

Ulrike Dennig

## Zunehmende Konzentration der europäischen Finanzaufsicht

*Die Bundesregierung hat einen Gesetzentwurf zur Zusammenlegung der deutschen Bundesaufsichtsämter vorgelegt. Welchen neuen Anforderungen muß sich die Finanzaufsicht stellen? Wie ist eine Zentralisierung der Aufsicht im europäischen Kontext zu beurteilen?*

Um eine optimale Finanzaufsicht wird seit der Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre in allen Industrieländern immer wieder neu gerungen. Negative gesamtwirtschaftliche Folgen ungenügender oder fehlender Aufsicht wurden auch in neueren Krisenfällen deutlich. Die Notwendigkeit einer staatlichen Finanzaufsicht zur Stabilisierung des Finanzsystems wird kaum noch in Frage gestellt<sup>1</sup>. Übereinstimmend wird auch erwartet, daß sich die Aufsicht hinsichtlich Aufgaben, Form, Intensität und Organisation flexibel an grundlegende Strukturveränderungen anpaßt. Insofern ist es folgerichtig, im Zusammenhang mit der Schaffung des Europäischen Finanzbinnenmarktes auch die Organisation der Aufsichten zu überdenken.

Bisher ist die europäische Regulierungslandschaft noch recht vielfältig. In den meisten Ländern sind mehrere Institutionen für die Aufsicht von Banken, Versicherungen und Wertpapierfirmen zuständig. Zielsetzungen, Aufsichtsphilosophien und Regulierungsmethoden variieren. Zwangsläufig ergeben sich dadurch noch Hemmnisse im europäischen Finanzverkehr. Mit der verschiedentlich geäußerten Forderung nach einer zentralen europäischen Finanzmarktaufsicht ist deshalb wohl auch die Hoffnung verbunden, daß Hemmnisse schon durch eine Konzentration der Aufsicht weiter abgebaut werden können.

Der im August vorgelegte Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Zusammenlegung der deutschen Bundesaufsichtsämter, der Anfang nächsten Jahres von Bundestag und Bundesrat verabschiedet werden soll, ist eine Reaktion auf die gestiegenen Aufsichtsanforderungen und kann vielleicht auch als Vorstufe einer konzentrierten Finanzaufsicht Europas angesehen werden. In den folgenden Ausführungen geht es vorwiegend darum, diese organisatorische Veränderung in eine europäische Perspektive zu rücken. Dabei sollen die wichtigsten neuen Herausforderungen der Finanzaufsicht, die methodisch-strategischen

Veränderungen der Vorgehensweisen und die organisatorischen Reaktionen diskutiert werden.

### Fundamentale Änderungen

Die Rahmenbedingungen des Finanzgeschäfts und damit die Herausforderungen für die Finanzaufsichten haben sich seit Anfang der neunziger Jahre in Europa fundamental geändert, und zwar hinsichtlich der Instrumente, der Geschäftssparten, der Marktteilnehmer, der Handelstechniken, der Abwicklung und der Transaktionskosten. Auf allen Gebieten fanden Umwälzungen statt, die jene der Dekaden davor an Umfang und Geschwindigkeit übertrafen.

Dabei lassen sich diese trotz ihrer Vielfalt im wesentlichen auf zwei Ursachenkomplexe zurückführen. Der eine Komplex betrifft die politisch gewollte und mit dem Finanzbinnenmarktprogramm durchgesetzte Integration Europas, die mit einer Marktöffnung einhergeht. Der zweite betrifft den technologischen Fortschritt in der Datenverarbeitung. Dieser hat die Vernetzung innerhalb und zwischen den Finanzinstituten und Märkten gefördert, die Informationsverarbeitung beschleunigt, neue Instrumente und Handelstechniken entstehen lassen (Computer-Börse) und die Transaktionskosten drastisch gesenkt. Insgesamt hat er die Integration mit ihren Auswirkungen eher noch verstärkt.

Das Binnenmarktprogramm ist nur zum Teil für die beobachtbaren Veränderungen direkt verantwortlich. Hauptziel war die Harmonisierung und Förderung des Zusammenwachsens vieler nationaler Geld-, Kredit- und Kapital- und Versicherungsmärkte. Dabei wurde das Programm von der idealen Vorstellung geleitet, daß trotz unterschiedlicher Sprachen, Kulturen, Wirtschaftsstrukturen und Rechtssysteme eine weitgehende Harmonisierung von Regelungen und Märkten erreichbar sei. Die drei Finanzbereiche wurden dabei nicht völlig gleich behandelt. Es wurden für Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfir-

---

*Dr. Ulrike Dennig, 62, ist wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung „Internationale Makroökonomie“ im Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) in Hamburg.*

<sup>1</sup> Zur theoretischen Begründung staatlicher Aufsicht siehe: Ernst Baltensperger: Die Regulierung des Bankensektors, in: WiSt, H. 2, 1988, S. 53 ff.; Andrew Crockett: The Theory and Practice of Financial Stability, in: Economist, Vol. 144, Nr. 4, 1996, S. 531 ff.

men jeweils eigenständige Richtlinien verabschiedet. Allerdings verfolgte man schon seit den siebziger Jahren in allen drei Bereichen ein ähnliches Konzept, eine phasenweise Integration<sup>2</sup>.

### Drei Phasen der Integration

In der ersten Phase, die Anfang der siebziger Jahre begann und sich zunächst nur auf acht Mitgliedsländer bezog, ging es nur um den Abbau von Beschränkungen der Niederlassungsfreiheit. Banken durfte die Niederlassung in anderen EU-Ländern nun nicht mehr verwehrt werden. Dasselbe galt auch für Versicherungen, wobei jedoch Lebensversicherungen zunächst noch ausgenommen wurden. Eine entsprechende Regelung fiel im Wertpapierbereich zunächst noch aus. Mit den ersten EU-Richtlinien (1979 und 1982) wurde nur erreicht, daß ausländische Aktien zu offiziellen Kursfestsetzungen an allen Börsen zugelassen und Publizitäts- und Informationspflichten harmonisiert wurden.

In der zweiten Phase, die etwa 1977 einsetzte, wurden dann erste Harmonisierungen durchgesetzt. Im Bankenbereich legte man mit der I. Bankenrichtlinie einen Grundstein für die Vereinheitlichung von Zulassung und Geschäftstätigkeit. Im Versicherungssektor wurden einige Regulierungen zunächst nur im Großrisikengeschäft und in bestimmten Versicherungssparten (Transport) abgebaut und andere harmonisiert. Im Wertpapiersektor konnte lediglich die gegenseitige Anerkennung von Börsenprospekten durchgesetzt werden, und das auch erst 1987. Die Integration der Finanzmärkte bedurfte also noch wesentlich stärkerer Anstrengungen.

Mit der dritten Phase ab 1983 konnte bis Ende 1992 dann das eigentliche Binnenmarktprogramm mittels Richtlinien umgesetzt werden<sup>3</sup>. Dazu gehörte auch die Ausdehnung der Zuständigkeit nationaler Aufsichtsämter auf alle Niederlassungen nationaler Finanzunternehmen im In- und Ausland (Heimatlandprinzip). Ferner mußten nun Regulierungen anderer EU-Länder als gleichwertig anerkannt werden. Das schuf gleichzeitig einen gewissen Wettbewerb zwischen nationalen Regulierungssystemen und drückte das Regulierungsniveau.

### Integration in verschiedenen Bereichen

Für den Bankensektor war die II. Bankenrichtlinie entscheidend<sup>4</sup>. Mit ihr wurden die Hauptprinzipien der Bankenintegration verwirklicht. Dazu gehörte die Kennzeichnung von Kreditinstituten, die Abgrenzung der zulässigen Tätigkeiten und Bedingungen der Aufnahme und Ausübung von Banktätigkeit. Auch wurden bestimmte Normen der Bankenaufsicht allge-

meingütig, etwa die konsolidierte Aufsicht, der einheitliche Jahresabschluß, die Eigenkapitalanforderungen, die Großkreditgrenzen und die Einlagensicherung.

Im Versicherungssektor brachten die Dritten Koordinationsrichtlinien des Jahres 1992 eine gewisse Harmonisierung und Absenkung der Regulierungsintensität im gesamten Versicherungsgeschäft<sup>5</sup>. Die früher notwendige Genehmigung von Änderungen der Versicherungstarife und -bedingungen wurde abgeschafft. Die Kapitalanlagevorschriften wurden großzügiger gestaltet.

Im Wertpapierbereich öffnete die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie von Ende 1992 die Börsen für ausländische Makler, Versicherungen und Banken. Gleichzeitig wurden Eigenkapitalerfordernisse ähnlich denen bei den Banken eingeführt und der sogenannte „Europäische Paß“, die Einmalgenehmigung der Zulassung von Wertpapieren zu allen Börsen, wirksam.

Die Umsetzung der Richtlinien in nationales Recht zögerte sich in einigen Ländern bis Ende 1996 hinaus, in anderen noch länger<sup>6</sup>. Sie dauerte auch in den anderen Sektoren mehrere Jahre. Doch war dieser Prozeß Ende der neunziger Jahre überall abgeschlossen, so daß die Folgen zum Teil erst jetzt wirksam werden.

### Neuordnung der Finanzaufsicht

Auf den ersten Blick erkennbar ist bereits, daß die Integrationsbemühungen im traditionell besonders stark regulierten Finanzsektor Raum für mehr Wettbewerb zulassen<sup>7</sup>. Das ist bemerkenswert, bedenkt man, daß es vor 1990 in der EG über Grenzen hinweg praktisch keinen Versicherungs-<sup>8</sup> und kaum Börsenwett-

<sup>2</sup> Vgl. Jean Dermine: EC Banking Regulation, in: Benn Steil (Hrsg.): International Financial Market Regulation, Chichester, New York u.a. 1994, S. 95 ff.; Vincent P. Polizzato: Prudential Rules and Banking Supervision, in: Dimitri Vittas (Hrsg.): Financial Regulation, Washington 1993, S. 283 ff.

<sup>3</sup> Vgl. Jean Dermine, a.a.O., S.103 ff.

<sup>4</sup> Vgl. Ulrike Dennig: Der EG-Finanzbinnenmarkt, in: Otto G. Mayer u.a. (Hrsg.): Der Europäische Binnenmarkt, Hamburg 1989, S. 195 ff.

<sup>5</sup> Vgl. Jean Dermine, a.a.O., S. 103 ff. .

<sup>6</sup> Ausführliche Beschreibungen der Wertpapiermärkte Europas finden sich in OECD: Securities Markets in OECD Countries – Organisation and Regulation, Paris 1995, S. 9 ff.; Brian Scott Quinn: EC Securities Markets Regulation, in: Benn Steil: International Financial Market Regulation, a.a.O., S.121 ff.

<sup>7</sup> Vgl. Jochen Zimmermann: Der Einfluß des Europäischen Einigungsprozesses auf die Regulierung des Versicherungsmarktes, in: WiSt, H. 5, 1994, S. 237 ff.

<sup>8</sup> Vgl. Margaret Jordan, Lovell White Durrant: European Community, in: International Financial Law Review, Special Supplement 1991, S. 13 ff.; Thomas Rabe: Life Insurance Regulation in the United Kingdom and Germany, in: Dimitri Vittas (Hrsg.): Financial Regulation – Changing the Rules of the Game, Washington 1992, S. 353 ff.

bewerb gab. Methodisch zwingt dies die Aufsicht, nach Maßnahmen zu suchen, die den Marktwettbewerb nicht oder nur wenig behindern. Die Aufsicht entlastende Deregulierungen lassen sich höchstens in Teilbereichen (Versicherungssektor) feststellen. Sie fehlt im Wertpapiersektor schon deshalb, weil die meisten Börsen vorher wenig und aufgrund von Eigeninitiativen reguliert waren.

In einigen Ländern war die Börsenstruktur und Aufsicht auch schon vor 1990 grundlegend geändert und Aufsichtsämter neu geschaffen worden: in Großbritannien 1987 im Zuge des „Big Bang“, in Frankreich und Spanien 1988 und in Italien etwa in der gleichen Zeit. Das deutsche Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel wurde erst 1994 errichtet. Im Bankensektor dürften die Integrationsbemühungen die Regulierung zwar verändert, aber nicht vermindert haben. Doch hat der Umfang der von offizieller Aufsicht betroffenen Unternehmen zugenommen.

Insgesamt werden in Zukunft an die Aufsicht erhöhte Anforderungen gestellt. So hat die Europäische Integration einer Ausweitung des Geschäftsspektrums bei Kreditinstituten und Versicherungsunternehmen Raum gegeben, was zu Überschneidungen führt<sup>9</sup>. Banken und Versicherungen haben jetzt Zugang zu allen Börsen Europas und sind inzwischen häufig schon in allen drei Teilbereichen tätig. Zunehmend führt dies über nationale oder internationale Fusionen zu sogenannten „Allfinanzkonzernen“.

Aber auch aus anderen Gründen entstehen durch Aufkäufe und Fusionen in allen Finanzbereichen multinationale Großunternehmen mit komplizierter werdenden Konzernstrukturen. Die Anforderungen an die Aufsicht wachsen auch dadurch, daß sich die Börsen verschiedener Länder zusammenschließen (etwa Euronex). Hier handeln die Börsenteilnehmer Frankreichs und der Benelux-Länder per Computer-Fernzugang miteinander<sup>10</sup>. Die Börse hat kaum noch einen festen Ort. Schließlich läßt sich die häufig prognostizierte Reduzierung von Risiken bei wachsenden Märkten bisher nicht feststellen. Neue mit Hebelwirkungen verbundene Instrumente und die zunehmende Internationalisierung der Geschäftstätigkeit haben diese eher erhöht. Zudem erleichtert die moderne Technologie schnelle internationale Verlagerungen von Vermögen und damit auch die Umgehung von Regulierungen.

<sup>9</sup> Vgl. Margaret Jordan, Lovell White Durrant, a.a.O., S. 3 ff.

<sup>10</sup> Vgl. Ulrike Dennig: Europas Börsen im Umbruch, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 80. Jg. (2000), H. 8, S. 480 ff.

Vahlens Handbücher  
der Wirtschafts- und  
Sozialwissenschaften

„... ein außer-  
gewöhnliches Buch.“

FAZ vom 9. 6. 1992 zur 1. Auflage

## Blankart Öffentliche Finanzen in der Demokratie

Eine Einführung in die Finanzwissenschaft

Von Prof. Dr. Charles B. Blankart, Berlin

4., völlig überarbeitete Auflage. 2001  
2001. XXVII, 620 Seiten.

Gebunden DM 68,-/ab 1.1.2002 € 35,-

ISBN 3-8006-2722-1

Das bewährte Konzept des mittlerweile zum Klassiker gewordenen Lehrbuches ist das gleiche geblieben, jedoch wurde durch umfangreiche Revisionen den Neuentwicklungen in Wissenschaft und Politik Rechnung getragen.

Völlig neu geschrieben und auf den aktuellen Stand gebracht wurden aus diesem Grunde die Kapitel über die Gewerbesteuer, über die Renten- und Krankenversicherung sowie über die ökonomische Theorie des Föderalismus. Wesentlich neu gestaltet zeigen sich die Kapitel über öffentliche Güter, die Budgetbestimmung in der Demokratie, die Einkommensteuer und die Körperschaftsteuer, ferner die Konsumsteuer und die Staatsverschuldung.

Wie die Voraufgaben behandelt auch die vierte, völlig überarbeitete Auflage die grundsätzlichen Probleme, die sich in der Finanzpolitik stellen, und zeigt fundiert und kompetent auf, wie verschiedene Institutionen vergleichsweise funktionieren und welche Ergebnisse aus ihrer Anwendung zu erwarten sind.

### FAX-COUPON

Expl. 3-8006-2722-1

**Blankart · Öffentliche Finanzen in der Demokratie**

4. Auflage. 2001. Gebunden DM 68,-/ab 1.1.2002 € 35,- zzgl. Vertriebskosten.

Name/Firma

Straße

PLZ/Ort

Datum/Unterschrift

B/120364

Sie haben das Recht, die Bestellung innerhalb von 14 Tagen nach Lieferung zu widerrufen. Der Widerruf bedarf keiner Begründung, hat jedoch schriftlich, auf einem anderen dauerhaften Datenträger oder durch Rücksendung der Ware an Ihren Buchhändler oder an den Verlag Vahlen, c/o Nördlinger Verlagsauslieferung, Augsburg, Straße 67a, 86720 Nördlingen, zu erfolgen. Zur Fristwahrung genügt die rechtzeitige Absendung des Widerrufs oder der Ware. Bei einem Warenwert unter DM 80,- liegen die Kosten der Rücksendung beim Rücksender.

Bitte bestellen Sie  
bei Ihrem Buchhändler  
oder beim:

**VERLAG  
VAHLEN**  
80791 MÜNCHEN

Fax: (089) 3 81 89-402  
Internet: www.vahlen.de  
E-Mail: bestellung@vahlen.de

Gremien der Finanzaufsicht

Länder	Kreditwirtschaft	Wertpapiersektor	Versicherungswesen
Deutschland	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, Deutsche Bundesbank	BAWe Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel	Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen
Frankreich	Commission Bancaire, Banque de France	Commission Operations de Bourse	Commission de Contrôle des Assurances, Ministerium für Wirtschaft und Finanzen
Italien	Banca d'Italia	Consob Commissione Nazionale per la Società	ISVAP Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo.
Belgien	Banking and Finance Commission		Office de Controle de Assurances
Niederlande	DNB De Nederlandsche Bank, Board of Financial Supervisors	STE Stichting Torzicht Effectenverkeer Board of Financial Supervisors	VK Pensionen & Verzekeringkamer
Spanien	Banco de Espana (unter Wirtschafts- und Finanzministerium)	Comision Nacional del Mercado de Valores	Board of Financial Supervisors
Österreich	Finanzministerium Österreichische Nationalbank	Austrian Securities Authority	Ministerio Direccion General de Seguros, Ministerio de Economica y Hacienda
Finnland	Bank of Finland (unter Finanzministerium).	Finacial Supervision Authority, (Rahoitustarkastus)	Insurance Supervisory Authority, (Vakuutusvalvonta)
Portugal	Banco de Portugal	Comissao do Mercado de Valores Mobiliários	Instituto de Seguros de Portugal
Griechenland	Bank of Greece	Capital Market Commission	Direction of Insurance Enterprises and Actuaries – Insurance Division
Irland	Central Bank of Irland		Irish Insurance Supervisory Authority
Luxemburg	Luxembourg Monetary Instiute and Consultative Committee	Commission de Surveillance du Secteur Financier	Commissariat aux Assurances
Großbritannien	FSA Financial Services Authority (seit 1997) und Bank of England		
Schweden	Swedish Financial Supervisory Authority		
Dänemark	Finanstilsynet (Finance Inspectorate)		
USA	- Office of the Comptroller of the Currency, - Federal Reserve Board, - State Governments, - Federal Deposit Ins.Corp.	- SEC Securities and Exchange Commission - CFTC = Commodity Futures Trading Commission	NAIC National Association of Insurance Commissioners
Japan	Finanzministerium, Bank of Japan	Financial Services Agency (1999)	

Quellen: Charles Goodhard, Dirk Schoenmaker: Institutional Separation Between Supervisory and Monetary Agencies, Anhang, IOSCO, IAIS.

**Zentralisierung der Aufsichtsbehörden?**

Erhöhte Anforderungen sind sicher mit einer starken Organisation leichter zu bewältigen. Wie die tabellarische Übersicht zeigt, ergibt die Organisation der Aufsichtsbehörden Europas jedoch kein einheitliches Bild ab. Zentrale Aufsichtsbehörden gibt es bisher nur in Großbritannien (seit 1997), Schweden und Dänemark. In den Niederlanden wird an einer Zentralisierung gearbeitet, die sich allerdings lediglich auf ein gemeinsames Forum für die Führungsspitzen der drei Aufsichtsbehörden bezieht. Verschiedentlich werden zwei Sektoren von einer Organisation beaufsichtigt, doch die Zusammenlegung scheint fast willkürlich zu sein. In Belgien und Irland sind es Kreditwirtschaft und Wertpapiersektor, in Spanien und Österreich Kreditwirtschaft und Versicherungswesen. In den USA verteilt sich die Aufsicht auf viele Institutionen mit sich überschneidenden Kompetenzen. Hier sind Konzentrationen auch im Gespräch. In allen EU-Ländern sind die Zentralbanken interessanterweise an

der Bankenaufsicht beteiligt. Von der Tendenz her scheinen die Bemühungen um eine Konzentration der nationalen Aufsichtsorgane insgesamt zuzunehmen<sup>11</sup>.

Die Gründung einer Allfinanzaufsicht in Deutschland liegt also im Trend. Da der Gesetzentwurf lediglich eine organisatorische Zusammenführung der drei bestehenden Bundesaufsichtsämter vorsieht, ist eine qualitative Verbesserung der Aufsicht nicht sicher. Hier werden erst die interne Satzung und Geschäftsordnung und der Elan der neuen Führung über Kompetenzen und Spielräume entscheiden. Allerdings wird die internationale Kooperation und Zusammenarbeit in verschiedenen Gremien etwa bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich so leichter und wirksamer. Spartenübergreifende Aufsichtspraktiken – etwa bei der Beaufsichtigung von Allfinanzkonzernen – lassen sich sicher innerhalb einer Gesamtorganisation möglicherweise leichter verwirklichen. Von Vorteil ist auch die enge Zusammenarbeit mit der Bundesbank, die als Teil des Europäischen Zentralbankensystems für die Stabilität der Finanzmärkte mit verantwortlich ist. Die Konzentration der Aufsicht verstärkt für sich genommen allerdings noch nicht die Integration. Dazu sind weitere Anstrengungen der Regierungen notwendig.

<sup>11</sup> Vgl. dazu Charles Goodhart, Dirk Schoenmaker: Institutional Separation Between Supervisory and Monetary Agencies, in: Giornale Degli Economisti e Annali di Economia, Jg. 51, 1992, H. 10/12, S. 353 ff.; Maximilian J.B. Hall: Financial Regulation in the UK: Deregulation or Reregulation?, in: Christopher J. Green, David T. Llewellyn (Hrsg.): Surveys in Monetary Economics, Vol. 2, 1992, S. 166 ff.