung, der demnächst vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht herausgegeben wird, wird eine Ordnung geschaffen, die die von einzelnen Intermediären eingegangenen Risiken genauer widerspiegelt. Der Grundsatz, dass Intermediäre mit unterschiedlichen Risikoprofilen nicht dieselben aufsichtsrechtlichen Anforderungen erfüllen müssen, würde, wendete man ihn auch auf andere Finanzintermediäre an, die Frage nach der Einheitlichkeit der Wettbewerbsvoraussetzungen erheblich entschärfen.

Drittens stellt sich angesichts der Konglomerationen die Frage, ob Anlegern, die gleichwertige Dienstleistungen von verschiedenen Arten von Instituten beziehen, ein ähnlicher Schutz gewährt werden sollte wie solchen, die Dienstleistungen von Instituten beziehen, deren komplexe Beschaffenheit zu Interessenkonflikten Anlass geben kann. Diese Auswirkungen stehen eindeutig weniger in

Zusammenhang mit den herkömmlichen Aktivitäten der Zentralbanken. Eine das ganze Euro-Währungsgebiet erfassende Perspektive ist in dieser Hinsicht auch viel weniger bedeutsam, da das EU-Regelwerk anerkennt, dass sich diese Belange viel stärker auf das „Gastland“ beziehen, zumindest was Privatanleger betrifft. In Ländern, in denen traditionell eine weniger deutliche Unterscheidung zwischen mikroprudenzieller Aufsicht und Anlegerschutz gemacht wird, könnte die NZB jedenfalls mit der Verfolgung derartiger Ziele eigens beauftragt werden.

All diese Erwägungen sprechen dafür, dass *sich aus dem Blickwinkel des Eurosystems die Zuweisung breit angelegter Aufsichtskompetenzen (d.h. sowohl makro- als auch mikroprudenziell) an die NZBen als nützlich erweisen dürfte*. Auf diese Weise würde das Netzwerk der Aufsichtsbehörden innerhalb des Eurosystems genutzt. Die Überwachung von Risiken für die Stabilität des Finanzsystems im Währungsgebiet würde verbessert und die Aufsicht würde mit den auf der Ebene des Eurosystems ausgeübten Zentralbankfunktionen enger verzahnt. Die Mitwirkung der NZBen könnte sich auch über das Kreditwesen hinaus erstrecken, da sich Systemprobleme mehr und mehr auf das Bestehen großer, sektorübergreifender Organisationen beziehen. Wenn einige der Argumente zugunsten einer Trennung nach wie vor als für den nationalen institutionellen Rahmen bedeutungsvoll erachtet werden sollten, könnten sich auch andere Lösungen als die unmittelbare Zuweisung von Zuständigkeiten an die NZBen als recht effektiv erweisen, so lange deren ausgedehnte praktische Mitwirkung an der Aufsicht gewährleistet ist. In diesen Fällen wäre es ratsam, die NZBen durch gemeinsame Beschlussorgane, die Zusammenfassung von Mitarbeitern und anderen Ressourcen sowie effektive Mechanismen für Kooperation und Informationsaustausch mit anderen Stellen zu verknüpfen.