

ERWÄGUNGEN ZUM GEDANKEN DER INSTITUTIONELLEN VEREINIGUNG DER STAATLICHEN AUFSICHT ÜBER DEN FINANZMARKT IM HINBLICK AUF DEN BEITRITT DER TSCHECHISCHEN REPUBLIK ZUR EUROPÄISCHEN UNION

PETR KOTÁB und VÍT OSSENDORF

DIE ENTWICKLUNG DER FINANZMARKTAUFSICHT IN DER TSCHECHISCHEN REPUBLIK SEIT ANFANG DER 90.ER JAHRE

Nach dem Jahre 1989 vollzog sich in der ehemaligen Tschechoslowakei und später in der selbständigen Tschechischen Republik gemeinsam mit dem Finanzmarktaufschwung ganz logisch auch die Entstehung und weitere Entwicklung des Institutes der Finanzmarktstaatsaufsicht. Von dem ursprünglich sehr unscheinbaren Anfang entwickelte sich im Verlauf der letzten etwa 10 Jahre ein aus der funktionellen, regulatorischer und institutioneller Hinsicht relativ kompliziertes System von Normen, Organen und Beziehungen, durch das der Staat die Aufsicht über die Finanzmarktstätigkeit, die im Rahmen des Finanzmarkts geschieht, vor allem der privaten Personen verwirklicht.

In der ganzen Zeit der Existenz der selbständigen Tschechischen Republik blieb die Staatsaufsicht über Bankenwesen, also Bankenaufsicht, in der Kompetenz der Tschechischen Nationalbank, während im Versicherungswesen die Staatsaufsicht vom Finanzministerium ausgeübt wurde. Im Falle der Staatsaufsicht über die anderen Teile und Personen des Finanzmarkts kam zu der bedeutenden Entwicklung samt der wesentlichen institutionellen Änderungen daran. Der Prozess der Entstehung der weiteren Aufsichtsbehörden wurde eng mit dem Ausklammern der Kompetenzen des Finanzministeriums aus diesem Zentralorgan auf die neu entstehenden und relativ selbständigen Organe verbunden.

Im Zeitraum des Totalstaats und der zentral geplanten Ökonomik existierten von den heute bekannten Subjekten des Finanzmarkts nur Banken (insgesamt der Sparkassen) und Versicherungsanstalten. Die Versicherungsanstalten (nur eine in jedem Teil der ehemaligen Föderation) und die Banken waren relativ weit von den Standardtypen der Finanzinstitutionen entfernt. Die Banken (die zentrale Monobank und eine kleine Zahl der relativ wenig bedeutenden spezialisierten Banken und Sparkassen) dazu noch stellten eine unsystematische Hybride auf den ersten Blick nach dem Muster des zweistufigen, jedoch im Prinzip des einstufigen, Systems des Geldwesens dar. Der Gedanke der Ausbildung des standardgemäßen zweistufigen Bankensystems

setzte sich erst am Vorabend des Falls des Totalregimes durch. Seine eigene Realisierung musste aber auf die Postrevolutionsperiode warten. Schon am Anfang der gesellschaftlichen und ökonomischen Transformation, d. h. im Zeitraum zwischen Oktober 1989 und Zerfall der tschechoslowakischen Föderation, begannen außer neuen Banken und Versicherungsanstalten auch die Subjekte des Kollektivinvestmentwesens zu entstehen (zuerst nur als sog. Investmentprivatisierungsaktiengesellschaften konzipiert). Seit Anfang 1993 kamen dazu noch die Wertpapierbörse der Außerbörsenmarktorganisations, das Zentrum der Wertpapiere, die Wertpapierhändler und Makler, später dann Bausparkassen, Altersvorsorgeinvestmentaktiengesellschaften (im Jahre 1994) und die Spar- und Kreditgenossenschaften (im Jahre 1995).

Außer Geschäftsbanken und Spar- und Kreditgenossenschaften wurden alle diese Personen vom Finanzministerium überwacht. Die Geschäftsbanken hat die Tschechische Nationalbank beaufsichtigt und die Spar- und Kreditgenossenschaften das zu diesen Zwecke neu gegründete Spar- und Kreditgenossenschaftenaufsichtsamt. Einen ganz spezifischen Fall stellen die Bausparkassen dar, bei denen die Staatsaufsicht auf die Tschechische Nationalbank (Bankenaufsicht – Bausparkasse als Bank) und auf das Finanzministerium (Haushaltaufsicht – Bausparkasse als Verwalter des staatlichen Sparbeitrags) aufgeteilt wurde. Die Situation hat sich im Jahre 1998 wegen dem unbefriedigenden Zustand des Kapitalmarktes geändert. Damals gingen die meisten Aufsichtsfunktionen des Finanzministeriums über Nichtbankensubjekte außer Versicherungsanstalten und Altersvorsorgeinvestmentaktiengesellschaften, wo die meisten ehemaligen Kompetenzen das Finanzministerium belassen worden sind, in die Kompetenz der neu gegründeten Kommission für Wertpapiere über. Die Kommission für Wertpapiere überwacht jedoch zu einem bestimmten Teil auch die Banken, also einen Teil des Unternehmens der Geschäftsbanken und sogar auch die Tschechischen Nationalbank als die gesetzliche Evidenz der dematerialisierten kurzfristigen Schuldverschreibungen leitende Person. Die Teilung der Aufsicht über Bausparkassen zwischen der Tschechischen Nationalbank und Finanzministerium blieb ohne Änderung.¹

Die Aufteilung der Regulierungskompetenzen ist wesentlich einfacher. Was die untergesetzliche Normenbildung betrifft, so wurde diese im entsprechenden Ausmaß der von ihr ausgeübten Banken- und Geldmarktaufsicht von der Tschechischen Nationalbank reguliert; alle anderen Gebiete deckte das Finanzministerium durch seine normgestaltenden Befugnisse ab. Den bestimmten Anteil der früheren regulatorischen Befugnisse des Finanzministeriums im Gebiet des Kapitalmarkts ging seit dem Jahre 2002 auf die Kommission für Wertpapiere über.

¹ Durch die Gründung der Kommission für Wertpapiere wurde der Prozess der sog. funktionellen Aufsicht vollendet. Seine Grundlage ist die Aufsicht über bestimmte Tätigkeit ohne Rücksicht darauf, welche Institution sie betreibt. Z. B. Kommission für Wertpapiere überwacht das Unternehmen der Geschäftsbanken als Depotbank des Kollektivinvestmentwesens und Altersvorsorgeinvestmentaktiengesellschaften, obwohl die Banken primär von der Tschechischen Nationalbank beaufsichtigt sind. Zum Begriff die funktionelle Aufsicht vgl. Soukup, P.: Trendy ovlivňující vývoj bankovní regulace, Bankovníctví Nr. 15/1995, S. 6, 7.

Derzeit ist die Staatsaufsicht² über den Finanzmarkt³ auf vier Organe aufgeteilt – Tschechische Nationalbank, Finanzministerium, Kommission für Wertpapiere, Spar- und Kreditgenossenschaftenaufsichtsamt. Die untergesetzlichen Normen dürfen im breiten Ausmaß das Finanzministerium, im engeren Umfang die Tschechische Nationalbank (Im Bereich der Geschäftsbanken und des Geldmarkts) und die Kommission für Wertpapiere (Im Gebiet des Kapitalmarkts) erlassen.

DIE AKTUELLEN ÄNDERUNGEN AUF DEM FINANZMARKT

Nach dem Muster mancher westeuropäischen Staaten beginnen sich in der letzten Zeit auch in der Tschechischen Republik Diskussionen über bis jetzt unbekannte Konzeptionen der konsolidierten Finanzmarktaufsicht entwickeln. Es handelt sich dabei um eine relativ neue Diskussion, denn in den letzten Jahren sind eher von Seiten der Gesetzgeber, Aufsichtsorgane und der fachlichen Öffentlichkeit nur den „Kinderkrankheiten“ des Finanzmarkts im Rahmen der allgemeineren Probleme der transformierenden Ökonomik Aufmerksamkeit geschenkt worden, während Erwägungen zum Thema der konsolidierten Aufsicht über den Finanzmarkt oder sogar zum Thema ihrer institutionellen Vereinigung – im Unterschied zu den Ländern des „alten“ Europa, die eine vergleichbare Entwicklung⁴ durchgemacht haben – bei uns nicht auf der Tagesordnung waren.

Man kann erwarten, dass ähnlich wie in den entwickelten nichttransformierenden Ökonomien auch bei uns, nach dem Überwinden der mit der Ausbildung des Finanzmarkts und der Gewährleistung seines reibungslosen Funktionierens verbundenen Anfangsschwierigkeiten und nach der Lösung der für die erste Stufe seiner Entwicklung so typischen Krisensituationen, die ganze Aufmerksamkeit der Regulatoren und Aufsichtsbehörden, sowie Fach- und Laienöffentlichkeit in Anspruch nehmen, der Raum für die Erwägungen über weiche und sophistische Merkmale und Bedürfnisse des Finanzmarktes frei wird, wozu man die Fragen der Vereinigung der konsolidierten Aufsicht über den Finanzmarkt zählen kann.

² Manchmal wird unrichtig behauptet, dass die von der Tschechischen Nationalbank ausgeübte Aufsicht nicht die Staatsaufsicht ist (wie z. B. Scholz, P.: Byl stanoven postup reformy dozoru nad finančním trhem, Bankovníctví Nr. 12/2003, S. 14, 14). Das ist davon abgeleitet, dass die Zentralbank in der tschechischen Verfassung (Gesetz Nr. 1/1993 Slg., in der gültigen Fassung, weiter nur „Verfassung“) aus dem systematischen Hinblick nicht unter die Legislative, Exekutive oder Justiz eingeordnet ist. Nach der Autoreneinigung wollte der Verfassungsgeber dadurch lediglich betonen, dass die Zentralbank eine bevorrechtete Stellung in der Bestimmung einer der Segmente der staatlichen Wirtschaftspolitik (die Währungspolitik) hat und dass die Eingriffe in ihre Kompetenz von Seiten der Träger der anderen Mächte, vor allem aus der Seite der Exekutive, beschränkt sein müssen. Daraus darf man jedoch nicht schliessen, dass die Tschechische Nationalbank ihre Tätigkeit nicht als Staatsorgan ausübt. Die Zentralbanktätigkeit, auch wenn wir sie als Durchführung der besonderen Art der Exekutive bezeichnen (sog. Bankenmacht), ist nur ein Teil der Staatsmacht und eine Konzeption der Zentralbank, die nicht ihre Tätigkeit von der Staatsautorität entbindet, ist in der modernen Zeit gar nicht vorstellbar.

³ Ganz absichtlich unterlassen wir im diesen Zusammenhang die kleinen sich langsam durchsetzende Elemente der Selbstregulierung und „Selbstaufsicht“ im Bereich des Finanzmarkts, die man in der Tschechischen Republik z. B. in manchen Funktionen der Wertpapierbörse und ihrer Organen finden kann.

⁴ Z. B. Portugal – der Staat, dessen Nationalökonomie praktisch vergleichbar mit der Tschechischen Republik ist – ging durch den Weg von der Nationalisierung des Bankwesens im Jahre 1975, über seine Erschließung dem Heimprivatkapital im Jahre 1983 bis die volle Liberalisierung in der Wende der 80.er und 90.er Jahren des 20.en Jahrhunderts. Vgl. Babouček, I.: Bankovní sektor a bankovní dohled v Portugalsku, Bankovníctví Nr. 2/1997, S. 10, 10.

Die Diskussion über die Vereinigung der konsolidierten Aufsicht auf dem Gebiet des Finanzmarktes wird vor allem wahrscheinlich von dem irreversiblen Prozess der Verflechtung früher relativ getrennter Finanzmarktsegmente ausgelöst. Dieser eng mit der Entwicklung der Finanzkonglomerate⁵ verbundene Prozess bedroht die Stellung und Strukturen der Teilnehmer und Anbieter der Finanzmarktdienste und erhöht zwischen ihnen den Konkurrenzkampf. Am einfachsten kann man das am Beispiel des Geschäftsbankenwesens zeigen.

Nach der klassischen Definition ist die Geschäftsbank diejenige Institution, die die Bewegung des Geldes unter den einzelnen Finanzmarktteilnehmern vermittelt, wobei dieses Vermitteln besonders darauf gegründet wird, dass die Geschäftsbanken die Einlagen aufnehmen und davon auf ihre Rechnung Kredite anbieten.⁶ Derzeit existieren eine Reihe anderer Subjekte, die nicht Geschäftsbanken sind und ihre Dienste entfaltet haben, verbreitet um Produkte, die früher traditionell nur von Geschäftsbanken angeboten worden sind.⁷

Die Konkurrenz der Nichtbankinstitutionen vor allem durch die Finanzinnovationen berührt sowohl die aktiven Bankengeschäfte (Kredite, Darlehen und andere Formen der Schuldfinanzierung samt z. B. Finanzleasing.), als auch passive Bankengeschäfte (Alternativen zu Bankeneinlagen). In Mitteleuropa konkurrierten mit den Banken schon vor Ende des 19. Jahrhunderts ganz erheblich die Spar- und Kreditgenossenschaften. Massiv entfalteten sie ihre Tätigkeit in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts auch auf dem amerikanischen Markt und eine gewisse, wenn auch nur kurze Renaissance mit den misslichen Ergebnissen erlebten die Genossenschaften auch bei uns in der zweiten Hälfte der 90. er Jahre des vergangenen Jahrhunderts. Seit Anfang des 20. Jahrhunderts auf dem amerikanischen Markt und seit den 50. er Jahren des vorigen Jahrhunderts in Westeuropa bietet den Bankeneinlagen die Produkte des Kollektivinvestments in allen Formen erfolgreich Konkurrenz. Eine ähnlich rapide Entfaltung des Kollektivinvestmentwesens bei uns (obwohl auch im Inland kam es zu dem erheblichen Wachstum der Benutzung dieser Form der Valorisierung der Einwohner- und Betriebsersparnisse) bremst vielmehr sein schlechtes Image aus dem Zeitraum nach der Kuponprivatisierung als seine Fähigkeit, vollwertige Alternative zu den Einlagenprodukte des Geschäftsbankenwesens zu werden. Einen kräftigen Konkurrenten haben heute die Geschäftsbanken in den Gesellschaften, die den Haushalten Verbraucherkredite anbieten, wobei auch dieser Trend in den letzten Jahren die Tschechische Republik nicht angetroffen hat. Man kann auch ebenfalls die wachsende Benutzung der elek-

⁵ Der Finanzkonglomerat kann grundsätzlich Charakter der Bank, Versicherungsanstalt oder Händler (Wertpapierhändler) haben. Dieser Charakter wird von der Tätigkeitsorientierung der Holdinggesellschaft an der Spitze des Finanzkonglomerates, oder von der überwiegenden Tätigkeit im Rahmen der Gruppe bestimmt. Eine besondere Art der Finanzkonglomerate sind die, wo an der Spitze die Finanzholdinggesellschaft steht, die mindestens zwei Tochterfinanzgesellschaften (Bank, Versicherungsanstalt, Wertpapierhändler) einigt, wobei keine von diesen Tätigkeiten überwiegt. Vgl. Mašindová, V.: Aktuální otázky dohledu nad finančními konglomeráty, Bankovníctví Nr. 18/1998, S. 4, 4.

⁶ Vgl. z. B. Revenda, Z., Mandel, M., Kodera, J., Musilek, P., Dvořák, P., Brada, J.: Peněžní ekonomie a bankovníctví, Management Press, 3. Auflage, Praha 2000, S. 115f. und Polivar, V.: Management bank a bankovních obchodů, Ekopress, Praha 1995, S. 15.

⁷ Zur Frage der neuen Trends im Bankenwesen vgl. vom Anfang der 90er Jahren z. B. Soukup, P.: Trendy ovlivňující vývoj bankovní regulace, Bankovníctví Nr. 15/1995, S. 6, 6f. vom Anfang des 21. Jahrhunderts dann Šulc, J.: Vývoj názorů na integraci dozoru nad finančními trhy, Pojistný obzor Nr. 8/2003, S. 5, 5.

tronischen Geldmittel erwähnen, was auch den Nichtbankinstitutionen die ähnlichen Dienste wie Bankendienste anzubieten ermöglicht (z. B. Kredit und andere von den Nichtbankinstitutionen herausgegebenen Zahlungskarten).⁸

Die Reaktion des Bankensektors auf die wachsende Konkurrenz von Seiten der Nichtbankinstitutionen ist die Expansion in jene Gebiete außerhalb der Sphäre der klassischen Geschäftsbankenhandel in die Gebiete, wo früher Wirken der Geschäftsbanken ungewöhnlich, undenkbar oder sogar rechtlich unmöglich war. Als Beispiel kann die Erinnerung auf die Situation in den Vereinigten Staaten dienen, wo über lange Jahrzehnte der legendäre Glass-Steagal Act aus dem Jahre 1933 eine strikte Trennung des Geschäftsbankenwesens von den vielen anderen Aktivitäten auf dem Finanzmarkt verlangte. Das von der restriktiven Rechtsregulierung gebundene amerikanische Geschäftsbankenwesen suchte den Weg zur Expansion in andere Gebiete. Nach den geringeren Durchbrüchen durch die aus der Zeit der Grossen Weltwirtschaftskrise stammenden Beschränkungen und Verbote, wurde 1999 der nicht weniger legendäre Gramm-Bliley Act erlassen, der den beschränkenden Rahmen des Gesetzes aus dem Jahre 1933 aufhob und im vollen Umfang die Vermögensverflechtung der Geschäftsbanken, Versicherungsanstalten und Wertpapierhändler ermöglichte, wodurch eine Expansion der Banken in die früher verbotenen Gebiete der Finanzdienste möglich wurde, die davor nur Domäne der Nichtbanksphäre waren.

Das Bankenwesen ist also derzeit mittels Eigentums- und Funktionsbeziehungen mit dem Versicherungswesen, dem Kollektivinvestmentwesen, dem Bausparkassenwesen, dem Hypofinanzieren, den Wertpapierhändlern, den Organisatoren des Börsenmarktes, mit den Wertpapieren und anderen Anbietern von Diensten auf dem Finanzmarkt verbunden. Ändert sich der gegenwärtige Finanzmarkt in Richtung Verflechtung der einzelnen Kategorien der Subjekte und der von ihnen betriebenen Tätigkeiten, wie wir das am Beispiel der Banken gezeigt haben, scheint es logisch, dass die Staatsaufsicht über den Finanzmarkt sich nicht auf seine einzelnen Segmente beschränken, nicht einmal in mehreren diesen Segmenten getrennt wirken darf.⁹ Die Existenz der konsolidierten Aufsicht soll nicht in Frage gestellt werden, von bedeutender Relevanz ist jedoch die Frage, welche Qualität sie haben soll und ob sie von einer einzelnen Institution ausgeübt werden soll.

EUROPÄISCHES RECHT UND DIE KONSOLIDIERTE AUFSICHT ÜBER DEN FINANZMARKT

Die durch Verflechtung der einzelnen Segmente des Finanzmarkts entstandenen Schwierigkeiten und Risiken sind auch Objekt des Interesses der Organe der Europäischen Gemeinschaft. Das Bemühen den Binnenmarkt der Europäischen Union und seinen untrennbaren Teil, den Markt der Finanzdienste, zu vereinigen, stößt auf das

⁸ Zu den Phänomenen, mit denen sich heutiges Bankenwesen vergleichen muss, vgl. auch Chvojka, P.: Hlavní trendy vývoje bankovního sektoru a projevy globalizace v kontextu integračních procesů, Bankovníctví Nr. 15/1997, S. 10, 10f.

⁹ Dieses Problem wurde in den transformierenden Ökonomiken schon in der Hälfte der 90.er Jahren des 20.en Jahrhunderts erkannt. Vgl. z. B. Kozelková, E.: Mají kapitálové trhy v transformujících se zemích shodné rysy?, Bankovníctví Nr. 18/1995, S. 7, 7.

Problem der atomisierten Aufsicht in den einzelnen Mitgliedstaaten. Obwohl die Tendenz zur institutionellen Vereinigung der einzelnen Aufsichtsorgane des Finanzmarktes in den Mitgliedstaaten fort dauert, wird bei einer Reihe von ihnen die Staatsaufsicht noch immer in Überwachung des Bankwesens, des Versicherungswesens und der anderen Finanzdienstleistungen aufgeteilt.

Wenn die Regulierungs- und Aufsichtstätigkeit jedes Staatsaufsichtsorgans auf den einzelnen Teil des Finanzmarktes auf sein Gebiet des Finanzmarktes beschränkt würde, wäre die Aufsicht über die Finanzkonglomerate unzureichend und wenig effektiv. Die Kommission der Europäischen Gemeinschaft hat dieses Risiko erkannt, und bemüht sich deshalb seit Anfang des 21. Jahrhunderts zielbewusst um die Festigung der konsolidierten Aufsicht über den Finanzmarkt. Ihr Bemühen führte am Ende des Jahres 2002 zum Erlass der Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates Nr. 2002/87/EG, über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats (weiter nur „Richtlinie“). Die Mitgliedstaaten sollen nach Art. 32 Abs. 1 in ihre Rechts- und Verwaltungsvorschriften, welche die Aufsicht über die überwachenden Personen nach der Richtlinie betreffen, bis zum 11. August 2004 die Regeln der Richtlinie umsetzen. Die Mitgliedstaaten sollen festlegen, dass die Regeln der Richtlinie erstmalig bei der aufsichtlichen Prüfung der Abschlüsse für das Geschäftsjahr mit Beginn am 1. Januar 2005 oder während dieses Kalenderjahres Anwendung finden.

Die Richtlinie zwingt die Mitgliedstaaten nicht zur Gründung einer Aufsichtsbehörde über den Finanzmarkt. Den Mitgliedstaaten steht es frei, ob sie eine einzelne Institution beauftragen oder ob sie für die Aufsicht mehrere Überwachungsinstitutionen ermächtigen, die zusammenarbeiten werden. Es ist offenbar nicht von Wichtigkeit, ob es zur Zusammenarbeit unter den einzelnen administrativen Abteilungen einer Behörde, oder zwischen zwei oder mehreren untereinander unabhängigen Ämtern kommt. Die Richtlinie zwingt die Mitgliedstaaten der EU nur dazu, dass die Zusammenarbeit durchgeführt wird und damit die Zusammenarbeit eine bestimmte Qualität hat. Die Zusammenarbeit wird dadurch vereinfacht, dass nach den Regeln im Art. 10 der Richtlinie ein koordinierendes Aufsichtorgan (Kordinator) bestimmt werden soll. Dieses koordiniert nach Art. 11 der Richtlinie die Sammlung und Verbreitung zweckdienlicher bzw. grundlegender Informationen, beurteilt die Finanzlage des gesamten Finanzkonglomerats, kontrolliert die Einhaltung der Vorschriften, die den Finanzkonglomerat als Ganzes betreffen, beurteilt die Struktur, Organisation und die inneren Kontrollsysteme der Finanzkonglomerate, plant und koordiniert die laufende Aufsicht und führt die anderen Tätigkeiten gemäss der Richtlinie durch. Für die Vereinfachung sind der Koordinator und die anderen Aufsichtsbehörden verpflichtet, die Koordinationsverträge zu beschließen. Wenn das Finanzkonglomerat die Mitgliedstaatsgrenzen überschreitet, sind die Organe der Mitgliedstaaten auch zur grenzenüberschreitenden Zusammenarbeit verpflichtet.

DIE TSCHECHISCHE REPUBLIK UND NEUE PRINZIPIEN DES EUROPÄISCHEN RECHTS IM BEREICH DER KONSOLIDIERTEN AUFSICHT ÜBER DEN FINANZMARKT

Die Tschechische Republik hat die Richtlinie in ihre Rechtsordnung noch nicht umgesetzt. Das Gesetz Nr. 21/1992 Slg., über Banken, in der gültigen Fassung seit der Wirksamkeit der Novelle Nr. 126/2002 Slg., widmet zwar der konsolidierten Aufsicht und der Zusammenarbeit der Organe den ganzen achten Teil, aber die Novelle des Bankengesetzes, sowie auch durchführende Verordnung der Tschechischen Nationalbank Nr. 333/2002 Slg., welche die Regeln des vorsichtigen Unternehmens der abhängigen Personen auf der konsolidierten Basis festlegt, wurden noch vor der Abstimmung über die Richtlinie erlassen, und deshalb entsprechen sie ihr nur teilweise. Es fehlt vor allem die Institution des Koordinators.¹⁰ Das Gesetz Nr. 15/1998 Slg., über die Kommission der Wertpapiere, in der gültigen Fassung, rechnet zwar mit der Zusammenarbeit mit der Tschechischen Nationalbank und mit dem Finanzministerium, aber nur auf Informations- und Kontrollbasis. Das Gesetz Nr. 363/1999 Slg., über Versicherungswesen verpflichtet das Finanzministerium bei der Aufsicht lediglich vage zur Zusammenarbeit mit in- und ausländischen Ämtern und Organisationen.¹¹ Das Gesetz Nr. 87/1995 Slg., über Spar- und Kreditgenossenschaften, in gültiger Fassung, auferlegt dem Spar- und Kreditgenossenschaftenaufsichtsamt nicht einmal die Verpflichtung der Zusammenarbeit.

Die Finanzmarktaufsicht wird nur durch die informellen und nichtverpflichtenden Vereinbarungen der Aufsichtsorgane koordiniert. Wenn der Bestandteil des Finanzkonglomerates keine Geschäftsbank ist, werden dem Ganzen keine Regeln der angemessenen Eigenkapitalausstattung oder andere Verpflichtungen des vorsichtlichen Unternehmens auferlegt.

DIE PROBLEMASPEKTE DER KONSOLIDIERTEN AUFSICHT ÜBER DEN FINANZMARKT

Es ist offenbar, dass eine diskrete, d. h. separate Aufsicht über die einzelnen Segmente des Finanzmarkts, wenn die beaufsichtigten Subjekte durch ihre Tätigkeit Organisations- und Eigentumsbeziehungen sowie Personalverflechtungen die Grenzen der Segmente überschreiten, nicht befriedigend ist. Die erste Schwierigkeit ist die Eigenkapitalausstattung des gesamten Finanzkonglomerats.

Die Ausrechnung der Eigenkapitalausstattung des gesamten Finanzkonglomerats ergibt sich aus der Summe der aktiven und passiven Posten seiner einzelnen Mitglieder.¹²

¹⁰ Die Konzeption des Koordinators selbst ist in Tschechien jedoch kein unbekannter Gedanke. Vgl. Mašindová, V.: Aktuální otázky dohledu nad finančními konglomeráty, Bankovníctví Nr. 18/1998, S. 4, 5.

¹¹ Man muss aber betonen, dass es im Versicherungswesen gegenüber den anderen Finanzmarktsektoren keinen so großen Bedarf an konsolidierter Aufsicht gibt. Vgl. Litošová, R., Rýdl, T., Svobodová, J.: Je možná jednotná regulace finančního trhu?, Bankovníctví Nr. 1/2003, S. 15, 15.

¹² Vgl. Mašindová, V.: Aktuální otázky dohledu nad finančními konglomeráty, Bankovníctví Nr. 18/1998, S. 4, 4.

Aufgrund dieser Summe kann man dann bestimmen, ob die Aktiven und Operationen des Finanzkonglomerats ausreichend vom Kapital gedeckt werden. Eine Schwierigkeit stellt die Tatsache dar, dass eine andere Eigenkapitalausstattung von den Geschäftsbanken, eine andere bei den Versicherungsanstalten und eine andere bei den Wertpapierhändlern verlangt wird. Ein weiteres Problem ist die Kapitalverbindung untereinander im Rahmen des Finanzkonglomerates. Ein Bestandteil des Finanzkonglomerates können noch dazu die Gesellschaften sein, die selbst keinen Regeln der Eigenkapitalausstattung unterliegen.¹³

Deshalb muss man beim Festlegen der Regeln der Eigenkapitalausstattung die an die einzelnen Mitglieder der Finanzgruppe gestellten Anforderungen (Eigenkapitalausstattung auf individueller Basis) mit denen an das gesamte Finanzkonglomerat gestellten (Eigenkapitalausstattung auf der konsolidierten Basis) kombinieren. Nur so kann man wirksam verhindern, dass Subjekte, die selbst keinen Regeln der Eigenkapitalausstattung unterliegen, die Stabilität der ganzen Finanzgruppe verletzen. Die Richtlinie rechnet mit diesen Problemen und im Anhang I. wird bestimmt, wie man beim Festlegen der zusätzlichen Eigenkapitalausstattung verfahren soll, die die vorgeschriebene Summe der einzelnen Eigenkapitalausstattungen der Mitglieder des Finanzkonglomerates übersteigt.

Zu den Problemen der Finanzkonglomerate gehört auch sog. psychologisches Risiko,¹⁴ wenn die Schwierigkeiten oder Fall eines einzelnen Mitglieds der Gruppe von den Marktteilnehmern als schlechtes Signal für die ganze Finanzgruppe bewertet wird. Die Lösung könnte etwa eine rechtzeitige, verfassend und glaubwürdige Informationsdispersion über den guten Zustand der Finanzgruppe als Ganzes sein.

Die gute Nachricht über den Zustand der Finanzgruppe ist jedoch nur in jenem Fall möglich, wenn die gruppeninterne Kredit Exposition, eine Verflechtung von Krediten und Forderungen im breitesten Sinne gegenüber dem verletzten Gruppenmitglied, sowie die Verteilung der Liquidität und Zahlungsfähigkeit im Rahmen der Gruppe so sind, dass der schlechte Zustand des verletzten Gruppenmitglieds nicht die ganze Gruppe mit sich reißt. Der ungünstigen Situation kann man so vorbeugen, dass von der Aufsichtsbehörde regelmäßig und systematisch die gruppeninnerlichen Verflechtungen analysiert werden und dass jene Verflechtung, die die ganze Gruppe ins unangemessene Risiko der wirtschaftlichen Schwierigkeiten oder des Falls führen, verboten werden.

Zu den weiteren Risiken bei Finanzkonglomeraten gehört auch hohe Außenkredit Exposition der ganzen Gruppe. Die zuständige Aufsichtsbehörde muss deshalb von

¹³ Eine besondere Problematik stellen sog. vermischte Konglomerate dar. Das vermischte Konglomerat ist eine Gruppe von Gesellschaften unter gemeinsamer Kontrolle, deren Tätigkeit überwiegend industriell (d. h. nicht finanzierend) orientiert ist, aber im Rahmen dieser Gruppe befindet sich mindestens eine Finanzgesellschaft (Bank oder eine andere Finanzinstitution). Vgl. Mašindová, V.: Aktuální otázky dohledu nad finančními konglomeráty, Bankovníctví Nr. 18/1998, S. 4, 4. Die Probleme entstehen aus der Verflechtung der Finanzgesellschaft (Bank) mit überwiegend einseitig, außer Finanzbereich orientierte Mitglieder der Gruppe (Probleme mit der Leitung des Finanzkonglomerates), die hauptsächlich als Unterstützung ihrer nicht finanzierenden Tätigkeiten dient (Schwierigkeiten mit der gruppeninternen Kredit Exposition). Die größten Schwierigkeiten werden gerade mit der Eigenkapitalausstattung verbunden, denen Regeln (auf der individuellen Basis) nämlich nur eine bestimmte Finanzgesellschaft aus der Gruppe (Bank) unterliegt.

¹⁴ Vgl. Mašindová, V.: Aktuální otázky dohledu nad finančními konglomeráty, Bankovníctví Nr. 18/1998, S. 4, 4.

seiten der anderen Aufsichtsorganen her gut informiert sein. Sie hat auch Informationen zu bewerten, die aber überwiegend von den beaufsichtigenden Subjekten kommen und muss zudem die nicht beaufsichtigten Gruppenmitglieder und auf konsolidierter Basis die Finanzgruppe als Ganzes bewerten.

Besondere Probleme können aus der Personal- und Organisationsstruktur der ganzen Gruppe entstehen. Das Aufsichtsorgan muss daher berücksichtigen, dass die Finanzkonglomeratsleitung nach den Kriterien beurteilt wird, die von der Leitung der einzelnen beaufsichtigten Mitglieder als notwendig verlangt werden. Gleichermassen muss man auch die Eigenschaften und Qualifikation der einzelnen ökonomischen Eigentümer des Konglomerats kontrollieren. Die Aufsichtsbehörde muss auch an einer transparenten Gruppenstruktur festhalten und gegebenenfalls fähig sein, Änderung der Eigentümerstruktur herbeizuführen, wenn das im Stabilitätsinteresse der Finanzgruppe nötig wäre.

Die regulierten Subjekte versuchen selbstverständlich, sich der auferlegten Regeln mindestens teilweise zu entziehen, bzw. zumindest einen glimpflicheren Regulations- und Aufsichtsrahmen zu finden, oder überhaupt außerhalb des Gebiets der Staatsaufsicht zu unternehmerisch fähig zu werden. Dazu kommt es bei den Finanzkonglomeraten vor allem bei den Nebendiensten, wo ein Trend zur Ausgliederung in selbständige und individuelle Subjekte, die nicht der Aufsicht unterliegen, sichtbar ist. Als Lösung kann man das Verbot der Eingliederung dieser nichtbeaufsichtigten Personen in die Finanzgruppe vorschlagen (d. h. Verbot der Vermögensteilnahme der Finanzgruppenmitglieder an solchen Subjekten), oder beispielweise die enge Zusammenarbeit mit denjenigen Aufsichtsbehörden, deren Aufsicht solche rechtlich selbständigen Subjekte mit ausgegliederten Tätigkeiten unterliegen.

DIE GRÜNDE GEGEN DIE EINHEITLICHE FINANZMARKTREGULIERUNG

Zuerst ist zu betonen, dass die institutionelle Aufsichtsvereinigung und Finanzmarktregulierung nicht unbedingt die Vereinigung aller Regeln der einzelnen Segmente bedeuten muss, also dass für die Geschäftsbanken, Versicherungsanstalten usw. die gleichen Bedingungen gelten werden.¹⁵ Man kann zwar argumentieren, dass die Unterschiede zwischen Subjekten aus verschiedenen Sektoren des Finanzmarktes immer geringer werden, dass die einzelnen Typen von Subjekten neuerdings auch in den für andere Personen reservierten Bereiche aktiv sind¹⁶ und dass sich deshalb einige Tätigkeitsprinzipien und Existenzbedingungen der Subjekte mit denen der anderen Teile des Finanzmarktes decken. Das sollte jedoch nicht als Grund für die Geltung der uniformen Regeln für all diese Subjekte betrachtet werden, denn weiterhin werden zwischen den einzelnen Typen der Finanzinstitutionen viele Unterschiede bestehen.¹⁷

¹⁵ Litošová, R., Rýdl, T., Svobodová, J.: Je možná jednotná regulace finančního trhu?, Bankovníctví Nr. 1/2003, S. 15, 15.

¹⁶ Vgl. auf den anderen Märkten häufig benutzter Terminus „Bankenversicherung.“

¹⁷ Dessen werden sich auch die internationalen Institutionen bewusst. Joint Forum on Fiscal Conglomerates bei der Bank for International Settlement (BIS), das die Tätigkeit von Basle Committee on Banking Supervision (BVBS); International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) und International Association

Den grundlegenden Unterschied zwischen den einzelnen Segmenten des Finanzmarktes und der für sie geltenden Regulations- und Aufsichtsaktivitäten können wir an der unterschiedlichen Akzentrierung der Bedeutung zweier von der Aufsicht verfolgten Zielwerten – Stabilität der beaufsichtigten Institutionen und Schutz des Verbrauchers – sehen. Obwohl diese zwei Ziele in jedem Fachbereich des Finanzmarktes zu den wichtigsten zählen ist, ihre Reihenfolge untereinander nicht immer gleich, was sich sowohl in den Regulationsvorschriften als auch in der praktischen Ausübung der Aufsichtstätigkeiten der Überwachungsinstitutionen äußert. Im Bankensektor ist die Stabilität der einzelnen Institutionen und des ganzen Sektors von größerer Bedeutung. Im Unterschied dazu wird im Versicherungswesen und in den Finanzdienstleistungen der Verbraucherschutz stärker akzentuiert. Der Bankensektor versammelt die meisten Mittel des Finanzmarktes.¹⁸ Außerdem stellt eine erhebliche Konzentration des großen Teils der Geldmasse in den Händen weniger Subjekte dar.¹⁹ Das Bankenwesen wird auch von dem gewissen Ungleichgewicht charakterisiert, das auf die Unsicherheit mancher aktiven Bankenoperationen zurückzuführen ist. Deshalb wird die Stabilität jedes einzelnen Mitglieds und des ganzen Sektors betont. Demgegenüber ist die Grundlage des Versicherungswesens die gesamte Stabilität beider Bilanzseiten der Versicherungsanstalt und die Vermeidung großer Risiken, die vor allem auf der Passivbilanzseite entstehen können. Der Sektor der Finanzdienste, z. B. die Subjekte des Kollektivinvestmentwesens und die Wertpapierhändler, ist aus der Hinsicht der Wirtschaftsstabilität von geringerer Bedeutung. Fall oder Schwierigkeiten der einzelnen Subjekte können eventuell das Vertrauen der Öffentlichkeit in den Finanzmarkt bedrohen, nicht jedoch sein ökonomisches Wesen. Deshalb konzentrieren sich die Aufsichtsbehörden in diesem Finanzmarktsektor auf den Schutz der Einleger, für die der Notstand eines solchen Subjektes der Finanzdienste erhebliche personelle ökonomische Verluste bedeuten kann.

Die geltenden Regeln des vorsichtigen Unternehmens in den einzelnen Finanzmarktsegmenten sind wesentlich unterschiedlich. Die Risiken für jeden Sektor entstehen anderswo und anderswie und es wird für sie andere Art der Verhütung appliziert. Als Beispiel können die Eigenkapitalausstattungs- und Kredit Expositionsregeln im Bankenwesen gegenüber den Regeln der technischen Reservausbildung im Versicherungswesen dienen.²⁰

of Insurance Supervisors (IAIS) koordiniert, bemüht sich nicht um einer Ausbildung von einheitlichen Regeln des ganzen Finanzmarktes, es strebt sich um eine Ausbildung der Prinzipien des Informationsaustausch und der Zusammenarbeit an. Vgl. kurze Nachricht in Mašindová, V.: Spolupráce mezi regulátory finančního trhu – výzva pro bankovní dohled, Bankovníctví Nr. 6/1998, S. 1, 1.

¹⁸ Für die Tschechische Republik wird eine Summe der Aktiven von 81 % aller Subjekte des Finanzmarktes angegeben. Vgl. Scholz, P.: Byl stanoven postup reformy dozoru nad finančním trhem, Bankovníctví Nr. 12/2003, S. 14, 14.

¹⁹ Insgesamt hat jetzt in Tschechien die Bankenlizenz nur 35 Subjekte. Davon, nach der Methodik der Tschechischen Nationalbank, werden als Großbanken nur 4 Banken qualifiziert, die jedoch fast zwei Drittel aller Aktiven des Bankensektors verwalten.

²⁰ Zur Problematik der Risikounterschiede im Banken- und Versicherungswesen und bei den Wertpapierhändlern vgl. Litošová, R., Rýdl, T., Svobodová, J.: Rizika a kapitálové požadavky, Bankovníctví Nr. 2/2003, S. 18, 18 und Litošová, R., Rýdl, T., Svobodová, J.: Řízení rizik a kapitálové požadavky ve finančních sektorech, Bankovníctví Nr. 3/2003, S. 18, 18f.

DIE GRÜNDE FÜR DIE INSTITUTIONELLE VEREINIGUNG DER FINANZMARKTAUFSICHT

Der wichtigste Grund für die Gründung der einzelnen Finanzmarktaufsichtsinstitution kann man in den Schwierigkeiten sehen, zu der die gegenseitige Situation beiträgt – eine Reihe der Institutionen, welche die einzelnen Segmente des Finanzmarktes beaufsichtigen. Der grundlegende Mangel dieser Situation ist die Zersplitterung der Aufsicht, die Tendenz sich lediglich auf die ausgewählten Aspekte konzentrieren, die für den betreffenden Teil des Finanzmarktes typisch sind, eigene nichtkoordinierte Politik und Aufsichtsstrategie und die Schwierigkeiten mit der Kommunikation mit den weiteren Aufsichtsbehörden. Die deutlichsten erwähnten Mängel werden den Aufsichtsorganen selbstverständlich bewusst und es bestehen die spontanen Tendenzen zur Zusammenarbeit untereinander. Diese Zusammenarbeit kommt gewöhnlich aufgrund der Vereinbarungen der einzelnen Aufsichtsbehörden zustande, deren Abschluss oft komplizierte Handlungen vorausgehen, da jedes Organ vor allem zur Lösung der Probleme in seiner eigenen Tätigkeit und Kompetenzbereich bemüht ist, um seine probewährlichen Kriterien und Methoden geltend zu machen. Im Fall der Konflikte und Missverständnisse bei der Verhandlung der Vereinbarung über Zusammenarbeit besteht jedoch überwiegend kein übergeordnetes Organ, welches das entstandene Missverständnis lösen könnte.

Die Vielzahl der Aufsichtsorgane führt überwiegend zur Kompetenzüberschneidung, was vom Entstehen und von der Entwicklung der betroffenen Organe zu verstehen ist, da die frühere Aufsichtsinstitution einen Teil ihrer Kompetenzen behalten hat, wobei ein Teil der Kompetenzen auf das neue Organ übergegangen ist,²¹ oder um sich um eine komplexe Aufsicht (funktionelle Aufsicht) mindestens in einem Teil des Finanzmarktes zu bilden. Das Risiko ist offenbar: Der Zuwachs administrativer Entscheidungen, die untereinander nicht konsistent sein müssen, überflüssige Aufträge und ganze Schwerfälligkeit des Systems.²²

Beide Mängel kann man gerade durch Gründung einer Institution lösen. Die Kompetenz der aufgelösten partikularen Aufsichtsorgane wird in die spezialisierten Abteilungen übertragen, deren Tätigkeit von einer einheitlichen Leitung koordiniert wird. Eventuelle Missverständnisse unter den Aufsichtsgaranten über die einzelnen Segmente des Finanzmarktes werden autoritativ intern gelöst und nach Außen wird sich solche einheitliche Aufsichtsbehörde (wir können sie hypothetisch etwa als „Konsolidiertes Finanzmarktaufsichtsamt“ – weiter nur „Amt“ – bezeichnen) gegenüber den beaufsichtigten Subjekten einheitlich äußern. Die Leitungseinheitlichkeit des Amtes ermöglicht die Politiken und Strategien der partikularen Aufsichtagenden vereinigen.²³

²¹ Als Beispiel kann man in der Tschechischen Republik eine vielphasige Ausgliederung der mit dem Kapitalmarkt verbundenen Regulations- und Aufsichtsaktivitäten vom Finanzministerium auf die neu gestaltete Kommission der Wertpapiere nennen.

²² Die beaufsichtigten Subjekte haben dann Tendenz, die „Überregulierung“ zu verlassen, sie ändern ihre Struktur und bemühen sich, außerhalb dem regulierten Gebiet zu expandieren. Wenn es um einen Gruppenphänomen geht, wird die Struktur des Finanzsystems geändert. Wenn zu diesen Randergebnissen nicht kommt, das einzige Ergebnis ist die Uneffektivität. Vgl. Niedermayer, L.: Finanční trhy a jejich regulace, Bankovníctví Nr. 8/1997, S. 5, 5f.

²³ Vgl. Mašindová, V.: Bankovní dohled v zemích střední a východní Evropy, Bankovníctví Nr. 7/2000, S. 24, 24.

Selbstverständlich, auch in dem solch institutionell einheitlichen Amt kann es zur unzureichenden Aktivitätskoordinationen seiner Abteilungen kommen, nach dem Motto, „wenn die rechte Hand nicht weiß, was die linke Hand macht.“ Das könnte z. B. infolge einer Situation entstehen, wenn die Vereinigung früher selbständiger Institutionen in eine Institution nur eine mechanische Überplatzierung der Beamten und Agenden unter eine Leitung bei dem ungeänderten Arbeitsstil bedeuten würde. Die einzelnen Abteilungen solch vereinigter Institution würden sich immer nur auf „ihr“ Finanzmarktsegment konzentrieren und sie würden zur keiner Koordination mit der Tätigkeit der anderen Abteilungen und zum Verständnis ihrer Aufgaben und Prioritäten motiviert und gezwungen werden. Das kann man durch eine konzeptionellere Ausbildung eines einheitlichen Amtes und durch eine durchdachtere organisatorische und personelle Politik verhindern (insgesamt z. B. des gegenseitigen Kennenlernens der Arbeit einer anderen Abteilung, durch verpflichtendes „job rotation“ bei den neu angestellten Beamten, durch Ausgliederung der gemeinsamen Agenden in eine Abteilung, durch Leitung der einheitlichen Informationsdatenbank usw.).

Im einheitlichen Amt erlischt ganz das institutionelle Überschneiden der Kompetenz. Der administrative Aufwand sinkt, manche frühere Abteilungen der partikularen Aufsichtsorganen werden zusammengelegt. Auch aus anderen Gründen kann man größere Wirtschaftlichkeit des einzelnen Aufsichtsorgans erwarten.²⁴

Zum erheblichen Verstärkern des Amtes und zur Effektivitätserhöhung seines Wirkens auf dem Finanzmarkt kommt es, wenn das Amt neben den Aufsichtsbefugnissen auch Regulationsbefugnisse (normengestaltende Befugnisse) bekommt. Mit Recht werden der Existenz eines Regulators positive Ergebnisse beigemessen, weil die Regulation erheblicher Teile und Institutionen in die verschiedenen Segmente des Finanzmarktes von den ähnlichen Prinzipien ausgeht.²⁵

Das selbständige Kapitel stellt die Kommunikation des Amtes mit den ausländischen Aufsichtsbehörden dar, wie das direkt die Vorschriften des Europarechts anordnen. Einige europäische Staaten zurzeit die Finanzmarktaufsicht institutionell vereinigt haben – als Beispiel kann man Deutschland, Großbritannien und Österreich nennen. In anderen Staaten dauert eine Vielfalt der Aufsichtsorgane – z. B. Portugal, Schweiz und Spanien. Kompliziert ist, wenn sich in einem Staat viele Aufsichtsbehörden befinden, da die Aufteilung der Kompetenz in jedem Staat unterschiedlich ist, was die grenzüberschreitende Kommunikation erschwert. Als Lösung kann man Gründung einer Aufsichtsbehörde vorschlagen.

Zum Schluss soll man noch eine Schwierigkeit erwähnen, die durch Gründung einer Institution der konsolidierten Finanzmarktaufsicht gelöst wird. Zwei von vier Institutionen, die zurzeit den Finanzmarkt in der Tschechischen Republik beaufsichtigen (es handelt sich um die Tschechischen Nationalbank und das Finanzministerium), haben außer der Aufsichtsdurchführung noch andere Aufgaben, bei deren Ausfüllung eine Gefahr des Interessenkonflikts besteht. Das markanteste Beispiel des möglichen Interessenkonflikts ist gerade die Bankenaufsicht und Regulation der Banken von der Zen-

²⁴ Vgl. ebd.

²⁵ Vgl. Šulc, J.: Vývoj názorů na integraci dozoru nad finančními trhy, Pojistný obzor Nr. 8/2003, S. 5, 6.

tralbank. Aufgrund Art. 98 Abs. 1 der Verfassung soll die Tschechische Nationalbank die Preisstabilität einhalten. Die Preisstabilität erreicht sie durch die Währungspolitik-mittel. Das wichtigste Subjekt, der das Währungs- und Kredittransmissionsmechanismus der Währungspolitik vermittelt, sind gerade die Geschäftsbanken. Instrumente, wie die obligatorischen Minimalreserven und Diskontpolitik der Zentralbank sind, haben einen direkten Einfluss auf die Geschäftsbanken, die unangemessene Erhöhung ihrer Sätze kann zur wirtschaftlichen Rezession führen. In der Zeit der Rezession hat die Zentralbank eine Tendenz, die Eigenkapitalausstattungsregeln zu verschärfen, um die größere Stabilität und Glaubwürdigkeit im Rahmen des Bankensektors zu gewährleisten. Diese Maßnahmen können jedoch sehr negativer Effekt in der Zeit haben, wenn sie von den schlechten Krediten und von dem niedrigen Gewinnpotenzial belastet werden.²⁶ Man kann also die gegenseitigen Effekte im Wirken der Zentralbank verfolgen, wenn die währungspolitischen Maßnahmen zum Verstärkern der Preisstabilität tendieren, jedoch als Nebenfolge eine Schwächung der Stabilität des Bankensektors haben.

DIE RISIKEN DER INSTITUTIONELLEN FINANZMARKTAUFSICHT

Die Probleme der institutionellen Vereinigung der Finanzmarktaufsicht entstehen gerade im seinen Wesen. Die Vereinigung soll in die Gründung eines unabhängigen Organs mit der breiten Kompetenz im Bereich des Finanzmarktes tendieren, was wahrscheinlich noch die Regulationsbefugnisse verschärfen. Dieses Organ können wir nach den meisten Kriterien zur Exekutive einordnen, weil es Verwaltungs- und Kontrollamt wird und vielleicht wird auch untergesetzliche Normen erlassen wird. Unterschiedlich von den Ministerien, die ähnlich breite Kompetenz besitzen, wird das Amt von seinem Wesen her nicht unter so einer direkten Kontrolle stehen. Seine Kontrollkompetenzen nähern sich an das Oberste Kontrollamt an, unterschiedlich von ihm wird es auch über die Entscheidungskompetenzen verfügen. Die beiden Merkmale nähern es sich der derzeitigen Stellung der Tschechischen Nationalbank an, jedoch weder mit einer Stellung als Unternehmer auf dem Finanzmarkt, noch mit festen Ziele und durch Verfassung garantierter Unabhängigkeit.²⁷

Die möglichen Probleme des von der Praxis noch nicht geprüften Amtes kann man durch eine detaillierte und durchgedachte Regulierung seiner rechtlichen Stellung im System der existierenden Staatsorgane beseitigen. Es ist notwendig, dass die Leitung des Amtes von einer breiten Einbeziehung mehrerer Verfassungsinstitutionen bestellt wurde. Die Verwaltungsentscheidungen des Amtes sollen von Justiz überprüft werden. Das Amt sollte nicht das Beispiel von der Tschechischen Nationalbank folgen, die zur Regulierung der Geschäftsbanken aus der Hinsicht der juristischen Präzise her sehr bestrittene -sog. Maßnahmen- erlässt, die in das jetzige System der Rechtsvorschriften der Tschechischen Republik sehr schwierig einzuordnen sind und die sie sich auf der

²⁶ Vgl. Matoušek, R.: Jsou změny institucionálního uspořádání bankovního dohledu žádoucí?, Bankovníctví Nr. 19/1998, S. 4, 5.

²⁷ Vgl. Mašindová, V.: Bankovní dohled v zemích střední a východní Evropy, Bankovníctví Nr. 7/2000, S. 24, 24.

Grenze des traditionellen Konzepts der allgemein verbindlichen Rechtsnormen bewegen.

Von der verfassungsrechtlichen Hinsicht her kann man die Absenz des Amts in der Verfassung einen bestimmten Mangel betrachten, was jedoch nicht wehrt, dass das Amt mit den notwendigen Befugnissen und Kompetenzen auch ohne Verfassungsänderungen entstehen könnte. Es wäre allerdings besser, wenn das neue Amt einen selbständigen Abschnitt wie die Tschechische Nationalbank und das Oberste Kontrollamt hätte, damit dadurch den möglichen Streiten über seine Eingliederung in die Exekutive verhindert wurde, sowie eine enge Verbindung mit den politischen Parteien vereitelt wurde, was real im Falle einer Subordination der Regierung droht.²⁸

DER PROZESS DER INSTITUTIONELLEN VEREINIGUNG DER FINANZAUF SICHTSORGANE IN DER TSCHECHISCHEN REPUBLIK

Schon seit der zweiten Hälfte der 90er Jahre des 20en Jahrhunderts, praktisch gleich nach der Gründung der Kommission für Wertpapiere, beginnen sich die Anforderungen auf die institutionelle Vereinigung der Finanzmarktaufsicht zu verstärken. Wir wollen es uns nur vergegenwärtigen um welche Behörden, bzw. Teile der Behörden es geht. Im Falle der vollen Vereinigung würde es sich um die Kommission für Wertpapiere, Spar- und Kreditgenossenschaftenaufsichtsamt, Sektion Nr. 520 (Bankenaufsicht der Tschechischen Nationalbank), Abteilung Nr. 32 (Versicherungsanstalten- und Altersvorsorgeinvestmentaktiengesellschaftenaufsichtsamt) und Teil der Abteilung Nr. 35 (Finanzmarkt und Bankenwesen) des Finanzministeriums handeln. Man kann darüber noch diskutieren, ob es günstig wäre, in das neu gegründete Amt Abteilung Nr. 24 (Finanzanalysierende Abteilung) des Finanzministeriums eingeordnet zu werden. Die Aufgabe dieser Abteilung ist die Verfolgung und Durchführung der Analyse bei verdächtig erscheinendem Handeln und Wehren der Legalisierung der Gewinne aus der Straftätigkeit. Die Kompetenz der Abteilung überwindet offenbar den Finanzmarkt, ihr mögliches Bleiben im Rahmen des Finanzministeriums und Nichteingliederung in das neu gegründete Amt würde von ihr jedoch ein bestimmter Solitär machen, dessen Effektivität durch die Mängel der Verbindung mit dem Amt erheblich erniedrigt werden würde. Deshalb ist die Eingliederung der Abteilung Nr. 24 ins Amt aus den praktischen Gründen nur zu empfehlen.

Die Eingliederung des Spar- und Kreditgenossenschaftenaufsichtsamts und Kommission für Wertpapiere ins Amt kann man sich ohne Probleme vorstellen, die größeren Schwierigkeiten kann man bei der Übertragung der Teile der Tschechischen Nationalbank und des Finanzministeriums ins Amt erwarten. Beginnen wir bei der Tschechischen Nationalbank, die Schwierigkeiten können wir in zwei Ebenen sehen. Die Bankenaufsicht und Erlass der Regeln des Eintritts und Unternehmens im Bankenwesen ist ein wichtiger Teil der Währungspolitik der Zentralbank, denn die Einla-

²⁸ Das neu gegründete Amt sollte über die gleiche Unabhängigkeit wie die Tschechischen Nationalbank verfügen. Vgl. Matoušek, R.: Jsou změny institucionálního uspořádání bankovního dohledu žádoucí?, Bankovníctví Nr. 19/1998, S. 4, 5.

gen und Kredite des Bankensystems einen bedeutenden Teil der Währungsaggregate bilden. Verliert die Zentralbank ihren Regulations- Aufsichtseinfluss über das Geschäftsbankenwesen, schränkt sich ihr währungspolitisches Instrumentarium wesentlich ein. Dagegen kann man jedoch einwenden, dass durch die Ausgliederung der Bankenaufsicht eine potenzielle Gefahr der Interessenskonflikte, die wir oben beschrieben haben, beseitigt wird. Dazu sollte noch bemerkt werden, dass die Verantwortung der Tschechischen Nationalbank für die Währungspolitik nur temporal ist, weil sie nach dem Beitritt der Tschechischen Republik in die Europäische Währungsunion in die Kompetenz der Europäischen Zentralbank übergehen wird.

Der Beitritt der Tschechischen Republik in die Europäische Währungsunion stellt aber Schwierigkeit auch aus der gegenseitigen Hinsicht dar. Die Bankenaufsicht wird von der europäischen Integration nicht berührt, bleibt den Nationalorganen der Mitgliedstaaten überlassen. Die Tschechische Nationalbank würde nach der Übertragung der Bankenaufsichtsfunktionen dem Amt bzw. der Währungsfunktionen ihren eigentlich dafür geschaffenen Gründungssinn fast verlieren.

Aus der Perspektive des Finanzministeriums kann man aus den subjektiven Gründen eine Aversion gegen die Gründung einer Institution der vereinigten Finanzmarktaufsicht erwarten. Die Perspektive des Kompetenzverlustes im Versicherungswesen beim Finanzministerium wird wahrscheinlich nicht willkommen sein, denn es handelt sich um eine der bedeutendsten außerfiskalen Funktionen des Finanzministeriums, wobei das Versicherungswesen eine der wenigen relativ unproblematischen Gebiete des Finanzmarktes gewesen ist.²⁹

Eine sehr wichtige Frage ist, inwieweit das neu gegründete Amt mit den bestehenden Institutionen – mit der Tschechischen Nationalbank und mit dem Finanzministerium verbunden wird. Es handelt sich um den personellen Einfluss auf die Amtsleitung, um Interaktion mit den Organen bei der Tätigkeit des Amtes und um die Frage der getrennten oder nichtgetrennten Befugnis beim Erlass der untergesetzlichen den Finanzmarkt regulierten Normen.

Was die personelle Struktur der Amtsleitung betrifft, kann man sich einige Varianten vorstellen. Nach der ersten Variante wird in die Entscheidung über die Besetzung der Amtsleitung eine relativ breite Vielfalt der Organe einbezogen – von der Regierung, über die beiden Kammern des Parlaments bis zum Präsidenten der Republik. Nach der zweiten Variante würde die Amtsleitung nur von der Tschechischen Nationalbank und vom Finanzministerium bestellt (möglich ist die Vereinbarung beider Institutionen oder jede Institution einen Teil allein), wobei man auch bei dieser Variante einen indirekten Einfluss der anderen, oben erwähnten, Verfassungsinstitutionen erkennen kann (Denn der Präsident hat den grundlegenden Einfluss auf die Bestellung der Bankenratsmitglieder der Tschechischen Nationalbank, und also auf die Entscheidung der Zentralbank, während die Abgeordnetenkammer des Parlaments und der Präsident die Struktur der Regierung beeinflussen und somit die Entscheidung des Finanzministeriums.)

²⁹ Keine Verwaltungsbehörde ist froh, wenn ihre Kompetenzen beschränkt werden. Und gerade das Finanzministerium ist gar keine Ausnahme, was zeigte durch absichtlich sehr langsame und deswegen schädliche Übertragung der Aufsichts- und vor allem der Regulationskompetenzen und Befugnisse im Kapitalmarktbereich auf die Kommission für Wertpapiere.

Nach der dritten Variante wird auch der neue Trend des Verstärkerns der Selbstregulierung und Selbstverwaltung auf dem Finanzmarkt verfolgt, der es den Ständenorganisationen der beaufsichtigten Personen ermöglicht, ihre Vertreter in die Leitung des Aufsichtsorgans, zu delegieren. Die erhobene Einwendung über den Interessenskonflikt kann man folgendermaßen lösen, indem die jeweiligen Vertreter nur in einen Beirat- oder Aufsichtsrat des Amtes bestellt werden.³⁰

Die Frage der Interaktion oder Mitkompetenzen des Amtes mit den anderen Organen, d. h. mit der Tschechischen Nationalbank und mit dem Finanzministerium, beinhaltet den grundlegenden Streitgrund der beiden Konzeptionen. Im ersten Fall kann man das Amt als sehr unabhängige Staatsbehörde konzipieren, das in seiner Aufsichts- und Entscheidungstätigkeit mit den Willen der anderen Organe der Exekutive nicht verbunden wird. Alternativ sollte das Amt in einigen Gebiete seiner Kompetenz verpflichtend mit den anderen Organen zusammenarbeiten und manche Verwaltungsentscheidungen würden es nach der Pflichtkonsultation mit der Zentralbank oder Finanzministerium oder sogar mit der Einwilligung mancher dieser Institutionen machen.³¹

Was die Normengestaltung des neuen Amtes betrifft, kann man zwei Möglichkeiten anbieten. Entweder wird das Amt selber die untergesetzlichen Normen erlassen, oder wird diese eine der bestehenden Institutionen erlassen, wobei es eine Wahl zwischen der Tschechischen Nationalbank und dem Finanzministerium gibt. Der Erlass dieser untergesetzlichen Normen auf Grund der Gesetzesermächtigung und in seinem Rahmen durch das neue Amt macht aus der verfassungsrechtlichen Hinsicht keine Probleme, denn das Amt hätte zweifellos den Charakter des zentralen Aufsichtsamtes, dem solche Befugnisse typisch zustehen. Die Aversion dagegen kann man vor allem von der Regierung und vom Finanzministerium erwarten, die dadurch praktisch ihre Macht und ihren Einfluss über die Gestaltung der Bedingungen auf dem Finanzmarkt verlieren würden. Als Gegeneinwendung kann man die Existenz des zwischenresortlichen Anmerkungsverfahrens anführen, die dem Finanzministerium z. B. ermöglichte, dem Finanzministerium seine Anmerkungen und Vorstellungen zu jeder vom Amt vorbereiteter untergesetzlicher Norm mitzuteilen, aber man muss sich damit im Klaren sein, dass solche Anmerkungen und Vorstellungen von den anderen Ressorts für den Autor der Norm keinen verbindlichen Charakter haben und dass diese vom Autor (d. h. vom Amt) in der definitiven Fassung der erlassenen Vorschriften nicht akzeptiert werden soll.

Die andere Möglichkeit ist der Erlass der untergesetzlichen Normen im Bereich des neu entstandenen Amtes von einem anderen Organ, in der ersten Reihenfolge vom Finanzministerium. Als Argument kann vor allem die Funktion des Finanzministeriums als Bestandteil der Exekutive dienen, die unter der Kontrolle der Abgeordnetenversammlung ist und die primär zum Erlass der untergesetzlichen Normen befugt ist. Nicht viel be-

³⁰ Als Muster kann der sog. Verwaltungsrat der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht dienen, welcher die Leitung der Bundesanstalt kontrolliert und ihr durch den Ratschlag hilft.

³¹ Diese Konzeption ist bei uns nicht ganz neu, schon lange Jahre gilt z. B. bei der Erteilung der Banklizenzen. Die gültige Fassung des Gesetzes Nr. 21/1992 Slg., über Banken im § 4 Abs. 2 bestimmt, dass „über die Lizenzerteilung die Tschechische Nationalbank entscheidet, vor der Erteilung ist die Stellungnahme des Finanzministeriums notwendig.“ Die erste Fassung dieses Paragraphen legte fest, dass „über die Lizenzerteilung die Tschechische Nationalbank nach der Vereinbarung mit dem Finanzministerium entscheidet“.

gründbar ist der Erlass der untergesetzlichen Normen im Bereich der Kompetenz des Amtes von der Tschechischen Nationalbank, denn dadurch, vom Entstehen des Amtes ungeachtet, würde sie ihre normgestaltenden Befugnisse nur zum Mangel des Finanzministeriums verbreitet. Dazu wird die Berechtigung zum Erlass der untergesetzlichen Normen von der Tschechischen Nationalbank selbst ein Objekt einer Diskussion hinsichtlich ihrer besonderen Stellung unter den Staatsorganen.³² Man kann sich sehr gut vorstellen, dass die untergesetzlichen Normen des Amtes gemeinsam von der Tschechischen Nationalbank und vom Finanzministerium erlassen werden.³³ Getrennte Befugnis zum Normenerlass ist auch vorstellbar. Die Tschechische Nationalbank könnte die Vorschriften im Fachbereich des Bankenwesens und Finanzministerium in der Restkompetenz des Amtes erlassen.

Im Rahmen der mit der Regulierungsmacht verbundenen Vorschläge sollten die sachlichen Argumente überwiegen, nämlich ob es zweckgebunden und effektiv ist, die Regulationsbefugnis mit den Aufsichts Kompetenzen im Rahmen eines Organs zu verbinden, wenn man ganz kurz die Situationen im Ausland vergleicht, dass in den meisten Fällen die Aufsichts- und Regulationsbefugnisse verbunden sind. Der Begriff des „Regulatoren“ selbst des bestimmten Gebiets des Wirtschaftslebens eine Verbindung der normengestaltenden Befugnisse und Aufsichtsfunktionen verlangt, ansonsten die Gefahr der Uneffektivität, kleiner Flexibilität und Fähigkeit rechtzeitig auf die Sturmentwicklung der Tätigkeiten, Subjekte und unrichtigen Praktiken in den beaufsichtigten Marktsegmente zu reagieren, droht. Aus diesen Gründen unterstützen auch die Autoren dieses Aufsatzes die Einordnung der normgestaltenden Befugnisse zu Aufsichtsbefugnissen in das neu entstehende Amt.

DIE EIGENEN VORSTELLUNGEN DER AUFSICHTSINSTITUTIONEN ÜBER DIE MÖGLICHKEITEN IHRER INSTITUTIONELLEN VEREINIGUNG

Die Tschechische Nationalbank, das Finanzministerium und Kommission für Wertpapiere halten schon ein paar Jahre die Praxis, die Vereinbarungen über die Zusammenarbeit zu beschließen. Die erste solche Vereinbarung wurde im Jahre 1998, die andere im Jahre 2003, beschlossen. Die vereinbarte Zusammenarbeit betrifft vor allem

³² Vgl. beispielweise Zářecký, P.: K normotvorné činnosti ministerstev a jiných správních úřadů, Správní právo Nr. 3/1996, S. 129, 142, Fn. 13. Zu der behaupteten Unkonformität der sekundären Normenbildung der Tschechischen Nationalbank mit der tschechischen Verfassung im angegebene Aufsatz führte den Autor die Auslegung des Art. 79 Abs. 3 der Verfassung und sein Vergleichen mit dem § 1 Abs. 3 des Gesetzes Nr. 6/1993 Slg., über die Tschechische Nationalbank. Die Autoren dieses Aufsatzes einigen sich nicht mit solcher Auslegung, sie finden sie als zu puristisch und auf die sprachliche Form der angegebenen Normen zu konzentriert. Außerdem die Autoren meinen, dass die normengestaltenden Berechtigungen vielmehr aus Art. 98 Abs. 2 der Verfassung ausgehen und wegen den sekundären Normen ist nicht notwendig, Art. 79 Abs. 3 der Verfassung zu benutzen. Im Augenblick, wenn die Zentralbank Subjekt der Staatsmacht und nicht mehr private Bank wie in früheren Zeiten ist, sehen die Autoren gar keine verfassungsrechtlichen Schwierigkeiten zur gesetzlichen Ermächtigung zum Erlass der untergesetzlichen Normen der Tschechischen Nationalbank.

³³ Diese Praxis hat auch ihre historischen Wurzeln, es geschah so seit der Mitte der 60.er Jahre bis Mitte der 80.er Jahre des vorigen Jahrhunderts, vor allem aufgrund des Gesetzes Nr. 109/1964 Slg. Wirtschaftsgesetz-

das Informationsgebiet und Verarbeitung der allgemeineren Strategien, was der jetzige Rechtszustand ermöglicht und anordnet.

Der Ruf nach der Vereinigung der Finanzmarktaufsichtsorgane und gesamteuropäischer Trend der Verschmelzung der Aufsichtsorgane führten die oben erwähnten Organe zur Verarbeitung der gemeinsamen Strategie, wie ihre Vereinigung aussehen sollte. Auf der Tagung des Ausschusses für die Finanzmarktaufsichtskoordinierung, den die Vertreter aller drei Institutionen bilden, im November 2003 wurde vereinbart, dass eine Einigung darin besteht, dass in der Zeit des geplanten Beitritts der Tschechischen Republik in die Europäische Währungsunion im Jahren 2009–10 schon in einer Institution die ganze Aufsicht über den Finanzmarkt verschmelzen sollte. Dazu sollte man in zwei Schritte vorgehen: zuerst die Verschmelzung der Bankenaufsicht der Tschechischen Nationalbank und des Spar- und Kreditgenossenschaftenaufsichtsamtes (ca. im Jahre 2005) und Vereinigung der Aufsicht des Finanzministeriums über Versicherungswesen und Altersvorsorgeinvestmentaktiengesellschaften mit der Kommission für Wertpapiere (am ehesten im Jahre 2006). Zwischen den Jahren 2006 bis 2009 sollte also nur eine zweisäulige (anstatt der heutigen viersäuligen) Finanzmarktaufsicht bestehen. Im ersten Halbjahr 2004 sollte sich mit diesem Material die Regierung befassen, die einen präzisen Entwurf vom Ausschuss für die Finanzmarktaufsichtskoordinierung bis zum Ende 2004 bekommt.³⁴

Nach der Vereinbarung des Ausschusses für die Finanzmarktaufsichtskoordinierung sollte zuerst das Spar- und Kreditgenossenschaftenaufsichtsamt in die Tschechische Nationalbank eingegliedert werden. Diese sollte offenbar auch die normgestaltende Befugnis in diesem Fachbereich erwerben, die jetzt das Finanzministerium ausübt. Weniger klar ist, ob mit der Übertragung der Aufsicht des Finanzministeriums über das Versicherungswesen und Altersvorsorgeinvestmentaktiengesellschaften der Kommission für Wertpapiere auch die Befugnis übergeht, die untergesetzlichen Normen in diesem Fachbereich zu erlassen. Prinzipiell ungeklärt bleibt die Frage, ob und in welchem Ausmaß das neu gegründete Amt die Befugnis zum Erlass der untergesetzlichen Normen in seiner Aufsichtskompetenz erwirbt.

Das ganze Verfahren, wie das dargestellt wurde, muss nicht unbedingt nach der Vereinbarung des Ausschusses für die Finanzmarktaufsichtskoordinierung durchlaufen, weil es sowohl in der Regierung als auch im Parlament zu den bedeutenden Änderungen der Konzeption der Finanzmarktaufsichtsvereinigung kommen kann. Während die Gründung einer vereinigten Finanzmarktaufsichtsinstitution schon heute sehr viel wahrscheinlich ist, muss man ergänzen, dass noch im August 2003 das Finanzministerium damit rechnete, dass es die Normengestaltungsbefugnisse selbst bekommt.³⁵

SCHLUSSWORT

Aus der objektiv gegebenen Entwicklung des Finanzmarktes, auf ihm wirkende Subjekte und in seinem Rahmen untergenommene Aktivitäten ist die Konzep-

³⁴ Vgl. Scholz, P.: Byl stanoven postup reformy dozoru nad finančním trhem, Bankovníctví Nr. 12/2003, S. 14, 15.

³⁵ Vgl. Šulc, J.: Vývoj názorů na integraci dozoru nad finančními trhy, Pojistný obzor Nr. 8/2003, S. 5, 7.

tion der funktionellen und institutionellen Trennung der Staatsaufsicht über die einzelnen Finanzmarktsegmente offenbar in den höchstens entwickelten Ökonomien langfristig unerträglich. Die Frage der Vereinigung solch einer Aufsicht lautet also nicht, „ob eigentlich,“ aber vielmehr „wann und auf welche Weise.“ Obwohl die primären und sekundären Normen des Europarechts die Finanzmarktaufsichtsvereinigung in den Mitgliedstaaten nicht verlangen, die Existenz der europäischen Integration und Gedankenrealisierung, auf der gestaltet wird (Die freie Bewegung des Kapitals und der Dienste, Konzept „des einheitlichen europäischen Passes“ der Anbieter der Finanzdienste und Aufsicht im Heimatstaat über aller ihre Aktivitäten im Rahmen der Europäischen Union),³⁶ durch sich selbst stimuliert zur Ausbildung der einheitlichen Finanzmarktaufsichtsinstitutionen in den Mitgliedstaaten. Dieser Effekt äußert sich auch in den zehn Beitrittsstaaten samt der Tschechischen Republik, wo man sowohl funktionelle als auch institutionelle Finanzmarktaufsichtsvereinigung real im Zeitraum zwischen dem Beitritt in die Europäische Union (im Jahre 2004) und dem Beitritt in die Europäische Währungsunion (es wird am spätesten Jahr 2010 voraussetzt) erwarten kann.

ÚVAHY K MYŠLENCE INSTITUCIONÁLNÍHO SJEDNOCENÍ
DOHLEDU NAD FINANČNÍMI TRHY
S OHLEDEM NA VSTUP ČR DO EU

Resumé

Český finanční trh celou dobu 90. let minulého století doháněl rozvinuté finanční trhy starých západních demokracií. Byl podstatně rozšířen okruh druhů jeho subjektů stejně jako nabídka jeho služeb. Podobný vývoj probíhal i u orgánů dohledu a regulace směrem k rozšíření jejich počtu, působnosti a pravomocí. Počátkem roku 2004 působily na svých úsecích finančního trhu následující orgány: Česká národní banka, ministerstvo financí, Komise pro cenné papíry a Úřad pro dohled nad družstevními záložnami.

Finanční trh prochází celosvětově dynamickým evolučním vývojem, který odstraňuje dosavadní hranice mezi jeho jednotlivými segmenty. Prolínají se aktivity subjektů z původně odlišných částí finančního trhu, banky, pojišťovny a další poskytovatelé finančních služeb si navzájem konkurují. Dříve neprostupné právní bariéry pohybu mezi odvětvími finančního trhu jsou postupně odstraňovány. Na novou situaci musí reagovat dozorcí a regulační orgány – na evropské i národní úrovni.

V rámci Evropského hospodářského prostoru mizí hranice bránící pohybu osob, kapitálu, zboží a služeb. To vytváří i určitý tlak na sjednocení pravidel chránících jak vnitřní trh jako celek tak na něm působící subjekty. Trend prolínání jednotlivých úseků finančního trhu vede evropské orgány ke snaze zajistit jeho stabilitu proti nově vznikajícím rizikům. Výsledkem jejich činnosti je vydání směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2002/87/ES, o dodatečném dohledu úvěrových institucí, subjektů pojišťovacích služeb a společností obchodujících s cennými papíry pohybující se v rámci finančního konglomerátu.

Česká republika se v době před plánovaným datem vstupu do Evropské unie v květnu 2004 snaží implementovat normy evropského práva do svého právního řádu. Mezi ně patří i právní předpisy týkající se finančního trhu, v oblasti práva finančních konglomerátů nebyla ještě úplná aproximace dosažena.

Propojování segmentů finančního trhu s sebou přináší nové problémy, které dosud nebyla známy. Státní dozor a regulace musí tento vývoj následovat, stále důležitějším se stává výměna informací a spolupráce

³⁶ Vgl. Tomášek, M.: Finanzinstitutionen als Teil von Finanzgruppen in Tschechien, im Sonderdruck aus Unternehmensgruppen in mittel- und osteuropäischen Ländern, Hrsg. von Klaus J. Hopt, Christa Jessel-Holst und Katharina Pistor, Mohr Siebeck, Tübingen 2003, S. 136ff.

mezi státními orgány v rámci jejich působnosti. Zdůrazňuje se potřeba nových pravidel kapitálové přiměřenosti, vnitřní i vnější úvěrové angažovanosti, likvidity a požadavků na osobní kvality vedení finančních konglomerátů.

Jednotlivé části finančního trhu se sice sobě přibližují, nelze však na ně klást totožné požadavky. Obecně platí velký důraz na ochranu stability poskytovatelů služeb na finančním trhu i celých jimi tvořených odvětví stejně jako na obranu oprávněných zájmů investorů. Na příkladu bankovníctví a pojišťovnictví se dá ukázat rozdíl v jejich vzájemném poměrování.

Poslední vývoj finančního trhu vyžaduje plnění nových úkolů dozorčími a regulačními orgány. V této souvislosti je zapotřebí položit si otázku, zda-li je efektivnější, aby byl finanční trh dozorován a regulován jediným orgánem. Jak mnohost dozorčích a regulačních orgánů tak jejich konsolidace do jediného úřadu má své klady a zápory. Celosvětový trend zakládání jediné dozorčí a regulační instituce stále více vyzdvihuje druhou možnost, pro kterou existuje i větší množství podpůrných argumentů.

Tento proces nezůstává v České republice stranou pozornosti a po určité diskuzi mezi odbornou veřejností nabývá na důležitosti vytváření společných plánů dozorčích a regulačních institucí. I když dosud nejsou detailní podrobnosti známy, je zřejmé, že ze strany státních orgánů existuje určitý plán na vytvoření jediné instituce státního dohledu nad finančním trhem. Počítá se s jeho završením do šesti let, jeho vlastní závazné provedení bude pravděpodobně známo již v tomto roce.