

Zur Problematik der Bankenaufsicht, speziell für die Euromärkte*

Von Franz Holzheu

Es wird die Frage geprüft, ob die Euromärkte einer besonderen Bankenaufsicht bedürfen. Die Beantwortung erfordert Referenzvorstellungen hinsichtlich Begründbarkeit (II.) und allgemeiner Problematik (III.) der Bankenaufsicht. Vor diesem Hintergrund werden die Euromärkte interpretiert (IV.) und nach speziellen Aufsichtsproblemen überprüft (V.). Im Abschnitt VI. werden einige Schlußfolgerungen gezogen.

I. Problemstellung

1. Bedürfen die Euromärkte einer besonderen Bankenaufsicht? „Euromärkte“ umfassen im folgenden die Begründung von Bankeinlagen und die Bankkreditgewährung in X-Währung außerhalb des Landes X. Diese Eurogeschäfte konzentrieren sich auf europäische Bankplätze, namentlich London und Luxemburg. Hinzu kommen aber auch Bankplätze in der Karibik, im Vorderen Orient und in Asien, die mit ersten in enger Verbindung stehen und hier den Euromärkten zugerechnet werden. Als X-Währungen dienen in erster Linie der US-Dollar, in merklichem Maße auch die DM und der Schweizer Franken¹. Nicht berücksichtigt werden im folgenden die Märkte für Euro-Anleihen.

Die starke Expansion der Euromärkte und ihr angebliches Störpotential für die nationale Geldpolitik, die Wechselkurse, die Solvenz der Banken sowie die Stabilität der Bankensysteme gaben vielfach Anlaß, ihre Kontrolle zu fordern. Die folgenden Überlegungen befassen sich mit der Bankenaufsicht im Sinne besonderer Regeln für die Geschäftsaufnahme, das Spektrum zulässiger Aktivitäten, die laufende Tätigkeit und die Bereinigung von Insolvenzen von Banken (im weiteren synonym zu Kreditinstitute).

* Gekürzte Fassung eines Beitrags für die Sitzung des Ausschusses „Außenwirtschaftstheorie und -politik“ der Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften (Verein für Socialpolitik) am 15. 5. 1981 in Münster.

¹ Der Anteil des US-Dollar an den gesamten Euroforderungen betrug 1981 ca. 71 %, der DM-Anteil ca. 14 %, der Anteil des Schweizer Franken rund 7 %. Der Rest verteilt sich auf Pfund Sterling und sonstige. Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (1982), 150.

2. Die Beantwortung dieser ordnungspolitischen Fragestellung setzt theoretische Vorstellungen über die Rolle des Bankwesens, speziell auch der Euromärkte, im größeren gesamtwirtschaftlichen Kontext, Annahmen über die künftigen relevanten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und normative Prämissen im Sinne ordnungspolitischer Grundsätze voraus. Für unsere Problemstellung erscheinen Bankenmodelle in der Tradition von *Gurley-Shaw* und *Niehans-Hewson*², in denen die Rolle der Banken als Vermittler und Transformatoren von Kredit betont wird, angemessen. Sie ermöglichen es, Banken mit der Verminderung von Transaktionskosten und der Bewältigung von Unsicherheit in Verbindung zu bringen. Als Rahmenbedingungen werden u. a. relativ große Schwankungsbreiten der Wechselkurse und Zinssätze unterstellt (Mengenorientierung der Geldpolitik, Fehlen einer wirksamen Erwartungsstabilisierung, Strukturwandel in der Güterproduktion und im internationalen Leistungsverkehr als generelle Unsicherheitsquelle). Ordnungspolitisch seien Kongruenz von Entscheidungskompetenz und Haftung (Übernahme der wirtschaftlichen Handlungsfolgen), Effizienz und Stabilität des Wirtschaftsablaufs und Außenwirtschaftsfreiheit (freier Leistungs- und Kapitalverkehr einschließlich Niederlassungsfreiheit und Freiheit der Wahl von Schuldbemessungsmedien) erstrebenswert, wobei Sicherheit als verteilungsrelevanter Sachverhalt Einschränkungen der Kongruenz von Kompetenz und Haftung rechtfertigen möge (Unzumutbarkeit von Risiken).

II. Zur Rolle der Banken und ihrer Beaufsichtigung

1. Es liegt nahe zu versuchen, Bankenaufsicht mit Marktversagen zu begründen. Dabei ist von einer Welt mit Transaktionskosten, Unteilbarkeiten und unterschiedlichem Informationsstand der Marktteilnehmer auszugehen, sonst bestünde für Banken und Bankenaufsicht keine Existenzgrundlage³.

Banken besitzen gegenüber Nichtbanken Kostenvorteile bei der Beurteilung und Überwachung von Kreditnehmern sowie bei der Abwicklung von Finanztransaktionen (vielfach nutzbare „Bestände“ von Information und Kommunikationsstrukturen, „learning by doing“): Kreditströme über Banken als Vermittler reduzieren die Spanne zwischen Schuldzinsen der Kreditnehmer und den Zinserträgen der Kreditgeber, was in seiner gesamtwirtschaftlichen Konsequenz einer Minderung der Risikoaversion ähnelt und somit zur Ausweitung des Zeithorizonts der Dispositionen beiträgt⁴.

² *Gurley/Shaw* (1960), *Hewson* (1975), *Niehans* (1978), Chapt. 9, *Niehans and Hewson* (1976), 1 - 27.

³ *Ball* (1978).

Über Kostenvorteile und das Angebot indirekter (transformierter) Anlage- bzw. Verschuldungsformen erweitern die Banken den Spielraum der Nichtbanken zur Bewältigung von Unsicherheit. Sie transformieren insbesondere hinsichtlich Sicherheit, Laufzeit und Liquidität der Anlagen.

Diversifizierung des Portefeuilles seitens der Banken verwandelt nichtsystematische (unkorrelierte) Preis-(Kurs-) und Ausfallrisiken in quasi sicheren Aufwand (Versicherungsfunktion) und ermöglicht insofern eine Transformation der Anlagen in relativ sichere eigene Schuldtitel. Das je nach Bilanzstruktur unterschiedlich große Restrisiko aus Einflüssen, die entweder einen merklichen Teil der Anlagen gleichgerichtet treffen oder/und sich wegen ihrer Einmaligkeit einem Kalkül entziehen, auf Dauer zu übernehmen, setzt Risikoprämien in den Kreditzinsen voraus, die zusammen mit der Eigenkapitalausstattung jederzeit Überschuldung verhindern. Die Eigenkapitalquoten der Banken in den westlichen Industrieländern sind gering⁴. Deshalb sind für die Banken und die Sicherheit ihrer Schuldtitel die Übernahme hoher Einzelausfallrisiken (relativ hohe Eintrittswahrscheinlichkeit oder/und relativ große Anlage gemessen am Eigenkapital), generell unzureichende Diversifizierung und Anlagen mit hoher Preisunsicherheit (einschließlich Wertpapiere) problematisch. Dabei zählen auch alle nichtbilanzierungspflichtigen Engagements (Terminkontrakte, Patronatserklärungen usw.).

Fristentransformation impliziert die Gefahr von Verlusten aus unerwarteten Zinsänderungen, sofern nicht Soll- und Habenzinsen über Anpassungsklauseln miteinander verknüpft sind.

Die Transformation heterogener Bankaktiva in standardisierte, leicht übertragbare, kurzfristige, teilweise als Zahlungsmittel dienende eigene Schuldtitel bedingt Unsicherheit hinsichtlich der eigenen Zahlungsfähigkeit: liquide Bestände, die Gestaltung des cash flow und die Sicherung eines Verschuldungspotentials im Interbankgeschäft ermöglichen die einzelwirtschaftliche Steuerung des Liquiditätsrisikos. Längerfristig ist dafür wie für die angemessene Eigenkapitalausstattung die Gewinnentwicklung entscheidend.

Überschuldungs- und Liquiditätsrisiken scheinen aus Kostengründen und wegen günstigeren stochastischen Bedingungen mit wachsender

⁴ Masson (1972), 77 - 86.

⁵ Die ausgewiesenen Eigenkapitalquoten betragen vorbehaltlich beträchtlicher Streuungen und Bewertungsungenauigkeiten: BRD ca. 3 %, Großbritannien knapp 5 %, Frankreich ca. 1,5 %, USA gut 4 %, Schweiz etwa 6 %. Bericht der Studienkommission „Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft“ (1979), 471.

Größe der Banken leichter beherrschbar zu sein. Jedoch treten mit der Größe von Banken für hierarchisch strukturierte Organisationen typische Kontrollkosten und Unsicherheiten auf⁶, und unterschiedliche Einschätzungen unsicherer künftiger Entwicklungen seitens verschieden informierter und qualifizierter Organisationsmitglieder bewirken nur begrenzt entsprechend differenzierte unabhängige Vorkehrungen für die Zukunft, so daß mögliche gesellschaftliche Diversifizierungseffekte entfallen.

2. Bei der Vermittler- und Transformatorrolle werden Banken als Sachverständige mit Informationsvorsprüngen von den Nichtbanken in komplexe Beurteilungsaufgaben eingeschaltet, und es besteht das Problem der Beurteilung der Beratungsleistungen Sachverständiger durch ihre weniger sachverständigen Kunden (principal-agent-problem). Zur Lösung derartiger Probleme gibt es verschiedene, teils nichtmarktmäßige gesellschaftliche Verfahren, z. B. staatliche oder berufsständische Aufsicht oder Garantieübernahme seitens des besser Informierten. So bieten auch die Banken Koppelgeschäfte an, indem sie ihren Informationsvorsprung in eigene Anlageentscheidungen umsetzen, den Einlegern Anlagen mit festen Zinszusagen anbieten und so die Güte der (impliziten) Beratungsdienste garantieren, also insoweit das Beratungsrisiko übernehmen⁷. Das mit den Einlagen verbundene (Rest-)Risiko zu beurteilen, bleibt den weniger sachverständigen Einlegern. Wird dies als unzumutbar oder im Interesse der Wahrung funktionsfähiger Kreditmärkte (Vermeidung eines plötzlichen Vertrauensschwundes) als unerwünscht angesehen, so kann auf Aufsichts- oder Zwangsversicherungslösungen zurückgegriffen werden, zumal diese auch Informationskosten einsparen könnten.

3. Informations- und Transaktionskosteneinsparungen erklären das Entstehen institutionalisierter Märkte, standardisierter Austauschobjekte, speziell auch nationaler und internationaler Finanzzentren⁸. Diese Einrichtungen verbessern die Information der Marktteilnehmer und reduzieren Risiken (hinsichtlich der Qualität der Austauschobjekte, der Chance einen Marktpartner zu finden usw.). Arbitrage (Preisangleichung) vermindert auch für nicht direkt Beteiligte das Informationsproblem. Märkte begünstigen kostensparende Spezialisierung und bringen auch denen Vorteile, die sie nur potentiell nutzen (positive externe Effekte). Kreditmärkte ermöglichen den Banken eine rasche wechsel-

⁶ Niehans (1978), 181 f., Baltensperger (1972 a), 467 - 488; (1972 b), 595 - 611, Arrow (1974); (1976), 223 - 238, Williams (1975), Chapt. 2, 7.

⁷ Ball (1978), 229 - 235.

⁸ Bernholz (1979), Kap. 3 u. 4, Niehans/Hewson (1976), 15 - 22, Kindleberger (1978 a), 66 - 134.

seitige Refinanzierung durch Übertragung von standardisierten Aktiva bzw. Kreditgewährung. Die Funktionsfähigkeit dieser Märkte und die Eigenschaften der von den Banken gehaltenen Aktiva bzw. emittierten Schuldtitel werden maßgeblich durch die auf diesen Märkten geltenden Regeln (bankübliche Bedingungen), also durch konvergierende Erwartungen stabilisierenden Konsens, konstituiert. Störungen dieses Konsenses und damit der Märkte ziehen unter Umständen erhebliche negative externe Effekte nach sich. Das zu verhindern, könnte Aufsicht rechtfertigen.

4. Insbesondere folgende Probleme könnten die Funktionsfähigkeit von Kreditmärkten gefährden: (1) Hohe Fix- und geringe oder sinkende Grenzkosten, die im Kreditgeschäft der Banken in Grenzen vorliegen dürften, implizieren die Möglichkeit ruinösen Wettbewerbs. (2) Die Kreditqualität kann sich nachträglich verschlechtern, u. a. als Folge des Verhaltens anderer Kreditgeber (hohe Kontrollkosten, negative externe Effekte). (3) Unkoordiniertes Vorgehen von Gläubigern gegenüber in Zahlungsschwierigkeiten befindlichen Schuldern kann für die Gruppe ein ungünstigeres Ergebnis bewirken als eine gemeinsame Sanierungsaktion (prisoner's dilemma). (4) Der für die Funktionsfähigkeit von Märkten essentielle erwartungsstabilisierende Konsens kann durch Ereignisse, die „Mißverständnisse“ bewirken, gestört werden. Bislang fungible Titel erweisen sich dann plötzlich als infungibel, und Geldmarktgeschäfte kommen auch bei hohem Zinsangebot nur noch in einem beschränkten Kreis erstklassiger Institute zustande.

Problem (1) wurde gelegentlich als Begründung für staatliche Zugangsbeschränkungen im Bankwesen, Zinsreglementierungen und die Duldung privater Kartelle herangezogen. Problem (2) äußert sich u. a. im Versuch der Banken, die Kunden besser und billiger zu kontrollieren (z. B. durch Tendenz zur Universalbank, Einrichtung von Evidenzzentralen). Bei Problem (3) besteht eine Tendenz zu staatlicher Koordination (zum Teil mit Garantieleistung). Zusammen mit (4) erklärt es die Bemühungen der Zentralbanken um „orderly markets“ und ihre Rolle als „lender of last resort“. Um Mißverständnissen im Sinne von (4) vorzubeugen, vermeiden Banken als Kreditnehmer im Interbankgeschäft mit ihren Zinsangeboten (bzw. nachgefragten Kreditsummen) aufzufallen (Zinsangebot oder/und Kreditsumme als Screening-Kriterium seitens der Kreditgeber)⁹. Es besteht ein Rationierungsproblem. Größere Zahlungssalden können unter Umständen nur bei der Zentralbank als „lender of last resort“ refinanziert werden.

⁹ Davis (1979), 133, Weston (1980), 318, Stiglitz/Weiss (1981), 393 - 410.

5. „Orderly markets“ als Aufsichtsaufgabe lassen sich mit den externen Nachteilen (Gefahr von Kettenreaktionen) begründen, die aus einzelnen Problemfällen erwachsen könnten. Geringe Eigenkapitalquoten der Banken, das große Volumen der Interbankkredite und die Zerstörung von Konsens können Insolvenzen „durchschlagen“ und einen Prozeß der „desintermediation“ entstehen lassen. Das Ausmaß dieser Gefahr ist von den Finanzierungsstrukturen der Banken und Nichtbanken abhängig. *Minsky* vertritt die These¹⁰ einer immanenten Tendenz zu objektiv riskanteren, subjektiv jedoch infolge allgemeinen Konsenses nicht so empfundenen Finanzierungsstrukturen von Banken und Nichtbanken (sinkende Eigenkapitalquoten, steigende Fristentransformation, sinkende Quoten liquider Mittel), die gegen unerwartete Zinserhöhungen (Verluste aus Fristentransformation, sinkende Preise von Vermögensobjekten) besonders anfällig seien. Relativ harmlose Refinanzierungsprobleme könnten dann den Konsens der Marktteilnehmer und damit die Funktionsfähigkeit der Märkte beeinträchtigen. Es mag hier offen bleiben, ob *Minsky's* These im einzelnen und generell zutrifft. Es gibt jedenfalls historische Beispiele. Wichtig ist: Banken und Nichtbanken können gleichzeitig riskante Finanzstrukturen aufweisen und die Risikolage der einen wird jeweils auch von derjenigen der anderen Gruppe mitbestimmt. Versuche, Risiken von den Banken fernzuhalten, sind dann Scheinlösungen, wenn sie bei den Nichtbanken Finanzierungsprobleme auslösen, die auf die Banken als Gläubiger zurückwirken. Wie riskant Finanzierungsstrukturen sind, ist auch von der Konzeption und dem Erfolg der Stabilisierungspolitik und nicht zuletzt auch von dem durch die wirtschaftliche Umwelt bedingten Ausmaß zu bewältigender Unsicherheit abhängig.

6. Finanzinstitute und -märkte sind ein Teil der gesellschaftlichen Vorkehrungen zur Bewältigung von Unsicherheit, also dafür mitverantwortlich, inwieweit im einzelnen risikovermeidende Wirtschaftssubjekte als Gruppe bereit sind, relativ riskante Aktivitäten durchzuführen. Je mehr die Beurteilung bzw. die Konsequenzen unsicherer Aktivitäten auf Personen und Institutionen verlagert werden, die dazu aufgrund ihrer Qualifikation, Risikofreudigkeit, Vermögensausstattung oder ihrer Möglichkeiten des Risikomanagements besonders geeignet sind, desto effizienter wirtschaftet das System. Finanzinstitute übernehmen Risiken und erweitern anderen den Spielraum für Risikomanagement. Weil die Leistungen der Finanzinstitute und -märkte nur einen Teil solcher Vorkehrungen darstellen, ist ihre Funktion und die ihrer Beaufsichtigung unter Umständen anderweitig substituierbar. Alle Verfahren, die Risiken auf andere verlagern, implizieren das Problem der möglichen Ab-

¹⁰ *Minsky* (1975), 6 - 13; (1977), 138 - 152.

hängigkeit der Schadenserwartung vom Verlagerungsverfahren (moral hazard), also Kontrollaufgaben und -kosten. Die Banktätigkeit beschränkende Regelungen mit dem Ziel, die Banken sicherer zu gestalten, können auch den Spielraum zur Bewältigung von Unsicherheit insgesamt einengen, indem z. B. Risiken auf weniger geeignete Risikoträger verlagert, Probleme des moral hazard geschaffen oder die Flexibilität der institutionellen Anpassung an veränderte Rahmenbedingungen eingeschränkt werden.

7. Bankenaufsicht im weiteren Sinn könnte umfassen: die Qualitätskontrolle der Banktätigkeit (Aufsicht im engeren Sinn), die Bereinigung von Problemfällen einschließlich lender of last resort und als Substitute zu diesen die (Ver-)Sicherung der Vermögensobjekte von oder der Forderungen gegen Banken.

III. Probleme der Bankenaufsicht

1. Aufsicht im engeren Sinn versucht, durch heutige Präventivmaßnahmen Risiken und Transaktionskosten zu mindern und die Kreditmärkte stabil zu gestalten, insbesondere negative externe Effekte künftiger Bankinsolvenzen zu vermeiden. Die Präventivmaßnahmen betreffen die ausreichende Gewinn- und Eigenkapitalentwicklung, sorgfältige Diversifizierung im Kredit- und Einlagengeschäft, hinreichende Qualität der Bankleitungen und der bankinternen Organisationsleistungen, Bedingungen, in deren Verletzung die typischen Insolvenzursachen zu suchen sind¹¹. Die genannten externen Effekte einzuschränken erfordert, den Banken den Wert der Sicherheit ihrer Schuldtitel verhaltenswirksamer zu signalisieren, sei es über Preise oder Standards.

Preise sind im Vergleich zu schematisierenden Standards flexibel, erlauben relativ billige Risikovermeidungsstrategien und bieten ständig Anreiz, Risiken einzuschränken. Angesichts der unvollständigen Information der Nichtbanken und auch anderer Banken kommen die Ausfallrisiken von Bankschuldtiteln wohl nicht in adäquat differenzierten Habenzinsen zum Ausdruck. Wirksamere Preissteuerung könnte insofern über höhere Transparenz der Risiken erreicht werden, etwa über differenzierende Qualitätszertifikate unabhängiger Institutionen¹² oder größere Publizität der Geschäftslage. Im Fall einer Depositenversicherung könnten Prämien nach Risikoklassen der Banken differenziert werden. Einzelwirtschaftlich orientierte Versicherung würde

¹¹ Welcker (1978), 35 - 41, Stützel (1964), 34 f.

¹² Z. B. in Form einer gestuften An- bzw. Aberkennung des Bankstatus wie in Großbritannien.

jedoch kaum alle externen Effekte berücksichtigen, so daß ergänzende Maßnahmen, etwa Standards, zu rechtfertigen wären.

Aufsicht auf der Basis von Standards impliziert z. B. Mindestquoten für das Eigenkapital und die liquiden Mittel, Zuordnungsregeln zwischen den Strukturen der Aktiva und Passiva (Begrenzung der Fristentransformation oder offener Währungspositionen), Mindestvorschriften für Diversifizierung (Grenzen für Großkredite) usw. Es ist zweifelhaft, ob dadurch die künftige Solvenz gesichert wird, denn die hierfür maßgeblichen Sachverhalte sind heutigen Bilanzdaten nur sehr bedingt zu entnehmen¹³. Detaillierte Standards sind überdies angesichts ständigen institutionellen Innovationsbedarfs im Kreditwesen sinnvollem Risikomanagement eher hinderlich. Wenige oder flexible Standards insbesondere für das Eigenkapital erscheinen daher vorteilhaft.

Die tatsächlichen Aufsichtsregelungen fußen auf mehr oder minder detaillierten Bilanzstrukturregeln, deren Einhaltung mittels Meldeverfahren und Sanktionen durchzusetzen versucht sind. Sie unterscheiden sich international zum Teil beträchtlich und sind u. a. wegen der Unschärfen von Bilanzaussagen und, weil nicht alle Regeln gleich streng gelten, nur bedingt vergleichbar¹⁴. Teils sind sie Ausdruck gesetzlicher oder satzungsmäßiger Begrenzungen des Spektrums zulässiger Bankgeschäfte (gesetzlich vorgeschriebene Spezialbankensysteme z. B. in den USA, Belgien, Italien; staatliche oder halbstaatliche Spezialinstitute für besondere Aufgaben, etwa in Frankreich und in Italien). Detailliert sind die Standards in der Bundesrepublik, den USA, Holland, Frankreich und Italien, relativ großzügig in Luxemburg und Großbritannien. In Großbritannien werden jedoch die Qualität des Managements und der bankinternen Kontrollverfahren sowie die Gewinnentwicklung laufend überprüft.

2. Der lender of last resort refinanziert Banken in Liquiditätsengpässen, die der einzelnen Bank nicht anzulasten sind (Ketteneffekte, zufällige Zahlungsdefizite) und über den Bankengeldmarkt nicht oder nicht ohne Gefahr einer Marktstörung ausgeglichen werden können (II., 4.). Die Absicherung der Banken gegen Zahlungsunfähigkeit impliziert moral hazard (verminderte Liquiditätsvorsorge) und stellt die Zentralbank als lender of last resort vor Abgrenzungsprobleme gegenüber der Geldpolitik und einer Verlustversicherung. Lender of last resort ist deshalb nicht ohne Bankenaufsicht im engeren Sinn möglich. Mit der Breite des Spektrums von Bankaktiva, die vom lender of last

¹³ Short (1978), 528 - 563, Welcker (1978), 42 ff., Krümmel (1968), 247 - 307; (1969), 61 - 110.

¹⁴ Short (1978), 528 - 563, Römer (1977), Weston (1980), Part. 2.

resort im Notfall zwecks Refinanzierung übernommen oder beliehen werden, wachsen die Gefahren der „Versicherung“ gewöhnlicher Bankrisiken und unzureichender Steuerbarkeit der Geldmenge, und zwar um so mehr, je prognostizierbarer diese Rückgriffsmöglichkeit ist. Banken können auch untereinander ein geregeltes Verfahren des Liquiditätsausgleichs für den Fall von Zahlungsschwierigkeiten einrichten, um die Kreditmärkte nicht zu belasten. Die aus moral hazard resultierenden Aufsichtsprobleme könnten hier u. a. mittels Wettbewerbsregeln (Kartell) zu lösen versucht werden. Schließlich könnte auch der Staat lender of last resort sein, z. B. durch entsprechende Placierung seiner Kassenbestände. Kommen mehrere Institutionen als (potentielle) lender of last resort in Betracht, so ergeben sich Koordinierungsprobleme, die z. B. über eine gemeinsame Refinanzierungsinstitution gelöst werden können¹⁵.

3. Sollen Kreditmarktstörungen aus Insolvenzen oder aus durch Vertrauensschwund bedingten Depositenabzügen durch eine Depositenversicherung verhindert werden, so kann diese wegen der ggf. zu erwartenden positiven Korrelation der Risiken wohl kaum rein privatwirtschaftlich organisiert werden¹⁶. Sie kann sich auch nicht auf die Depositen von Kleinanlegern (Einlegerschutz) beschränken, sondern muß auch Interbankeinlagen, deren Gläubiger im Zweifel früher und mit größeren Beträgen reagieren, erfassen. Die wenigen Depositenversicherungen in den Industrieländern decken jedoch Interbankeinlagen generell und Ausländerguthaben in der Regel nicht ab¹⁷. Die Depositenversicherung setzt Bankenaufsicht im engeren Sinn voraus, zumal die Risikokontrolle seitens der Einleger infolge der Versicherung abnehmen dürfte. Um derartige Effekte einzuschränken, wurde u. a. vorgeschlagen, die Versicherung grundsätzlich auf die Folgerisiken (die externen Effekte) zu beschränken¹⁸, eine kaum praktikable Lösung. Neben dem moral hazard seitens der Einleger und der Banken ist auch jenes seitens der Geldpolitik zu berücksichtigen, die bei entschärfter Insolvenzproblematik rigoros vorgehen kann. Substitute zur Versicherung der Forderungen gegen Banken sind Vorkehrungen zugunsten der Sicherheit von Bankaktiva: Kreditversicherung, staatliche Garantien usw., die ihrerseits Probleme des moral hazard bedingen.

4. Bankenaufsicht im weiteren Sinn impliziert Zielkonflikte. Mit der Geldpolitik, weil Bankrisiken von dieser mitbestimmt werden und die

¹⁵ Z. B. die von Banken und der Bundesbank im Anschluß an die Herstatt-Insolvenz gegründete Liquiditätskonsortialbank.

¹⁶ *Laurent* (1981), 318 f.

¹⁷ *McCarthy* (1980), 578 - 599.

¹⁸ Z. B. *Liepmann* (1980), 174.

Instrumente der Aufsicht tatsächlich (z. B. Liquiditätsvorschriften, Kreditplafonds, Reglementierung der Konditionen) oder potentiell auch Instrumente der Geldpolitik darstellen. Die Aufsichtsaufgabe setzt der Geldpolitik Restriktionen: Zins- oder Wechselkursänderungen können Insolvenzen bewirken, und die Rolle des lender of last resort kann mit der Geldmengensteuerung kollidieren. Mit der Wettbewerbspolitik ergeben sich Konflikte, wenn die Vermeidung von Insolvenzen zum wettbewerbspolitisch problematischen Selbstzweck wird. Die in vielen Ländern anzutreffenden Reglementierungen der Bankkonditionen und des Markteintritts, ursprünglich wohl entstanden, um ruinösen Wettbewerb zu verhindern, schützen weder vor Insolvenz noch sind sie wettbewerbspolitisch unbedenklich. Mit sektoraler oder regionaler Strukturpolitik kann die Aufsicht kollidieren, weil Instrumente wie Bilanzstandards oder an die Struktur der Bilanzen anknüpfende Belastungen oder Entlastungen für eine selektive Kreditpolitik zugunsten bestimmter Sektoren (auch der öffentlichen Hand) oder Regionen zweckentfremdet werden können. Detaillierte Eingriffsmöglichkeiten dieser Art besitzt die Aufsicht beispielsweise in Italien und in Frankreich.

5. Die Aufsicht als Organisation bedingt spezielle Probleme. Sie umfaßt mindestens eine Zentrale und die Banken, die aufsichtsrelevante Informationen liefern und Aufsichtsregeln dezentral ausführen. Die Eigeninteressen der Organisationsmitglieder, die limitierte Kontrollspanne der Zentrale und der Zwang zu starker Reduktion der Komplexität aufsichtsrelevanter Informationen gefährden den Aufsichtszweck, wenn nicht das Eigeninteresse der Beaufsichtigten als automatische Kontrolle mobilisiert werden kann. Das spricht für dezentrale Verfahren der Gewinnung und Verarbeitung aufsichtsrelevanter Information: Preis- oder andere flexible Modelle der Aufsicht, verantwortliche Einschaltung unabhängiger Bankprüfer und Konzentration der begrenzten Beurteilungskapazität der Zentrale auf die tatsächlichen Problemfälle.

Komplexe Tatbestände werden von verschiedenen Prüfern zwangsläufig unterschiedlich beurteilt. Das kann als Ausdruck der mit dem Bankgeschäft verbundenen Unsicherheit hingenommen oder, wie in den USA¹⁹, als Indiz unzureichender Objektivität gewertet und zum Anlaß für Vereinheitlichungsverfahren genommen werden. Aufsicht auf der Basis zentral gewonnener Einschätzungen aufsichtsrelevanter wirtschaftlicher und politischer Entwicklungen, „objektiver“ Kriterien und detaillierter Dienstanweisungen kann jedoch für die Banken ein (zusätzliches) systematisches Risiko begründen, zumal wenn das schemati-

¹⁹ Federal Reserve Bank of New York (1978), 1 - 6, *Bench* (1977), 47 - 51.

sche Vorgehen der Aufsicht eskomptiert oder deren Placet zu Krediten vorab einzuholen versucht wird: Diversifizierungseffekte unabhängiger Zukunftseinschätzungen werden beseitigt. Eine solche Tendenz wird gefördert, wenn die Aufsicht für Insolvenzen faktisch haftbar gemacht wird, was um so wahrscheinlicher ist, je zentralisierter die Banken beurteilt werden, je mehr die dafür relevante Information der amtlichen Aufsicht vorbehalten bleibt und je mehr der Einlegerschutz als Aufsichtsaufgabe dominiert.

Bürokratische Organisationen wie eine Bankenaufsicht sind nicht neutral, sondern werden von individuellen Zielen der Organisationsmitglieder mitgesteuert, zumal ihre Aufgaben Interpretationsspielräume beinhalten. Die beschriebenen Vereinheitlichungsbestrebungen lassen sich z. B. als Folge von Absicherungsstrategien interpretieren, die an formalrechtlichem Denken ausgerichtete detaillierte Standards begünstigen. Auch die Beaufsichtigten können auf die formellen Aufsichtsregeln und/oder das Aufsichtsverhalten (organisierten) Einfluß zu nehmen versuchen. Auch sind Koalitionen verschiedener Art denkbar, insbesondere zwischen Aufsicht und Beaufsichtigten (Aufsicht als Kartellersatz)²⁰. Aufsicht hilft also nicht nur Risiken einzuschränken. Bei entsprechender Organisation oder/und mangelnder Diskretion wird sie selbst eine Quelle von Risiken.

IV. Die Euromärkte als Transaktionskosten und Unsicherheit mindernde Innovation

1. Folgende Charakteristika der Eurokreditgeschäfte der Banken erscheinen für unsere Überlegungen wichtig: (1) Konzentration auf wenige Währungen (US-Dollar, DM, Schweizer Franken) und Bankplätze (insbesondere London, Luxemburg nebst „Satelliten“ in der Karibik, im Nahen Osten und in Asien). (2) Standardisierung nach Typen und Abwicklungsverfahren: Geldmarktusancen im Interbankgeschäft und wohl zum Teil auch für international renommierte Nichtbanken; bei mittel- und langfristigen Krediten an Nichtbanken variable, an den Refinanzierungskosten der Banken orientierte Zinsen (Roll-over-Technik, floating rate notes); Sekundärmärkte für Depositen (CD's) und Kredite (commercial paper, Schuldscheine); Großhandelscharakter der Geschäfte; Konsortien für Großkredite mit typischen Abwicklungsmodalitäten. (3) Gewisse Spezialisierung von Banken: Interbankgeschäft (Vermittlerrolle), Konsortialführer, bloßes „underwriting“. (4) Intensiver Wettbewerb: flexible Zinsen, geringe Zinsspannen. (5) Geringe Reglementie-

²⁰ Stigler (1975), 114 ff., Liepmann (1980), 91 - 106, Russel/Shelton (1974), 47 - 62.

rung der Banktätigkeit, speziell des Eurokreditgeschäfts an den Eurobankplätzen; keine Mindestreserven für Fremdwährungsdepositen.

2. Bei Eurokreditgeschäften kombinieren die Marktteilnehmer Vorteile eines Eurobankplatzes und einer Eurowährung, und zwar gegenüber Bankplätzen im Land dieser Währung bzw. gegenüber der Währung des Eurobankplatzes. Diese Vorteile sind entsprechend II. in verminderten Transaktionskosten und/oder Risiken zu suchen. Die Konzentration der Eurogeschäfte auf bestimmte Finanzzentren und Transaktionswährungen, das große Gewicht der Interbankkredite, die Konsortialkredite, der Großhandelscharakter der Geschäfte und die Bedeutung von Geldmarktusancen lassen sich mit Einsparungen von Transaktionskosten erklären, was zusätzliche Erklärungen nicht ausschließt. Niehans und Hewson sehen die Transaktionskostenvorteile der Euromärkte in Standortvorteilen (geographische Nähe zu den Kunden, historisch gewachsene Infrastruktur für internationale Bankgeschäfte usw.), Unterschieden in den für das Kreditwesen geltenden Regelungen (künstliche Transaktionskosten) und evtl. besonderer Effizienz der Geschäftsabwicklung²¹, die mit Größenvorteilen, Spezialisierung und intensivem Wettbewerb erklärbar wäre. Neue Kreditmärkte, über die rasch zu bekannten Usancen und relativ billig Transaktionen zwischen weltweit verstreuten Teilnehmern abgewickelt werden können, verbessern die Information und mindern Risiken derjenigen, die diese Märkte nutzen können, zumal Arbitrage international (direkt bzw. kursgesichert) zinsangleichend wirkt. Banken und zum Teil auch Nichtbanken eröffnet sich ein breiteres Fristenspektrum regelmäßig verfügbarer Anlagen und Verschuldungsmöglichkeiten für eine effizientere Liquiditätsplanung. Manchen Ländern mag über die Euromärkte erstmals ein hochentwickeltes Kreditssystem zugänglich geworden sein.

3. Wie das Auslandskreditgeschäft generell erweitern Eurokreditgeschäfte den Diversifizierungsspielraum der Banken nach Branchen, Ländern, Währungen und nach der Zahl der Kreditnehmer. Entsprechendes gilt für die Einlagenseite. So gesehen wächst international die Kapazität zur „Vernichtung“ von Risiken, zumal die Modalitäten des Eurokreditgeschäfts dies auch noch zu begünstigen scheinen. Das Konsortialgeschäft ermöglicht die Teilnahme mit begrenztem Risiko an Großkrediten, deren Vergabe angesichts ihrer heutigen Größenordnungen selbst bei großen Banken an den aus Aufsichtsregeln oder/und bankinternen Diversifizierungserwägungen folgenden Limits scheitern würde (Kredite an multinationale Konzerne und an Regierungen, nicht zuletzt aus LDC's und dem Ostblock)²². Bankniederlassungen an Bankplätzen mit relativ

²¹ Niehans/Hewson (1976), 21.

²² Federal Reserve Bank of New York (1980), 40.

großzügigen Diversifizierungsregeln (zumindest für Auslandsbanken) eröffnen generell leichteren Zugang zum Großkredit.

Internationale Kreditbeziehungen bedingen naturgemäß besondere Schwierigkeiten der Informationsbeschaffung und der Risikokontrolle, zumal wenn Kreditnehmer wie die LDC's und der Ostblock zu beurteilen sind. Diese Informationsprobleme werden durch die Usancen der Eurogeschäfte insofern vermindert, als Interbankkreditketten eine indirekte internationale Kreditvergabe ermöglichen. Über Selbsteintritt garantieren die Vermittlerbanken quasi die Qualität der Vermittlung und die letzten Kreditnehmer können im Prinzip von den Banken beurteilt werden, die dafür günstige Voraussetzungen besitzen (Niederlassungen in den Schuldnerländern oder/und regelmäßiger Geschäftskontakt mit den Schuldnern). Ähnlich wirkt die Spezialisierung von Banken auf die Rolle von Konsortialführern, denen faktisch die Kreditprüfung und -überwachung für das Konsortium obliegt. Schließlich können die besonderen Risiken (gegen Prämien) übernommen werden. In der Praxis neigen die Banken zur Teilnahme an vielen Eurokrediten mit begrenztem Einsatz, wobei verglichen mit dem Inlandskreditgeschäft dem Versicherungsprinzip zu Lasten der Kreditprüfung größere Bedeutung beigemessen zu werden scheint.

4. Eurokredite bedingen wie generell Auslandskredite Risiken aus Wechselkursänderungen und Kapital- bzw. Zahlungsverkehrsbeschränkungen. Die Möglichkeit solcher Beschränkungen beinhaltet für die Eurobanken spezielle Kredit- und Refinanzierungsrisiken. Die speziellen Kreditrisiken können eingeschränkt werden: z. B. Transfargarantie der Regierung des Schuldnerlandes, Garantien aus Drittländern, Versicherung. Refinanzierungsrisiken betreffen die Frage, ob Kapitalverkehrsbeschränkungen den Zustrom von Dollars oder anderen Eurowährungen zu den Eurobanken behindern und Liquiditätsprobleme bewirken könnten. Normalerweise würde die Zinsarbitrage zwischen den USA und den Eurobanken eine reibungslose Refinanzierung in US-Dollars über Geldmarktgeschäfte oder Kreditlinien von Eurobanken bei US-(Mutter)Instituten, die Zugang zum Federal Reserve System haben, ermöglichen. Entsprechendes gilt für die DM und den Schweizer Franken. Kapitalverkehrsrestriktionen für Dritte gefährden die Refinanzierung nicht, solange diese Arbitrage funktioniert. Einzeln können die Banken zudem versuchen, derartige Risiken durch fristenkongruent mit den Depositen gewährte Kredite oder durch Kündigungsklauseln abzuwenden. Ersteres ist wohl weitgehend für das Interbankgeschäft, letzteres für die Roll-over-Technik im mittel- und längerfristigen Kreditgeschäft mit den Nichtbanken typisch. Den Kündigungsklauseln zufolge lösen Refinanzierungsprobleme der Banken die Fälligkeit der Kredite aus: Das

Refinanzierungsrisiko trägt formell der Kreditnehmer. Ob solche Klauseln im Ernstfall für die Banken als Gruppe realisierbar wären, ist fraglich.

Die Euromärkte bieten Nichtbanken zusätzliche Möglichkeiten, Risiken aus Kapitalverkehrsbeschränkungen zu vermindern. Mittels sog. „fronting loans“ kann z. B. das Transferrisiko multinationaler Unternehmungen auf Eurobanken verlagert werden, wenn die Unternehmungen nicht direkt in Auslandstöchter investieren, sondern Euroanlagen begründen, kombiniert mit entsprechender Eurokreditaufnahme seitens der Tochterunternehmungen. Sind Transferbeschränkungen gegenüber großen internationalen Banken oder Bankenkonsortien (potentielle Kreditgeber) weniger wahrscheinlich als gegenüber einzelnen Unternehmungen, so wird das Risiko sogar insgesamt vermindert. Entsprechendes gilt, wenn Lieferantenkredite der Exporteure durch Eurobankkredite an die ausländischen Abnehmer substituiert werden.

5. Das Wechselkursrisiko können Banken und Nichtbanken durch ausgeglichene Positionen sowie Streuung der Anlagen und Schulden auf risikomäßig (relativ) unabhängige Währungen einschränken oder im Vertrauen auf die eigenen Kursprognosen übernehmen. Es sei dahingestellt, ob die Devisen- und Kreditmärkte so effizient prognostizieren, daß die Wechselkursänderungen sich im zeitlichen Durchschnitt in den Zinssätzen widerspiegeln, die Banken sich also bei risikoneutralem Verhalten um die Wechselkursentwicklung nicht zu kümmern bräuchten. Die geringen Eigenkapitalquoten, die Kontrolle durch den Markt und die Bankenaufsicht, Bilanzierungsvorschriften und das Steuerrecht schließen eine solche Haltung aus. Dies und aufsichtsbedingte unmittelbare Limits für offene Währungspositionen erklären, warum im Eurogeschäft tätige Banken weitgehend währungsmäßige Kongruenz der Eurodepositen und der -kredite wahren, wobei die offenen Bilanzpositionen durch Terminkontrakte abgedeckt sein mögen. Publik gewordene Verluste aus Devisenmarktengagements dokumentieren jedoch, daß manche Banken gleichwohl in der Vergangenheit gemessen am Eigenkapital beträchtliche offene Positionen bezogen hatten. In verschiedenen Ländern wurden deshalb die Aufsichtsvorschriften für Fremdwährungspositionen verschärft. Andererseits kann das Wechselkursrisiko nicht voll ausgeschaltet werden, weil nicht alle kursunsicheren Sachverhalte hinsichtlich Fälligkeit und Umfang hinreichend vorhersehbar bzw. kontrollierbar sind. Selbst wenn z. B. eine Bank ihr Fremdwährungsgeschäft währungskongruent finanziert, bewirken Kursschwankungen Schwankungen der Eigenkapitalquote und des Überschuldungsrisikos. Kompensierende Eigenkapitalanpassungen sind in der Regel an inflexible und teure Prozeduren gebunden.

Obgleich die Eurobanken nur sehr begrenzt Wechselkursrisiken zu übernehmen scheinen, bieten die Euromärkte den Nichtbanken Fazilitäten, um solche Risiken mit vergleichsweise geringen Transaktionskosten einzuschränken, indem sie ihnen zumindest indirekt zusätzliche Hedging- und Diversifizierungsmöglichkeiten in den wichtigsten internationalen Transaktionswährungen über ein breites Fristenspektrum eröffnen. Im Fristenspektrum mag ein Vorzug gegenüber den Devisentermingeschäften liegen, während andererseits auch das Spektrum der Devisentermingeschäfte durch das breite Fristenspektrum möglicher Gegenpositionen an den Euromärkten erweitert worden sein könnte²³. Den Banken bieten die Euromärkte jedenfalls Möglichkeiten, die aus Devisentermin- oder Kreditgeschäften mit Nichtbanken entstandenen Wechselkursrisiken über entsprechende Gegenpositionen abzusichern und insofern offene Währungspositionen (mit Selbsteintritt) über das internationale Kommunikationsnetz der Euromärkte an letzte Risikoträger zu vermitteln. Im Prinzip wächst damit die Chance, die Wechselkursrisiken dorthin zu verlagern, wo entsprechende Gegenpositionen abzusichern sind (Vernichtung der Risiken) oder wo Risiken aus offenen Positionen relativ leicht übernommen werden können (Diversifizierungsmöglichkeit, Eigenkapitalausstattung, Risikofreudigkeit).

6. Die Euromärkte bieten Verfahren zur Fristentransformation. In einer Welt mit langfristiger Kapitalbindung spielt diese eine wichtige Rolle, weil die verfügbaren Finanzierungsformen nicht gleichzeitig den Investoren und den Kapitalgebern Fristenkongruenz von Ein- und Auszahlungen garantieren, und deshalb irgendwelche Wirtschaftssubjekte Zinsänderungs- und Liquiditätsrisiken übernehmen müssen. Inwieweit an den Euromärkten Fristentransformation betrieben wird, ist strittig²⁴. Im Interbankgeschäft ist sie offensichtlich gering, im Geschäft mit den Nichtbanken scheint sie beachtlich, wenn auch im Zeitablauf variabel zu sein, wobei mittels der Roll-over-Technik das Zinsänderungs- und das Liquiditätsrisiko (II., 1.) einzelwirtschaftlich den Kreditnehmern anzulasten versucht wird. Zinsgleitklauseln, die sich an den Refinanzierungskosten der Banken (LIBOR)²⁵ orientieren (überwiegend auf der Basis einer fixen Zinsspanne), passen die Zinsen der mittel- und längerfristigen Kredite in der Regel in drei oder sechsmonatigem Turnus in etwa den aktuellen Marktzinsen an. Das Liquiditätsrisiko aus der

²³ McKinnon (1979), 215, Weston (1980), 326, behauptet, das Fristenspektrum am Devisenmarkt sei infolge des Floating geschrumpft, was Kurssicherung über die Euromärkte begünstigt haben könne.

²⁴ Hewson (1975), Chap. 3, Dennis (1979), 95 - 98, Heinevetter (1979), 223 - 228.

²⁵ LIBOR („London Interbank Offering Rate“) gibt den Einlagenzins an, zu dem sich erstklassige Banken am Bankengeldmarkt refinanzieren können. In den Kreditverträgen werden dafür bestimmte Referenzbanken und -zeitpunkte festgelegt. Goltz (1980), 65 - 72.

Fristentransformation wird mittels Kündigungsklauseln für den Fall nicht möglicher Anschlußfinanzierung formell auf die Schuldner abgewälzt. Man könnte also die Euromärkte als eine Einrichtung interpretieren, die weltweit im einzelnen relativ kurzfristige, in der Masse aber auf Dauer verfügbare Mittel in relativ langfristige Anlagen transformiert, wobei das Zinsänderungs- und das Liquiditätsrisiko in Richtung auf die letzten Kreditnehmer verlagert werden. Ob diese dafür besonders geeignete Risikoträger sind, ist schwer zu beantworten; denn die Eigenkapitalquoten der Unternehmen werden allenthalben angesichts der sonstigen Risiken als bedenklich niedrig beurteilt, und ob die staatlichen Kreditnehmer, die grundsätzlich ihre Zinsrisiken über Besteuerung umlegen könnten, gegenwärtig besonders geeignete Risikoträger sind, ist ebenfalls fraglich. Die heutigen und künftig zu erwartenden allgemein hohen und schwankenden Inflationsraten mit entsprechender Fluktuation der Zinssätze verleihen der vorliegenden Problematik besonderes Gewicht, zumal solche Rahmenbedingungen die Finanzierung über langfristige Anleihen erschweren, die zudem den hier in Betracht kommenden Kreditnehmern nur bedingt offen stünde (z. B. wegen Kapitalverkehrsbeschränkungen). Die Roll-over-Technik der Euromärkte ist so gesehen ein Substitut für Anleihemärkte.

V. Spezielle Aufsichtsprobleme in bezug auf die Euromärkte?

1. Die zu vermutenden Vorteile der Euromärkte lassen die Wahrung ihrer Funktionsfähigkeit als Aufsichtsaufgabe erscheinen (II., 3. - 5.), die spezielle organisatorische Probleme impliziert. Die routinemäßig zustande kommenden Eurokreditketten bergen die Gefahr in sich, daß auch Institute mit unzureichender Qualifikation einbezogen werden (mangelnde Erfahrung im internationalen Kreditgeschäft oder aus Ländern mit ungenügender Aufsicht), so daß die Wirksamkeit der Aufsicht anderer Länder ausgehöhlt werden kann. Generell mag im Fall multinationaler Banktätigkeit nationale Aufsicht wegen begrenzter rechtlicher und faktischer Möglichkeiten grenzüberschreitender Amtsausübung nicht hinreichend praktikabel sein. Die internationale Banktätigkeit entwertet z. B. mangels hinreichender Information nationale Evidenzzentralen sowie Diversifizierungs- und Eigenkapitalvorschriften, sofern nicht die Banken ihre gesamten in- und ausländischen Aktivitäten konsolidiert bilanzieren müssen und diese Angaben auch rechtswirksam nachprüfbar sind, wobei die Informationslage hinsichtlich nichtbilanzierungspflichtiger risikobehafteter Engagements (Haftung als Konsortialführer, Termingeschäfte in Devisen oder anderen Objekten mit großen Preisrisiken, Patronatsverpflichtungen usw.) und generell der Haftungsverhältnisse besonders schwierig sein dürfte. Die Bank von England hat deshalb 1974 Patronatserklärungen der ausländischen Mutterinstitute

für die Verbindlichkeiten der in London residierenden Konsortialbanken angefordert (ähnlich verfahren die zuständigen Behörden in Luxemburg), ein in seiner rechtlichen Bedeutung angeblich nicht voll geklärter Vorgang²⁶. Die Maßnahme der Bank von England könnte ein Indiz für die Verlagerung (mit limitierter Haftung) relativ ungünstiger Risiken seitens multinational tätiger Banken auf Bankplätze mit dafür günstigen Konditionen (Aufsichtsregeln) sein²⁷. Für sich genommen wäre das jedoch noch kein echtes Aufsichtsproblem; denn unterschiedlich detaillierte Aufsichtsregeln bedeuten nicht notwendig entsprechende Unterschiede in der Aufsichtsqualität (III., 1). Es könnte jedoch sein, daß sich für Auslandsniederlassungen von Banken unter Umständen keine nationale Aufsicht für zuständig erachtet, was die Notenbankgouverneure des Zehnerclubs künftig verhindern wollen. Andererseits mögen aber auch mehrere Aufsichten gleichzeitig für sich Zuständigkeit reklamieren: Kompetenzüberschneidungen oder Kumulierung von Regeln, was beides die Sicherheit eher beeinträchtigt.

2. Bedenklich könnte es sein, wenn die Eurogeschäfte das Eingehen relativ großer (eingesetzter Betrag und/oder dessen Ausfallwahrscheinlichkeit) Einzelausfallrisiken begünstigen würden, sei es wegen unzureichender Information oder Erfahrung, sei es, daß sie bewußt übernommen werden.

Das Fehlen internationaler Evidenzzentralen für Einzelschuldner und die schwierige Beurteilung der Gesamtverschuldung von staatlichen Kreditnehmern und international verflochtenen Unternehmen erschwert die Großkreditproblematik, insbesondere bei Krediten an den Ostblock. Generell ist die Beurteilung der Länderrisiken ein gravierendes ungelöstes Problem des Eurokreditgeschäfts. Im engeren Sinn beziehen sie sich auf die künftige Zahlungsfähigkeit und -willigkeit ausländischer staatlicher Stellen und auf die Einhaltung staatlicher Garantien für die Schulden anderer Kreditnehmer. Im weiteren Sinn umfassen sie alle durch staatliche Maßnahmen bedingten Ausfall- und Transferrisiken. Politisch bedingte Ausfallrisiken sind teilweise über staatliche Garantien oder Versicherungsfazilitäten (in der Regel an die Außenhandelsfinanzierung gebunden) in den Gläubigerländern absicherbar. Bei staatlichen Kreditnehmern fehlen die bei kommerziellen Krediten banküblichen Beurteilungsmaßstäbe, zumal wenn neue Kreditnehmer (LDC's, Ostblock) und Finanzierungszwecke (z. B. Zahlungsbilanzausgleich) auftreten. Die publik gewordenen Listen von Problemfällen dürften ein zu günstiges Bild vermitteln, da weder die Ban-

²⁶ *Weston* (1980), 371.

²⁷ *Grubel* (1979), 11 - 14, spricht dieses Problem für den Fall der Depositenversicherung an.

ken noch die Schuldner an Publizität von Zahlungsschwierigkeiten interessiert sein werden. Von Banken und anderen Institutionen wurde versucht, Indikatorensysteme zur objektiven Beurteilung der Länder Risiken zu entwickeln²⁸, deren prognostischer Wert jedoch zweifelhaft ist: fragwürdige Qualität der benötigten Informationen (u. a. die Möglichkeit strategischen Informationsverhaltens), unzureichende schematische Faßbarkeit komplexer und unsicherer wirtschaftlicher und politischer Entwicklungen, die gerade dann Strukturbrüche aufweisen dürfen, wenn die Zuverlässigkeit der Indikatoren wichtig wäre.

Im Eurokreditgeschäft mit Nichtbanken sind wegen rechtlich und tatsächlich komplizierter Realisierbarkeit außer Garantieerklärungen Dritter keine Sicherheiten im engeren Sinn üblich, sondern lediglich Vertragsklauseln, die den Rang der eigenen Ansprüche gegenüber denen anderer Gläubiger wahren sollen. Der Wert solcher Klauseln bemißt sich nach der Vertragstreue des Schuldners. Allerdings sichern auch Sicherheiten im engeren Sinn (abgesehen von Garantien) nicht die Summe, sondern nur die Rangfolge von Gläubigeransprüchen. Bei Krediten an staatliche Stellen unterliegen Sicherungsklauseln wie die Kreditansprüche selbst dem Risiko, daß der Schuldner womöglich völkerrechtliche Immunität zu reklamieren versucht. Im Interbankgeschäft zählt der „Name“ der Kreditnehmer als Sicherheit, deren Güte sich ggf. in gegenüber LIBOR differenzierten Habenzinsen spiegelt.

Eurogeschäfte unterliegen mehreren Jurisdiktionen. Wenn z. B. eine US-Bank in Luxemburg Geschäfte in DM abwickelt, unterliegt sie dem US- und dem Luxemburger Bankenrecht und dem deutschen Währungsrecht, das die DM definiert. Dies und das Vertragsrecht im Einzelfall begründen rechtlich bedingte Unsicherheiten. So tangiert die Wahl des anzuwendenden nationalen Rechts und des Gerichtsstandes die Durchsetzbarkeit von Ansprüchen, weil z. B. die Immunität von Staaten nicht in allen Ländern einheitlich gehandhabt und nicht überall von Gerichten auf fremde Währung erkannt wird (z. B. nur sehr bedingt in Großbritannien)²⁹, was ein spezielles Wechselkursrisiko impliziert. Generell können hohe Einzelrisiken aus der Verquickung von Wechselkurs- und Ausfallrisiko entstehen, weil aus kursgesicherten Fremdwährungspositionen beim Ausfall der Forderung Kursverluste aus einer nunmehr offenen Position folgen können.

Inwieweit die Zinsspannen im Eurokreditgeschäft ausreichen, die zu vermutenden besonderen Risiken abzudecken, ist strittig. Einerseits wird z. B. vom IMF und von der BIZ bezweifelt, ob die sehr niedrigen Zinsspannen ausreichende Risikoprämien enthalten; andererseits wird

²⁸ *Erbe/Schattner* (1980), 285 - 289.

²⁹ *Goltz* (1980), 84 - 90.

von überdurchschnittlichen Gewinnen und von geringen Kreditausfällen berichtet³⁰. Es ist problematisch, die Höhe angemessener Risikoprämien anhand der Anlaufphase einer finanziellen Innovation einzuschätzen. Auch könnte die Dunkelziffer bereinigter Problemfälle beträchtlich sein. Generell sind die publizierten Zinsspannen keine zweifelsfreien Indikatoren für den Ertrag des Kreditgeschäfts, weil die Erträge nicht nur in Form von Zinsen anfallen, die Zinsspannen nicht streng fixiert (faktische Kündigungsmöglichkeiten seitens der Schuldner) sind und wegen der Streuung der Refinanzierungskosten der Banken teils günstiger, teils ungünstiger als die auf LIBOR-Basis publizierten Zahlen sind. Zudem sind Erträge und Risiken aus dem Eurokreditgeschäft nur vor dem Hintergrund der Gesamtsituation von Mutter- und Tochterbanken adäquat zu beurteilen, umfassen doch Bankgeschäfte in aller Regel Pakete von Leistungen und Erträgen, deren Zurechnung auf Mutter- und Tochterinstitute bzw. auf das Euro- und das sonstige Bankgeschäft problematisch ist. Die Zinsspanne (Durchschnittsspanne und Streuung nach Bonität der Schuldner) und die Kreditlaufzeiten reagieren auf Risikoindikatoren, wenn auch unmittelbar nur bei Neuabschlüssen, sieht man von Krediten mit vereinbarter variabler, regelgebundener Zinsspanne auf LIBOR, eine Neuerung jüngerer Datums, ab.

3. Wegen der Marktunsancen an den Euromärkten mögen Einzelrisiken für eine Bank geringer oder wechselseitig unabhängiger erscheinen, als sie für die Banken als Gruppe sind. Eine objektiv größere Abhängigkeit zwischen Risiken mag aus Zins- oder Wechselkursentwicklungen und anderen Ereignissen resultieren, welche die Preis- oder Ausfallrisiken größerer Gruppen von Schuldtiteln gleichartig treffen.

Die Roll-over-Technik im Eurokreditgeschäft scheint das Zinsänderungsrisiko aus Fristentransformation auszuräumen. Jedoch schützt auch eine feste Zinsspanne auf LIBOR nicht voll vor diesem Risiko: Nicht-erstklassige Banken müssen unter Umständen im Interbankgeschäft über LIBOR liegende Habenzinsen hinnehmen, namentlich in angespannten Marktsituationen; und die Zinsspanne läßt sich, wenn Schuldner in Schwierigkeiten geraten, unter Umständen nicht durchhalten. Zinsänderungsrisiken betreffen im übrigen auch Wertpapierbestände, die bei manchen Eurobanken eine erhebliche Rolle zu spielen scheinen³¹.

³⁰ Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (1978), 54; (1979), 109, 112; International Monetary Fund (1979), 277; (1980), 7 - 11, *Kroiss* (1977), 92, *Khoury* (1980), 76 - 81, 162 - 171, zeigt, daß zwar der Anteil der Gewinne aus Auslandsniederlassungen an den Gesamtgewinnen der untersuchten US-Banken z. T. beträchtlich war, aber auf die Auslandsanlagen erzielte Rendite teils niedriger als im Inland gewesen sein dürfte.

³¹ Dabei spielte zumindest zeitweise die schlechte Absetzbarkeit der Eurobonds von LDC-Emittenten eine Rolle. *The Economist*, 18. 3. 78, 113 und 5. 8. 78, 79.

Die Fristentransformation scheint im Eurogeschäft im Trend zugenommen zu haben, wobei jedoch statistisch bedingte Unschärfen eine Rolle gespielt haben könnten. Auch sollte in diesem Zusammenhang nicht nur das Fremdwährungsgeschäft der statistisch erfaßten Banken, sondern ihre Gesamtbilanz und ggf. auch die ihrer Mutterinstitute berücksichtigt werden.

Die umfangreichen Interbankkreditketten können für die Banken als Gruppe mehr Konzentration der Eurokredite auf letzte Kreditnehmer bewirken, als es für die diversifizierenden einzelnen Institute den Anschein hat. Faktisch liegt z. B. eine deutliche Konzentration auf wenige Länder der Dritten Welt (vor allem Lateinamerikas) und des Ostblocks vor. Ein spektakuläres Ereignis könnte angesichts der niedrigen Eigenkapitalquoten der Banken und geringer Erfahrung mit kritischen Situationen in diesem Kreditgeschäft bisherige Risikoeinschätzungen umstoßen und Kettenreaktionen auslösen. Hinzu kommt, daß Schuldnerländer mit langfristigen Finanzierungsdefiziten (Ostblock, LDC's) ihre Schulden in absehbarer Zeit netto nicht und im einzelnen nur insoweit zurückzahlen können, als eine Anschlußkreditaufnahme möglich ist. Auch darin liegt eine Quelle wechselseitiger Abhängigkeit von Risiken. Gerät nämlich die Refinanzierung auslaufender Schulden durch Kapitalverkehrsbeschränkungen oder eine Marktstörung im Sinne von II. ins Stocken, so vermögen einzelwirtschaftliche Risikovermeidungsstrategien der Banken wie Diversifizierung, Roll-over-Technik oder Kurzfristigkeit der Kredite am zumindest teilweisen Ausfall der Forderungen nichts zu ändern.

In solchen Situationen würden Banken und Nichtbanken gleichzeitig ihre Kreditlinien beanspruchen und die Bereitschaft, auslaufende längerfristige Depositen zu erneuern, würde abnehmen. Analoge Probleme könnten auch aus unerwarteter Verlagerung großer Depositenbestände zwischen Banken bzw. Bankplätzen eintreten. Zwar ist im Prinzip über Geldmarktgeschäfte ein „recycling“ möglich, aber der erforderliche Umfang der Transaktionen und für die einzelnen Banken bestehende Kredit- bzw. Zinslimits können eine Mengenrestriktion bewirken (II., 4.). Die reibungslose Refinanzierung der Euromärkte könnte gerade dann ausfallen, wenn sie besonders wichtig wäre. Merkliche Aufschläge auf LIBOR für nicht erstklassige Banken und das Ausscheiden eines Teils dieser Institute aus dem Interbankgeschäft sind in angespannten Situationen zu beobachten. Wechselseitige Kreditlinien von Eurobanken sind in solchen Situationen Scheinlösungen der Liquiditätssicherung und es stellt sich die Frage nach dem lender of last resort. Zwar können Mutterinstitute von Eurobanken auf die eigene Zentralbank zurückgreifen, jedoch sind (abgesehen von Devisen) Forde-

rungen in fremder Währung, speziell Interbankforderungen, in der Regel nicht zentralbankfähig, so daß zweifelhaft sein kann, ob im Notfall hinreichend zentralbankfähige Aktiva verfügbar wären. Zudem könnten Problembanken Schwierigkeiten haben, die bei der Refinanzierung von Fremdwährungsansprüchen erforderlichen Devisenmarktoperationen durchzuführen (Ausfallrisiko). Also müßte der lender of last resort notfalls unmittelbar Fremdwährung bereitstellen, was bei gleichzeitigen Liquiditätsschwierigkeiten mehrerer Banken ein Problem werden könnte. Die Refinanzierung von ausländischen Bankenniederlassungen bei der Notenbank des Gastlandes ist bisher nicht überall möglich. Gegebenenfalls können sich am Euromarkt tätige Banken über Niederlassungen im Land der betreffenden Eurowährung einen (weiteren) lender of last resort sichern, der unmittelbar die benötigte Eurowährung zur Verfügung stellt, was die in den letzten Jahren zu beobachtende Welle ausländischer Bankgründungen in den USA mit erklären könnte. Andererseits bestand in der Vergangenheit Unklarheit, wer bei Auslandsniederlassungen von Banken zuständiger lender of last resort sein sollte, was eine eigene Quelle von Unsicherheit darstellte.

4. Schwer einschätzbare Kreditrisiken folgen aus den Marktstrategien der international tätigen Banken und der Verquickung von Banktätigkeit und internationaler Politik.

So ist das prisoner dilemma der durch Zahlungsschwierigkeiten von Schuldern bedrohten Banken offensichtlich trotz entsprechender vertraglicher Vereinbarungen mit den Schuldnern bzw. anderen Gläubigern und eines gewissen institutionellen Rahmens zur Bereinigung solcher Fälle (Konsortien, IMF, Pariser Club) nicht behoben (erfolgreiche Versuche von Gläubigern, zu Lasten der anderen bevorzugt befriedigt zu werden). Die besonders starke Expansion einer Reihe von Banken im Eurokreditgeschäft, die Ende der 70er Jahre zum Rückgang der Zinsspannen beitrug, und generell in der multinationalen Banktätigkeit deutet auf den Versuch hin, längerfristig Marktanteile im internationalen Kreditgeschäft zu erweitern oder zu sichern, notfalls über vorübergehend nicht risikodeckende Konditionen. Solche Strategien bringen nicht nur höhere Ausfallrisiken mit sich, sondern erhöhen auch die Anfälligkeit der Banken gegen die Folgen von Schuldnerinsolvenzen und die Risiken aus Fristentransformation oder offenen Währungspositionen.

Die Expansion betrifft nicht zuletzt die umfangreiche Kreditgewährung an Regierungen und andere staatliche Stellen, deren Risiken teils über staatliche Garantien oder Versicherungen eingrenzbar sind, was vielschichtige Probleme des moral hazard und der faktischen Haftung mit sich bringt. Garantien können, soll eine negative Selektion von

Risiken vermieden werden, nicht ohne Kontrolle (Aufsicht) seitens des staatlichen Garantiegebers gewährt werden, was andererseits die Möglichkeit eröffnet, über Kredite Politik zu treiben. Eine Grauzone von Garantie- bzw. Kreditgewährungserwartungen kann Banken und Regierungen in unklare politische und wirtschaftliche Verantwortlichkeiten verwickeln. Auch moral hazard seitens der Schuldner ist nicht auszuschließen: größere Bereitschaft zur Verletzung der Verpflichtungen, wenn die Gläubiger faktisch als abgesichert gelten. Eine gelegentlich geforderte bzw. praktizierte Zentralisierung der Beurteilung und Überwachung der Länderrisiken bei der Bankenaufsicht oder bei internationalen Institutionen bringt die Gefahr einer Politisierung dieser Einrichtungen mit sich. Ob das unter Aufsichtsgesichtspunkten wünschenswert ist, erscheint fraglich. Zudem bestehen Probleme einer zentralisierten Risikoeinschätzung (III., 5.), wobei allerdings im vorliegenden Fall die betreffenden internationalen Institutionen teils über für die Kreditbeurteilung und -kontrolle relevante Informationen bzw. Sanktionsmöglichkeiten verfügen, die den Banken sonst nicht zugänglich sind. Entsprechendes gilt für die von den Bankenvertretern immer wieder gewünschte Beteiligung internationaler Institutionen an Eurokrediten.

5. Die beschriebenen risikoträchtigen Begleiterscheinungen der Eurokreditgeschäfte verstärken die Gründe für Aufsicht im Sinne von II.: die Funktionsfähigkeit von Märkten und Institutionen, die im Prinzip weltweit zur Minderung der Transaktionskosten und von Informationsproblemen sowie zur Bewältigung von Risiken dienen könnten, zu wahren, insbesondere internationale Kettenreaktionen und die korrespondierenden externen Effekte zu verhindern. Jedoch sind diese Begleiterscheinungen nur sehr bedingt spezifisch den Euromärkten anlastbar. Die vermeintlichen Euromarktprobleme konzentrieren sich zwar auf die Eurobankplätze als wichtige Standorte multinationaler Banktätigkeit und auf das Eurokreditgeschäft als wichtigen Teil des internationalen Kapitalverkehrs, im wesentlichen resultieren sie aber generell aus dem Auslandskreditgeschäft der Banken und der multinationalen Banktätigkeit, die in den letzten 20 Jahren unter einer Reihe von Trendeinflüssen allgemein kräftig expandierten. Die Welle von Gründungen von Niederlassungen europäischer Banken in den USA und anderen Ländern in den letzten Jahren mit dem Ziel, die eigenen Kunden (multinationale Unternehmungen) im Ausland bankmäßig zu betreuen, Vorteile international diversifizierter Geschäftstätigkeit zu nutzen, direkten Zugang zum US-Geldmarkt zu gewinnen usw.³², läßt zudem

³² *Khoury* (1980), 135 - 157, *Grubel* (1977), 349 - 363, *Römer* (1977), 27 - 36, *Steuber* (1977), 175 - 189.

die Abgrenzung der Euromärkte immer willkürlicher erscheinen. Zinsregulierungen, starre Aufsichtsregeln und Kapitalverkehrsbeschränkungen haben den Euromärkten als spezielle historische Form der Multinationalisierung der Banktätigkeit Impulse gegeben. Die Euromärkte boten Möglichkeiten, diesen Reglementierungen auszuweichen und den allgemeinen Trend zur Universalbank relativ einfach mitzuvollziehen, auch wenn letzteres unmittelbar durch nationale Regeln behindert wurde. Die Euromärkte dienten daher indirekt einer wohl irreversiblen Angleichung der Bankensysteme, sowohl aus der Sicht der Banken (größeres Spektrum von Bankaktivitäten) als auch der Nichtbanken, denen zusätzliche Bankfazilitäten geboten wurden.

Eine spezielle Aufsichtsproblematik für die Euromärkte zu konstruieren, wäre auch insofern inadäquat, als Risiken, die durch Aufsicht von den Eurobanken wegverlagert werden, damit für die Banken und Nichtbanken zusammengekommen noch nicht bewältigt sind (II., 5. u. 6.). Sollte die von Minsky u. a. behauptete generelle Entwicklung zu riskanteren Finanzstrukturen seit Mitte der 60er Jahre tatsächlich vorliegen, dann wären die vermeintlichen Euromarktprobleme eher ein Teil einer allgemeineren Tendenz zu krisenanfälligeren Finanzstrukturen, und es bestünde generell ein Bedarf nach höheren Eigenkapitalquoten oder/und institutionellen Innovationen im Sinne einer Risikoverlagerung auf „Versicherungen“ oder Umlagesysteme (evtl. unter Einschaltung staatlicher Stellen oder internationaler Organisationen).

VI. Schlußfolgerungen

1. Die Konzentration der Aufsichtsdiskussion auf die Euromärkte ist inadäquat, da es um generelle Probleme der Auslandskreditgeschäfte und der multinationalen Banktätigkeit geht.
2. Wirksame nationale Bankenaufsicht im weiteren Sinn erfordert die Einbeziehung von Auslandsniederlassungen der beaufsichtigten Banken (konsolidierte Bilanzen) und ein Mindestmaß an einschätzbarer Aufsicht für alle Banken, mit denen die betreffenden Institute in Kreditbeziehungen stehen, was wechselseitige Amtshilfe der nationalen Aufsichtsbehörden voraussetzt.
3. Diese Amtshilfe wird durch rechtliche Probleme und unterschiedliche Aufsichtspraktiken behindert (eingeschränkte Vergleichbarkeit von Informationen). Eine gewisse Angleichung der Verfahren und die Klärung von Zuständigkeiten sind erforderlich. Diesen Aufgaben widmen sich mit erkennbarem Erfolg eine Reihe internationaler Gremien, insbesondere der Cook-Ausschuß des Zehner-Clubs³³. Die

³³ Blunden (1977), 325 - 329, International Monetary Fund (1980), 12 - 15.

Amtshilfe scheint wegen der gebotenen Diskretion insbesondere auf informellen Wegen voranzukommen. Als Amtshilfe kann auch die Einrichtung internationaler Evidenzzentralen angesehen werden, wozu erste Schritte namentlich im Rahmen der BIZ vorliegen.

4. Einer Angleichung der Aufsichtsverfahren sind relativ enge Grenzen gesetzt. Die Aufsichtskonzeptionen unterscheiden sich teils beträchtlich (III., 1.). Die formelle Angleichung von Standards würde nicht unbedingt die Sicherheit, wohl aber die Gefahr von Zweckentfremdung und Inflexibilität durch Kumulierung von Detailregelungen erhöhen. Eine Angleichung im Sinne von „deregulation“ würde Flexibilität schaffen. Eine Angleichung durch schematisierende Zentralisierung der Aufsicht bei internationalen Institutionen wäre aus den in III., 5. und V., 4. genannten Gründen problematisch. Generell höhere Eigenkapitalquoten erscheinen wünschenswert.
5. Multinationale Banktätigkeit kompliziert die Rolle des lender of last resort (III., 2.) wegen Fragen der Zuständigkeit und wegen des Umfangs erforderlicher Interventionen. Die Zuständigkeitsfrage ist inzwischen wohl geklärt: Die Zentralbanken des Zehner-Clubs sind jeweils über die Mutterinstitute für deren Auslandsniederlassungen zuständig, was die Notwendigkeit der Koordinierung der Aufsicht im engeren Sinn verstärkt. Der Umfang erforderlicher Interventionen betrifft sowohl die Frage, ob über ihre Auslandsaktivitäten in Schwierigkeiten geratene Banken ausreichend zentralbankfähige Aktiva besitzen, als auch die Möglichkeit der Refinanzierung des lender of last resort in der betreffenden Eurowährung. Letzteres ist ein Teil des allgemeinen Problems ausreichender internationaler Beistandsmechanismen. Das erstgenannte Problem ist leichter lösbar, wenn die Liquiditätshilfe über die Begründung von Depositen seitens der Zentralbanken bei den betreffenden Banken erfolgt. Der von *Ossola* vorgeschlagene³⁴ internationale lender of last resort in Form wechselseitiger Swap-Abkommen zwischen IMF und BIZ einerseits und einer Gruppe der ca. 20 größten im internationalen Kreditgeschäft tätigen Banken andererseits ließe eine problematische Zentralisierung der Bankenaufsicht (III., 5. und V., 4.) bei der BIZ oder/und dem IMF oder/und eine nicht weniger problematische Kartellbildung (III., 2.) erwarten. *Ossola* schlägt beides vor.
6. Analoge Schwierigkeiten implizieren die von *Zolotas* und *Grubel* vertretenen Vorschläge einer internationalen Kredit- bzw. Depositenversicherung³⁵. Letztere müßte sich auch auf Interbankdepositen erstrecken (III., 3.).

³⁴ *Ossola* (1980), 291 – 305, insb. 301.

7. Aufsicht kann teilweise über erhöhte Bonität der Bankschuldner substituiert werden, sei es über robustere Finanzstrukturen oder dadurch, daß ihre Schuldtitel (staatlich) garantiert werden. Die Bonität von Schuldnern könnte beispielsweise durch staatliche Transfers an LDC's oder andere Kreditnehmer, an deren Kreditwürdigkeit ein politisches Interesse besteht, verbessert werden³⁶.

Zusammenfassung

„Bankenaufsicht“ wird in einem weiten Sinn verstanden: Qualitätsprüfung, lender of last resort, Depositenversicherung. Sie impliziert typische Probleme: Fragwürdigkeit detaillierter Standards, moral hazard, Zielkonflikte, Aufsicht als Quelle von Bankrisiken. Die Euromärkte werden als Transaktionskosten und Unsicherheit mindernd interpretiert. Die mit ihnen verbundenen Aufsichtsprobleme resultieren allgemein aus dem Auslandskreditgeschäft und der multinationalen Tätigkeit von Banken. Daher ist eine Einengung der Aufsichtsdiskussion auf die Euromärkte inadäquat. Lösungen der Aufsichtsprobleme sollten die Euromärkte funktionsfähig halten, eine Kumulierung nationaler Regeln oder Zentralisierung der Aufsichtsaufgaben bei internationalen Gremien vermeiden und höhere Eigenkapitalquoten der Banken bewirken. Vorschläge von *Ossola*, *Grubel* und *Zolotas* werden skeptisch beurteilt.

Summary

Bank supervision is used in a broad sense: prudence rules, lender of last resort, deposit insurance. Supervision involves typical problems: questionable effects of detailed standards, moral hazard, conflicting targets, supervision as an own source of banking risks. The Eurocurrency markets are interpreted as reducing transaction costs and uncertainty. Supervision problems of these markets are general problems of foreign credits and multinational activities of banks. To concentrate the discussion on these markets is inadequate. Solutions of the supervision problems should protect the Eurocurrency markets against disturbances, avoid the cumulation of national standards and the concentration of supervision activities at international institutions. Proposals from *Ossola*, *Grubel* and *Zolotas* are criticised.

Literatur

- Aliber*, R. Z. (1978), *Exchange Risk and Corporate International Finance*, London usw.
- Arrow*, K. J. (1974), *The Limits of Organization*, New York.
- (1976), *Control in Large Organizations*, in: ders., *Essays in the Theory of Risk Bearing*, Amsterdam usw.
- Ball*, H. (1978), *Bankgeschäfte und Zentralbankpolitik im Lichte der neueren Kapitalmarkttheorie*, Frankfurt/New York.

³⁵ *Zolotas* (1978), 77 - 83, *Grubel* (1979), 14 - 19.

³⁶ Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft (1976), 30 ff.

- Baltensperger*, E. (1972 a), Economies of Scale, Firm Size, and Concentration in Banking, *Journal of Money, Credit, and Banking* 4 (1972), 467 - 488.
- (1972 b), Costs of Banking Activities: Interaction between Risk and Operating Costs, *Journal of Money, Credit, and Banking* 4 (1972), 595 - 611.
- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (1978), Achtundvierzigster Jahresbericht, Basel.
- (1979), Neunundvierzigster Jahresbericht, Basel.
- (1982), Zweiundfünfzigster Jahresbericht, Basel.
- Bench*, R. R. (1977), How the US Comptroller of the Currency Analyzes Country Risk. *Euromoney* (August 1977), 47 - 51.
- Bericht der Studienkommission „Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft“ (1979), Schriftenreihe des Bundesministeriums der Finanzen, Heft 28, Frankfurt/M.
- Bernholz*, P. (1979), Grundlagen der Politischen Ökonomie. Band 3, Tübingen.
- Blunden*, G. (1977), International Co-operation in Banking Supervision. *Bank of England Quarterly Bulletin* 17 (1977), 325 - 329.
- Davis*, St. J. (1979), Techniques in International Banking, in: St. Frowen (ed.), *A Framework of International Banking*, Würzburg/Wien.
- Dennis*, G. E. J. (1979), Statistical Analysis of International Banking: External Bonds and Euro-currency Credit, in: St. F. Frowen (ed.), *A Framework of International Banking*, Würzburg/Wien.
- Erbe*, R. and S. *Schattner* (1980), Indicator Systems for the Assessment of the External Debt Situation of Developing Countries, *Intereconomics* 15 (1980), 285 - 289.
- Federal Reserve Bank of New York (1978), *Quarterly Review* (Spring 1978).
- (1980), *Quarterly Review* (Summer 1980).
- Goltz*, H. W. (1980), Vertragsgestaltung bei Roll-over-Eurokrediten, Berlin.
- Grubel*, H. (1977), A Theory of Multinational Banking, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* No. 123 (1977), 349 - 363.
- (1979), A Proposal for the Establishment of an International Deposit Insurance Corporation. *Essays in International Finance*, No. 133, Princeton.
- Gurley*, J. G. and E. S. *Shaw* (1960), *Money in a Theory of Finance*, Washington.
- Heinevetter*, B. (1979), Liquiditätsschaffung und -vermittlung an den Euromärkten und die Struktur des internationalen Bankensystems, *Kredit und Kapital* 12 (1979), 223 - 228.
- Hewson*, J. (1975), *Liquidity Creation and Distribution in the Eurocurrency Markets*, Lexington.
- International Monetary Fund (1979), *IMF Survey*, Sep. 3.
- (1980), *International Capital Markets, Recent Developments and Short-Term Prospects*. Occasional Paper No. 1, Washington.
- Khoury*, S. J. (1980), *Dynamics of International Banking*, New York.
- Kindleberger*, Ch. P. (1978 a), *Economic Response: Comparative Studies in Trade, Finance and Growth*, Cambridge (Mass)/London.
- (1978 b), *Manias, Panics, and Crashes, A History of Financial Crises*, London usw.
- Knight*, F. H. (1971), *Risk, Uncertainty, and Profit*, Chicago/London (Erstausgabe 1921).

- Kroiss, A.* (1977), *Der Eurodollarmarkt: Grundlagen, Gegenwartsproblematik und seine Bedeutung als potentielle Finanzierungsquelle für Entwicklungsländer*. Diss., Wien.
- Krümmel, H. J.* (1968), Liquiditätssicherung im Bankwesen (I), *Kredit und Kapital* 1 (1968), 247 - 307.
- (1969), Liquiditätssicherung im Bankwesen (II), *Kredit und Kapital* 2 (1969), 61 - 110.
- Laurent, R. D.* (1981), Reserve Requirements, Deposit Insurance and Monetary Control, *Journal of Money, Credit and Banking* 13 (1981), 314 - 324.
- Liepmann, P.* (1980), *Bankenverhalten und Bankenregulierung*, Berlin.
- Masson, R. T.* (1972), The Creation of Risk Aversion by Imperfect Capital Markets, *American Economic Review* 62 (1972), 77 - 86.
- McCarthy, J. S.* (1980), Deposit Insurance: Theory and Practice. *IMF Staff Papers* 27 (1980), 578 - 599.
- McKinnon, R. J.* (1979), *Money in International Exchange, The Convertible Currency System*, New York/Oxford.
- Minsky, H. P.* (1975), Financial Resources in a Fragile Financial Environment, *Challenge* (July/August 1975), 6 - 13.
- (1977), A Theory of Systematic Fragility, in: E. J. Altman and A. W. Sametz (eds.), *Financial Crises: Institutions and Markets in a Fragile Environment*, New York.
- Niehans, J.* (1978), *The Theory of Money*, Baltimore/London.
- and J. *Hewson* (1976), The Eurodollar Market and Monetary Theory, *Journal of Money, Credit, and Banking* 8 (1976), 1 - 27.
- Ossola, R.* (1980), The Vulnerability of the International Financial System: International Lending and Liquidity Risk, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* No. 134 (Sep. 1980), 291 - 305.
- Römer, M.* (1977), *Harmonisierung der Bankenaufsicht in der Europäischen Gemeinschaft*, Berlin.
- Russel, M.* and R. B. *Shelton* (1974), A Model of Regulatory Agency Behavior, *Public Choice* 20 (Winter 1974), 47 - 62.
- Short, B. K.* (1978), Capital Requirements for Commercial Banks: A Survey of the Issues, *IMF Staff Papers* 25 (1978), 528 - 563.
- Steuber, U.* (1977), International Co-operation and Competition Among Banks in Europe, in: J. E. Wadsworth u. a. (eds.), *The Development of Financial Institutions in Europe, 1956 - 1976*, Leyden.
- Stigler, G. J.* (1975), *The Citizen and the State, Essays on Regulation*, Chicago/London.
- Stiglitz, J. E.* and A. *Weiss* (1981), Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, *American Economic Review* 71 (1981), 393 - 410.
- Stüttzel, W.* (1964), *Bankpolitik heute und morgen. Ein Gutachten*, 2. Aufl., Frankfurt/M.
- Welcker, J.* (1978), *Neuordnung der Bankenaufsicht*, Frankfurt/M.
- Weston, R.* (1980), *Domestic and Multinational Banking*, London.
- Williams, O. E.* (1975), *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications. A Study in the Economics of Internal Organization*, New York/London.

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft (1976),
Fragen einer neuen Weltwirtschaftsordnung. Studien-Reihe 15 des Bundes-
ministeriums für Wirtschaft, Bonn.

Zolotas, X. (1978), A Proposal for a New Fund to Insure Against Euromarket
Defaults, *Euromoney* (April 1978), 77 - 83.