

In dieser Studie werden Überlegungen angestellt, wie sich die Integration Österreichs in den Gemeinsamen Markt und in die Wirtschafts- und Währungsunion auf die Stabilität des heimischen Finanzsystems auswirke. Es zeigt sich, dass die wettbewerbsbedingt gestiegene Effizienz der Kapitalallokation, die breitere Risikostreuung, die rückläufige Wahrscheinlichkeit des Auftretens asymmetrischer Schocks und die verbesserten Mitsprachemöglichkeiten bei der Erarbeitung harmonisierter Rahmenbedingungen die Stabilität des Finanzsystems erhöhten. Diese positiven Effekte wurden eigentlich nur durch die gestiegene grenzüberschreitende Ansteckungsgefahr und die zunehmende Bedeutung systemrelevanter Großinstitute etwas abgeschwächt. Integrationsinduzierte Ertragseinbußen der Finanzinstitute dürften durch Maßnahmen zur Steigerung der Kosteneffizienz zumindest teilweise kompensiert worden sein. Die europäische Kooperation bei der Regulierung und Beaufsichtigung der Finanzinstitute unterstützte die stabilitätsfördernden und hemmte die stabilitätsgefährdenden Integrationseffekte.

1 Einleitung

Der Beitritt Österreichs zur EU vor zehn Jahren und die damit zusammenhängende Teilnahme an der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) seit sechs Jahren führten zu einer verstärkten Integration des österreichischen in den europäischen Finanzmarkt. Ein Großteil der Integrationseffekte ergab sich allerdings bereits durch die Mitgliedschaft Österreichs im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR), der Anfang des Jahres 1994 verwirklicht wurde. In Kapitel 2 werden die Ziele und der Stand der europäischen Finanzmarktintegration dargestellt. Kapitel 3 geht auf die (potenziellen) Vor- und Nachteile der Integration für die Stabilität des Finanzsystems ein und untersucht den Beitrag der europäischen Aufsichtskooperation zur Wahrung der Systemstabilität.

2 Europäische Finanzmarktintegration

2.1 Was versteht man unter Finanzmarktintegration?

Unter einem vollständig integrierten Markt versteht man einen Markt, auf dem das Gesetz des einheitlichen Preises gilt. Dieses Gesetz besagt, dass zwei nationale Märkte integriert sind, wenn in beiden Märkten gleiche Güter mit gleichen Preisen gehandelt werden bzw.

wenn Angebot und Nachfrage unmittelbar auf Preisunterschiede zwischen den zwei Märkten reagieren. Angewandt auf den Finanzsektor bedeutet dies, dass zwei nationale Finanzmärkte dann vollständig integriert sind, wenn sich die Preise für Finanzinstrumente, die in Bezug auf Risiko, Liquidität, Duration usw. vergleichbar sind, in beiden Märkten nicht oder nur ganz kurzfristig unterscheiden.¹

Mit der Übernahme des gemeinschaftlichen Finanzrechtsbestands schuf Österreich die Voraussetzung für die Teilnahme am – noch unvollständig integrierten – Gemeinsamen Markt für Finanzdienstleistungen. Seither partizipiert Österreich an der fortschreitenden Integration dieses europäischen Finanzmarktes.

2.2 Ziele der Finanzmarktintegration

Der Hauptzweck der Integration nationaler Finanzmärkte, die zuvor Zugangsbeschränkungen sowie unterschiedliche Regulierungen, Marktunsancen und Währungen aufwiesen, liegt in der Stärkung des Wettbewerbs, der Verringerung von Transaktionskosten und der Schaffung tieferer, liquiderer und effizienterer Märkte. Die geographische Integration erfordert die Beseitigung von Zutrittsbarrieren, die Harmonisierung des finanzmarktrelevanten Rechts-, Aufsichts- und Steuerrahmens,

Wissenschaftliche
Begutachtung:
Phillip Hartmann, EZB.

¹ Cabral et al. (2002).

die Vereinheitlichung von Finanzstandards und die Schaffung gemeinsamer Zahlungsverkehrs-, Clearings- und Abwicklungssysteme. Sie wird gefördert durch den Fortschritt in der Kommunikationstechnologie und durch das Bestreben der hoch entwickelten Volkswirtschaften, die Risikostreuung ihrer zunehmend auf dem Kapitaldeckungsverfahren beruhenden Pensionssysteme auf eine breitere regionale Grundlage zu stellen. Schließlich vollzieht sich geographische Finanzmarktintegration auch via institutioneller Integration. Sie beruht zum Teil auf der länderübergreifenden Konsolidierung und Expansion von Finanzinstituten, deren Hauptziele die Nutzung von Größen- und Diversifikationsvorteilen sowie die Verbesserung der Risikostreuung sind. Vom Zusammenschluss gleichartiger Finanzintermediäre erhofft man sich vor allem Einsparungen durch Fixkostendegression. So sind Finanzinnovationen heute in der Regel mit einem beträchtlichen Entwicklungsaufwand und hohen anfänglichen Investitionen verbunden, die sich nur rechnen, wenn eine kritische Masse erreicht wird, das heißt, wenn die hohen Fixkosten auf ein großes Volumen verteilt werden können. Die Verschmelzung verschiedenartiger Finanzintermediäre, z. B. einer Bank mit einer Versicherung zu einem Bank-Assurance-Institut, wird überwiegend mit den erwarteten Synergieeffekten und der breiteren Risikostreuung begründet.

2.3 Stand der europäischen Finanzmarktintegration

Seit dem EU-Beitritt Österreichs hat sich die Integration des europäischen Finanzmarktes weiter vertieft. Dazu

hat insbesondere der vom Europäischen Rat im Frühjahr 1999 verabschiedete Aktionsplan für Finanzdienstleistungen (FSAP) beigetragen, der wichtige Initiativen zum Ausbau eines gemeinsamen finanziellen Rechtsrahmens ergriff, die bis 2005 umgesetzt werden sollten.²

Der im Juni 2004 veröffentlichte Fortschrittsbericht der Europäischen Kommission über die Finanzmarktintegration in Europa³ gelangte zu dem Ergebnis, dass sich die Integration der EU-Finanzmärkte in den vergangenen zehn Jahren wesentlich vertieft hat. Allerdings wird in diesem Bericht sowie in anderen Studien⁴ auch darauf hingewiesen, dass sich das Integrationsniveau in den verschiedenen Märkten und Marktsegmenten nach wie vor deutlich unterscheidet. Eine vollständige Integration wurde dank der Verwirklichung der WWU auf dem unbesicherten Euro-Geldmarkt erreicht, was im Verschwinden der Zinsdifferenz und in einer starken Ausweitung des Anteils grenzüberschreitender Geschäfte – derzeit rund 30% des Gesamtvolumens – zum Ausdruck kommt. Die besicherten Geldmärkte sind aufgrund nationaler Unterschiede bei den verwendeten Sicherheiten und der nach wie vor bestehenden Fragmentierung von Wertpapierabwicklungssystemen noch nicht zur Gänze integriert. Eine weitgehende Integration konnte auch bei den auf Euro lautenden Staatsanleihemärkten erreicht werden. Bei zehnjährigen Staatsanleihen verringerte sich der maximale Renditeabstand zwischen den Ländern des Euroraums (ohne Griechenland) von mehr als 250 Basispunkten im Jahr 1995 auf 20 bis 30 Basispunkte in den zurück-

² Europäische Kommission (1999).

³ Europäische Kommission (2004a, b, c).

⁴ Siehe Hartmann et al. (2003) und Koskenkylä (2004).

liegenden sieben Jahren. Noch verbleibende innereuropäische Zinsdifferenzen bei diesem Instrument sind, abgesehen von Differenzen in der Bonität der Emittenten, überwiegend auf Unterschiede in der Liquidität der Märkte zurückzuführen. Auf den meisten anderen Kapitalmärkten, insbesondere auch auf dem Markt für Unternehmensanleihen, nahm die Integration ebenfalls zu, was in gesunkenen innereuropäischen Zinsdifferenzen und in einem deutlichen Anstieg des Anteils ausländischer Marktakteure zum Ausdruck kommt. Ähnlich wie beim besicherten Geldmarkt stehen auch beim Aktien- und Anleihemarkt nach wie vor unterschiedliche nationale Rechtsbestimmungen und die Zersplitterung der Wertpapierabwicklungssysteme einer noch tieferen Integration im Weg. In den verbleibenden Finanzmarktsegmenten finden grenzüberschreitende Geschäfte vor allem bei Transaktionen mit hohen Volumina statt. Hier sind das Investmentbanking, die Vergabe von Konsortialkrediten und das Rückversicherungsgeschäft zu nennen.

Im Gegensatz zu den standardisierten Geld- und Wertpapiermärkten und zum Großkundengeschäft weisen die näher beim Endverbraucher und Kleinkunden liegenden Marktsegmente nach wie vor eine bemerkenswerte nationale Vielfalt auf. Der niedrige Integrationsgrad auf den Einlagenmärkten, den Versicherungsmärkten, den Märkten für Hypothekar- und Verbraucherkredite sowie den Märkten für die Finanzierung von Klein- und Mittelunternehmen ist primär auf die

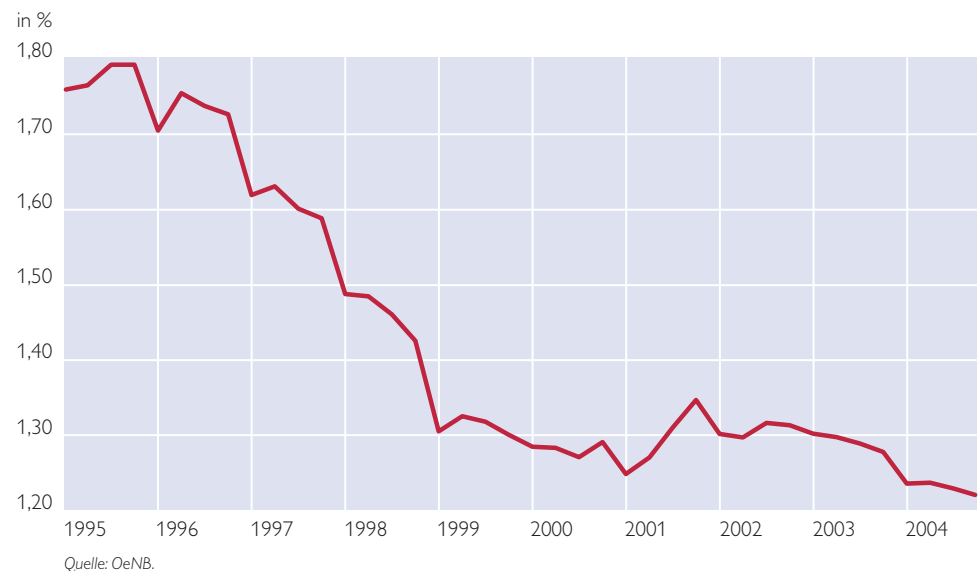
lokalen Marketing- und Vertriebskanäle für das Massengeschäft, auf die noch immer enge Kundenbindung in diesen Märkten und auf die höhere Reputation alteingesessener Institute zurückzuführen.

3 Auswirkungen der Finanzmarktintegration auf die Finanzsystemstabilität

3.1 Was versteht man unter Finanzsystemstabilität?

Finanzsystemstabilität liegt vor, wenn das Finanzsystem – bestehend aus Finanzinstituten, Finanzmärkten und Finanzinfrastruktur – in der Lage ist, Kapital ohne gravierende Störungen dort hin zu lenken, wo es risikobereinig am ertragreichsten eingesetzt wird.⁵ Diese Definition enthält drei wesentliche Anforderungen: Erstens verlangt sie, dass das Finanzsystem jederzeit, das heißt, auch im Fall von Störungen, in der Lage ist, seine Aufgaben zufriedenstellend zu erfüllen. Anders ausgedrückt, das Finanzsystem sollte imstande sein, Schocks zu absorbieren, ohne dass es zum Kollaps von Finanzinstituten, Finanzmärkten und Zahlungsverkehrs- sowie Wertpapierabwicklungssystemen mit den damit einhergehenden negativen Effekten auf die Gesamtwirtschaft kommt. Zweitens stellt sie auf die optimale Allokation ab, weshalb die Stabilitätsbedingung von jenen Finanzsystemen nicht erfüllt wird, die zwar stabil, aber nicht effizient sind. Finanzsysteme, die so stark reguliert sind, dass sie keine oder nur geringfügige Risiken einge-

⁵ Diese Definition entspricht in etwa jener, die von der EZB in ihrem „Financial Stability Review (December 2004)“ verwendet wird.

Zinsspanne der österreichischen Banken

hen können, werden kaum fähig sein, eine effiziente Kapitalallokation durchzuführen.⁶ Schließlich legt die gewählte Definition auch Wert darauf, dass die Risiken sorgfältig beurteilt und angemessen abgegolten werden, um künftige Finanzkrisen hintanzuhalten.

3.2 Stabilitätsfördernde Effekte der europäischen Integration

3.2.1 Erhöhte Effizienz des Finanzsystems

Gemäß zuvor erwähnter Definition geht die Stabilität eines liberalisierten Finanzsystems Hand in Hand mit seiner Effizienz, das heißt, mit der Fähigkeit, eine optimale Kapitalallokation zu bewerkstelligen. Eine allfällige integrationsinduzierte Effizienzsteigerung bewirkt daher längerfristig auch eine Zunahme der Stabilität des Finanzsystems. Die Integration des österrei-

chischen Finanzmarktes in den europäischen und dessen zunehmende Vertiefung hatte eine Reihe effizienzsteigernder Auswirkungen.

Der völlige Wegfall von Zugangsbeschränkungen und die Angleichung der regulatorischen Bestimmungen an jene der EU bewirkte zumindest in Teilbereichen des österreichischen Finanzmarktes eine weitere Intensivierung des Wettbewerbs. Aufgrund des gestiegenen Konkurrenzdrucks mussten die betroffenen Finanzintermediäre ihren Kunden Preiszugeständnisse machen, was zu einer Senkung der Transaktionskosten führte und damit zu einer effizienteren Allokation finanzieller Ressourcen. Der deutliche Rückgang der Spanne im Zinsgeschäft der österreichischen Banken sei hier als Beispiel angeführt (Grafik 1). Die Effizienz der Kapitalallokation wurde auch durch die Einführung des Euro

⁶ Ließe man bei der Definition von Finanzsystem- bzw. Finanzmarktstabilität das Kriterium der Effizienz außer Acht, so käme man letztlich zu dem Ergebnis, dass Finanzmarktstabilität und -ineffizienz durchaus miteinander vereinbar sind. Demnach hätten die ehemaligen Zentralverwaltungswirtschaften wohl den höchsten Grad an Finanzsystemstabilität besessen.

verbessert, da sie zum Wegfall der Währungstausch- und Kurssicherungskosten sowie zu einer besseren Vergleichbarkeit der Preise führte. Nunmehr konnte das Kapital innerhalb des Euroraums leichter dort hin fließen, wo es risikobereinigt die höchsten Erträge versprach.

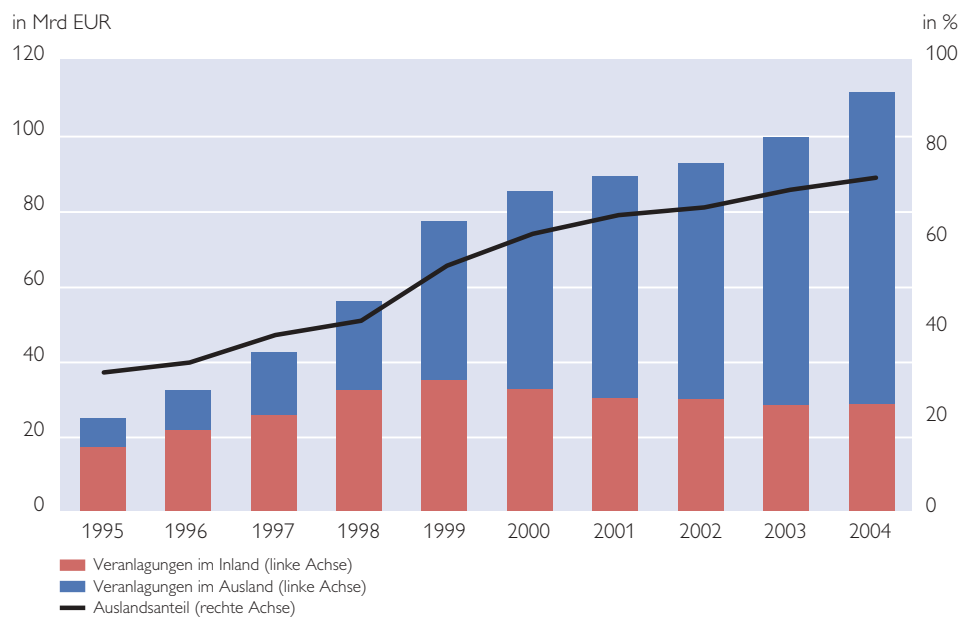
3.2.2 Verbesserte regionale Risikostreuung

Der freie Zugang zu den EU-Finanzmärkten, die Schaffung annähernd gleicher Wettbewerbsbedingungen und die Einführung des Euro ermöglichten

den österreichischen Finanzinstituten und Kapitalanlegern eine breitere regionale Risikostreuung.⁷ So stieg etwa der Anteil der im Ausland veranlagten Mittel der österreichischen Investmentfonds von gut 30% im Jahr 1995 auf knapp 75% im Jahr 2004 (Grafik 2). Als Folge der breiteren regionalen Finanzveranlagung konnte die nationale Finanzsystemstabilität weniger leicht durch negative asymmetrische (länderspezifische) Schocks gefährdet werden als bei regionaler Konzentration von Finanzanlagen.

Grafik 2

Veranlagungsvolumen und Auslandsanteil österreichischer Investmentfonds



3.2.3 Selteneres Auftreten asymmetrischer Schocks

Die Mitgliedschaft in der WWU gab den heimischen Finanzintermediären nicht nur mehr Möglichkeiten, sich vor länderspezifischen Schocks zu schützen, sondern sie senkte auch die

Wahrscheinlichkeit des Auftretens schwerwiegender, die Stabilität des Finanzsystems gefährdender Schocks. So hat sich der Asymmetriegrad länderspezifischer Schocks schon allein aufgrund der gestiegenen Wirtschaftsverflechtung der EU-Mitgliedsländer

⁷ Man kann sich solcher Vorteile allerdings durch „geeignete“ gesetzliche Maßnahmen rasch wieder entledigen, wie die Konstruktion des Anlageprodukts „Zukunftsvorsorge“ gezeigt hat.

verringert. Wirtschaftliche Störungen aufgrund von Wechselkurschocks, von denen Österreich vor dem Beginn der WWU mehrmals betroffen war, weil die Italienische Lira kräftig gegenüber der D-Mark und damit auch gegenüber dem Schilling abwertete, sind im Euroraum nicht mehr möglich. Dasselbe gilt für Zinsauschläge, die durch spekulative Attacken auf einzelne Landeswährungen verursacht werden, was im Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems (EWS) wiederholt der Fall war.

3.2.4 Stärkere Berücksichtigung österreichischer Finanzsystemspezifika bei der Etablierung internationaler Rahmenbedingungen

Eine wichtige Voraussetzung für die optimale Allokation finanzieller Ressourcen in integrierten Finanzmärkten sind gleiche Wettbewerbsbedingungen für die Marktteilnehmer in allen Ländern des Integrationsgebiets. Zur Schaffung wirklich fairer und die allokativen Effizienz verbessernder Rahmenbedingungen ist es allerdings unumgänglich, die unterschiedlichen Strukturen von Finanzsystemen verschiedener Länder angemessen zu berücksichtigen. So hat sich beispielsweise gezeigt, dass die Etablierung neuer Eigenkapitalvorschriften (Basel II) die unterschiedlichen Finanzierungsstrukturen von Finanzsystemen (banken- oder kapitalmarktorientiert) und die unterschiedlichen Unternehmensgrößen (Dominanz von Großunternehmen oder von Klein- und Mittelbetrieben) beachten muss, sollten sie wettbewerbsneutral und damit allokativ effizient sein. Mit seiner Mitgliedschaft in den relevanten Gremien der EU, konnte Österreich Einfluss auf die Entwicklung neuer regulatorischer Rahmenbedingungen nehmen und dafür sorgen, dass sich öster-

reichische Spezifika nicht extrem nachteilig auf die Wettbewerbsfähigkeit des heimischen Finanzsystems und die Finanzsystemstabilität auswirken.

3.3 Stabilitätsgefährdende Effekte der europäischen Integration

3.3.1 Integrationsinduzierte Ertrags- einbußen des Finanzsektors

Den zuvor erwähnten positiven Allokationseffekten des integrationsbedingt verschärften Wettbewerbs standen dessen negative Wirkungen auf die Ertragslage der Finanzinstitute gegenüber. Insofern, als es den Finanzintermediären nicht gelang, die Ertragseinbußen durch Kostensenkungen wettzumachen, führte dies zu sinkenden Gewinnen und damit zu einer Verringerung ihrer Risikotragfähigkeit. Reagierten die betroffenen Institute auf die Ertragsausfälle jedoch mit einer Steigerung ihrer Kosteneffizienz, so kam es zu keiner Beeinträchtigung der Finanzsystemstabilität. Eine im Hinblick auf die EU-Mitgliedschaft oft verfolgte Kostensenkungsstrategie war die Nutzung von Skalen- und Synergieeffekten vertikaler und horizontaler Zusammenschlüsse von Finanzunternehmen.

Auch die mit der Realisierung der WWU einhergehenden Einbußen bei bestimmten Ertragskomponenten wirkten sich nachteilig auf die Systemstabilität aus. Zu den am meisten betroffenen Geschäftsfeldern zählten der Auslandszahlungsverkehr, das Valutengeschäft, das Reise- und Euro-Scheckgeschäft, das Zinsarbitragegeschäft sowie die Absicherung von Wechselkursrisiken. Die Ertragsausfälle bei den Anbietern dieser Finanzdienstleistungen gingen aber auch hier Hand in Hand mit einer Verbesserung der Kapitalallokation, was die Stabilität des Finanzsystems stärkte.

3.3.2 Zunehmende Bedeutung

systemrelevanter Großinstitute

Der Zusammenschluss zweier oder mehrerer Finanzunternehmen zu einem Institut unter einheitlicher wirtschaftlicher Leitung ist eine nahe liegende Strategie, will man im Gemeinsamen Finanzmarkt überregionale Bedeutung erlangen und Kostenvorteile erzielen. Fusionen und Übernahmen innerhalb des Finanzsektors führen – egal, ob sie national oder grenzüberschreitend erfolgen⁸ – nicht nur zu steigender Marktmacht, sondern auch zum Entstehen systemrelevanter Großinstitute, von deren Gedeih und Verderb das gesamte Finanzsystem einzelner Länder abhängen kann. In den Ländern der EU-15 beträgt der Marktanteil der fünf größten Institute sowohl bei den Banken als auch bei den Versicherungen im Durchschnitt an die 60%. Zum Problem der Konzentration von Stabilitätsrisiken gesellt sich bei großen Finanzinstituten eine erhöhte Gefahr, dass sich ihr Management zu moralischem Hasard verleiten lässt, weil es mit einer gewissen Berechtigung von der Annahme ausgehen kann, ihr Unternehmen sei „too big to fail“. Andererseits verfügen große Finanzunternehmen in der Regel über ein besseres Risikomanagement, was sich günstig auf die Finanzsystemstabilität auswirkt. Im Fall der Konsolidierung verschiedenartiger Finanzinstitute zu Finanzkonglomeraten – in der EU-15 beträgt ihr Anteil bei den Spareinlagen bereits rund 30% und beim Prämienaufkommen etwa 20% – ergeben sich zusätzliche Stabilitäts-

risiken, nämlich jene der regulatorischen Arbitrage, der Komplexität und der Ansteckung.

3.3.3 Anstieg länderübergreifender Ansteckungsgefahr bei Finanzkrisen

Eine erhöhte Ansteckungsgefahr besteht nicht nur bei der soeben erwähnten sektorübergreifenden, sondern auch bei der grenzüberschreitenden Finanzintegration. Diese resultiert in erster Linie aus der Expansion von Finanzinstituten in andere Mitgliedsländer. Beispielsweise beträgt der im Auslandsbesitz befindliche Anteil des Bankensektors der EU-15 im Durchschnitt 30% der Bilanzsumme und des Kapitals der nationalen Bankensysteme.⁹ Die grenzübergreifende Vernetzung von Finanzinstituten ergibt sich aber auch durch den gemeinsamen Geldmarkt und gemeinsame Zahlungsverkehrssysteme sowie das zunehmende Interbankengeschäft. Aus der Sicht der Finanzsystemstabilität stellt die integrationsbedingt gestiegene Gefahr des Übergreifens ausländischer Finanzkrisen auf das Inland das Gegenstück zur integrationsbedingt verringerten Gefahr der Anfälligkeit gegenüber asymmetrischen Finanzkrisen im Inland dar.

3.4 Europäische Kooperation zur Wahrung der Finanzsystemstabilität¹⁰

Zur Stärkung der stabilitätsfördernden und zur Eindämmung der stabilitätsgefährdenden Effekte der europäischen Finanzmarktintegration ist eine enge Kooperation in den Bereichen

⁸ Nach wie vor dominieren die nationalen Fusionen und Übernahmen die länderübergreifenden Zusammenschlüsse. Laut Fortschrittsbericht der Europäischen Kommission sind weniger als ein Viertel aller Fusionen und Übernahmen, an denen Kreditinstitute in EU-Ländern beteiligt waren, grenzüberschreitend (Europäische Kommission (2004a), Grafik 2).

⁹ Europäische Kommission (2004b).

¹⁰ Gulde et al. (2005) und Hrdlicka (2005).

Finanzmarktregulierung, Finanzmarktaufsicht und Krisenmanagement nötig. Nur auf diese Weise wird gewährleistet, dass die zunehmend länderübergreifend organisierten und agierenden Finanzunternehmen angemessen reguliert und beaufsichtigt werden können und dass Regulierungs- sowie Aufsichtsarbitrage vermieden werden. Der von der EU gewählte Lösungsansatz besteht in der bi- und multilateralen Zusammenarbeit der nationalen Regulierungs- und Aufsichtsbehörden, die im Rahmen des Lamfalussy-Prozesses verstärkt wurde.

Im Bereich des Bankensystems, auf das sich die folgende Darstellung beschränkt, beruht die Aufsichtskonzeption innerhalb der EU auf drei Säulen. Die *erste Säule* lässt sich als „inhaltliche Harmonisierung aufsichtsrechtlicher Mindeststandards und gegenseitige Anerkennung“ umschreiben. Dieser Ansatz strebt keine umfassende Harmonisierung des Bankenaufsichtsrechts an, sondern unterwirft die Zulassung und Geschäftsausübung von Banken aufsichtsrechtlichen Mindeststandards. Neben den harmonisierten Bereichen bleiben nationale Rechtsvorschriften bestehen, womit den Besonderheiten der nationalen, historisch gewachsenen Bankensysteme Rechnung getragen wird. Die von einer nationalen Behörde erteilten Zulassungen und die nationalen Aufsichtssysteme werden von den Mitgliedstaaten gegenseitig als gleichwertig anerkannt.

Die *zweite Säule* beruht auf dem Grundsatz der nationalen Verantwortung für die (operative) Aufsicht über die jeweiligen Kreditinstitute. Dieses Prinzip gewährleistet die für eine effiziente Aufsicht erforderliche Nähe zu den beaufsichtigten Instituten.

Die *dritte Säule* bezieht sich auf die Zusammenarbeit der nationalen Regulierungs- und Aufsichtsbehörden. Im Rahmen des Europäischen Systems der Zentralbanken kooperieren Notenbanken und Bankenaufseher im Banking Supervision Committee, das eher makroprudenzielle Fragen behandelt. Auf der EU-Ebene erfolgt die Kooperation mittlerweile im European Banking Committee und im Committee of European Banking Supervisors, das primär einen mikroprudenziellen Ansatz verfolgt.

Die Kooperation im Bereich des Risikomanagements, das heißt, beim Bestreben, die negativen Auswirkungen letztlich nicht vermeidbarer Finanzkrisen zu minimieren, ist zweifellos noch ausbaufähig. Dies bestätigte auch der vom Rat der Wirtschafts- und Finanzminister in Auftrag gegebene zweite Brouwer-Bericht¹¹, der vor allem die Notwendigkeit weiterer Verbesserungen im Bereich des Informationsaustausches betonte. Diese Anregung wurde unter anderem in einem zwischen den Zentralbanken und Bankenaufsichtsbehörden der EU abgeschlossenen multilateralen Memorandum of Understanding aufgegriffen.

¹¹ Economic and Financial Committee (2001).

Literaturverzeichnis

- Cabral, J., F. Dierick und J. Vesala. 2002.** Banking Integration in the Euro Area. EZB. Occasional Paper 6.
- Economic and Financial Committee. 2001.** Report on Financial Crisis Management (Brouwer Report 2). Economic Papers 156. Juli. EFC/ECFIN/251/01.
- Europäische Kommission. 1999.** Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan. COM(1999)232. 11. Mai.
- Europäische Kommission. 2004a.** Financial Integration Monitor 2004. Commission Staff Working Document SEC(2004)559.
- Europäische Kommission. 2004b.** Financial Integration Monitor 2004: Background Document. Internal Market DG. Working Paper: 28. April.
- Europäische Kommission. 2004c.** Financial Integration Monitor 2004: Annex to the Background Document. Internal Market DG. Working Paper: 28. April.
- EZB. 2004.** Financial Stability Review. Dezember.
- Gulde, A. und H. C. Wolf. 2005.** Financial Stability Arrangements in Europe: A Review. OeNB-Workshop 4. 50–67.
- Hartmann, P., A. Maddaloni und S. Manganeli. 2003.** The Euro Area Financial System: Structure, Integration and Policy Initiatives. Oxford Review of Economic Policy 19:1. 180–213.
- Hrdlicka, K. 2005.** Comment on Anne-Marie Gulde and Holger Wolf: „Financial Stability Arrangements in Europe: A Review“. Workshop 4. 68–75.
- Koskenkylä, H. (Hrsg.). 2004.** Financial Integration. Bank of Finland Studies A:208.