REFERAT (27.5.1999):

Nationale Finanzsysteme:
Entwicklung, Regulierung und Deregulierung in den USA

1 Einführung 1

2 Das Federal Reserve System 1

2.1 Historischer Hintergrund 1

2.1.1 The First and The Second Bank of America 2
2.1.2 Der National Banking Act von 1863 und das Independent Treasury System 3

2.2 Struktur des Federal Reserve Systems 5

2.2.1 Board of Governors und einige Ausschüsse 5
2.2.2 Federal Reserve Banks 6

3 Der Geschäftsbankensektor 7

3.1 State und National Banks: Bankenaufsicht und Einlagensicherung 7

3.2 Filialgesetzgebung 9

3.3 Trennbanksystem und Geschäftssparten 11

3.3.1 Commercial Banks und Bank Holding Companies 11
3.3.2 Investment Banks 12
3.3.3 Thrift Institutions 13

3.4 Deregulierung und Entwicklungstendenzen im Bankwesen 14

3.4.1 Aufweichung des Trennbankensystems 14
3.4.2 Konzentrationprozess im Bankgewerbe 16
3.4.3 Vorschläge für eine Reform der Bankenaufsicht 17

4 Das Börsenwesen 18

4.1 Rechtliche Grundlagen 19

4.2 Organisation und Entwicklungstendenzen 20

5 Zusammenfassung und Fazit 21

Literaturverzeichnis 23

1 Einführung

Das amerikanische Finanzsystem ist durch komplexe Rechtsnormen[1] und sich teilweise überschneidende Zuständigkeiten hinsichtlich Zulassung, Aufsicht und Gesetzgebung das Finanzwesen betreffend gekennzeichnet. Zum Teil ist dies historisch bedingt und zum Teil im Zusammenhang mit dem föderalen Staatsaufbau zu sehen. Sowohl das Zentralbanksystem - das Federal Reserve System - als auch der Geschäftsbankensektor und das Börsenwesen sind hiervon gekennzeichnet und es kommen den in der Folge der Weltwirtschaftskrise erlassenen gesetzlichen Bestimmungen in allen diesen Bereichen des Finanzsystems der USA jeweils einschneidende Bedeutung zu.[2]

Ziel dieser Arbeit ist es einerseits die Entwicklung, die zu den verstärkten staatlichen Eingriffen geführt hat, in einem Abriß darzustellen und andererseits die mit diesen Regulierungen zusammenhängenden Probleme und die Gründe dafür herauszuarbeiten, die Anfang der achtziger Jahre zu den Deregulierungsbestrebungen beigetragen haben. Dazu ist insbesondere auf die Struktur der Finanzmärkte einzugehen und die Arten staatlicher und freiwilliger Regulierung zu charakterisieren.

2 Das Federal Reserve System

2.1 Historischer Hintergrund

Viele der Strukturen und Besonderheiten des US-amerikanischen Finanzwesens lassen sich aus der historischen Entwicklung erklären. Daher werden im folgenden bedeutsame Entwicklungsläufe nachgezeichnet und zur Erklärung des amerikanischen Finanzsystems, wie es sich heute darstellt, herangezogen. Zunächst soll anhand zweier unterschiedlicher Zentralbankkonzeptionen aufgezeigt werden, inwiefern das Federal Reserve System einen politischen Kompromiß darstellt, um dann auf die Organisationsstruktur dieses Systems und die diesbezüglichen Veränderungen nach der Wirtschaftskrise näher einzugehen.

[1]Vgl. Morschbach, M., 1981, S. 7.
[2]Ebenda, S. 17.

2.1.1 The First and The Second Bank of America

Das Federal Reserve System, umgangssprachlich auch „Fed“, übernimmt die hoheitliche Regulierung des Finanzsystems der USA. Es wurde 1913 durch den Federal Reserve Act als zweistufiges Zentralbanksystem installiert[3] und stellt politisch einen Kompromiß zwischen zwei früheren, hinsichtlich des Einflusses privatwirtschaftlicher bzw. staatlicher Interessen unterschiedlichen, amerikanischen Banktraditionen dar, die zeitlich nacheinander jeweils für viele Jahre bis zu ihrer Ablösung das amerikanische Bankwesen prägten.

The First Bank of the United States wurde 1791 nach dem Plan Alexander Hamiltons („Report on Public Credit, Commerce and Finance“)[4], der das vertraute englische Modell der Bank of England mit großteils privaten Investoren zum Vorbild hatte, als ein vom Bund konzessioniertes Institut gegründet. Es nahm neben den Zentralbankaufgaben, dem Land eine anerkannte und stabile Banknoten-Währung bereitzustellen[5], die vielen bundesstaatskonzessionierten Banken zu überwachen und als Hausbank der Regierung zu fungieren auch Funktionen von Geschäfts- und Investmentbanken wahr und fungierte daneben auch als Steuer- und Zolleinzieher.[6] Nach Ihrer Schließung 1811 folgte von 1816 an die vergleichbar operierende Second Bank of the United States, die wie ihre Vorgängerin durch die Wahrnehmung einerseits privatwirtschaftlicher Interessen, wie der Erwirtschaftung einer Dividende für ihre Anteilseigner, als auch der schon genannten öffentlichen Aufgaben, gekennzeichnet war[7] und sich damit konzeptionell in einer problematischen Interessenlage befand.

Neben der Kritik, daß ein sich großteils in privaten Händen befindliches Bankinstitut in derart herausgehobener Position mit demokratischen Grundsätzen nicht vereinbar sei, waren es v.a. die kleineren, bundesstaatskonzessionierten Institute, die sich gegen das bestehende Konzept aussprachen, da sie die Dominanz der First und Second Bank of the United States über sie fürchteten, und u.a. aus Wettbewerbsgründen eine andere Lösung präferierten.

---

[3]Vgl. Obst, G./Hintner, O., 1967, S. 130.
[4]Ebenda, S. 128.
[5]Der zur Erschließung des Landes benötigte enorme Kapitalbedarf ließ sich nicht ohne Hemmung der wirtschaftlichen Entwicklung allein durch kurantes Münzgeld aufbringen und Banknoten der vielen bundesstaatskonzessionierten Institute waren oft unzureichend gedeckt. Es bestand damit die Erfordernis anderer Finanzierungsinstrumente. (Vgl. Adler, E., 1968, S. 1687.)
[6]Vgl. Obst, G./Hintner, O., 1967, S. 128.
[7]Vgl. Sylla, R., 1992, S. 15.

Als 1836 die Konzession der Second Bank nicht mehr verlängert wurde, lag dies nicht daran, daß sie die ihr zugedachten Aufgaben nicht hätte erfüllen können[8], sondern neben den genannten politischen Erwägungen auch daran, daß „Fehlspekulationen, Unterschlagungen und der hierdurch hervorgerufene Widerstand Präsident Jacksons ... ihre Schließung“[9] veranlaßten.

2.1.2 Der National Banking Act von 1863 und das Independent Treasury System

Nachdem das Modell einer privaten Zentralbank verworfen war, folgte eine Periode des „Wildcat Bankings“[10]: die nicht mehr der Regulierung durch den Bund unterliegenden, sondern aufgrund zumeist lascherer einzelstaatlicher Gesetze und Bestimmungen zugelassenen Institute, nahmen in ihrer Anzahl zu und oftmals bestand für viele der unterschiedlichen von ihnen ausgegebenen Banknoten nicht hinreichende Deckung; mitunter konnte hierbei auch betrügerische Absicht unterstellt werden.

Unter diesen Voraussetzungen erschien die Finanzierung des Sezessionskrieges gefährdet und mit dem 1863 erlassenen National Banking Act wurde erneut der Versuch unternommen, „das Bankwesen der USA auf den Bund zu orientieren“.[11] Dabei wurden die sogenannten State Banks, also Bankinstitute, die aufgrund einzelstaatlicher Gesetze zugelassen sind, bei ihrer Banknotenausgabe mit einer zehn prozentigen, prohibitiv wirkenden Sondersteuer belegt.[12] Man beabsichtigte durch diese wettbewerbliche Diskriminierung die State Banks durch National Banks, d.h. durch gemäß Bundesgesetz vom Bund zugelassenen und durch die neu geschaffene, im Vergleich zur einzelstaatlichen zumeist strengeren, Aufsichtsinstanz des Comptrollers of the Currency überwachten Bankinstitute, zu ersetzen. Jedoch suchten sich die bei der Notenausgabe benachteiligten State Banks erfolgreich andere Geschäftsfelder[13], anstatt, wie mit dem Gesetz beabsichtigt, ihre Zulassung nun beim Bund zu beantragen. Bis heute besteht in den USA die Möglichkeit

---

[8]Tatsächlich wird von Sylla, R., a.a.O. , festgestellt: “... the two Banks of the United States had done quite good jobs in ...“.
[9]Vgl. Obst, G./Hintner, O., 1967, S. 128.
[10]Ebenda: „Der Ausdruck ... soll besagen, daß überall dort, wo eigentlich nur noch wilde Katzen hausen, Banken aufgemacht wurden“.
[11]Adler, E., 1968, S. 1687.
[12]Vgl. Obst, G./Hintner, O., 1967, S. 129.
[13]Ebenda.

der Konzessionierung und Überwachung entweder gemäß einzelstaatlicher- oder bundesstaatlicher Gesetze zu beantragen, was als „Dual Banking“ bezeichnet wird.[14]

Parallel zu dieser Entwicklung übernahm nach der Schließung der Second Bank of the United States die Bundesregierung ihre Bankgeschäfte selbst und begründete damit eine zweite Tradition im amerikanischen Bankwesen, wobei im Gegensatz zur vorhergehenden Konzeption der privaten Zentralbank der staatliche bzw. politische Einfluß auf das amerikanische Bankwesen dominierte. Zwischen 1840 und 1914 übernahm das US Treasury Department Zentralbankfunktionen und unterhielt dazu in größeren Städten Subtreasuries, durch die die öffentliche Einnahmen und Ausgaben flossen.[15]

Um 1900 erkannte man, daß diese Zu- und Abflüsse von Zahlungsmitteln makroökonomische Effekte nach sich zogen, und eventuell sogar zu einer makroökonomischen Steuerung ausgenutzt werden konnten, um so z.B. die immer wieder auftretenden, auch auf den realwirtschaftlichen Sektor abstrahlenden, Finanzkrisen verhindern zu helfen. Als es 1907 erneut zu einer Bankenkrise kam, war dies der Auslöser dafür, sich erneut mit der problematischen Situation des Bankwesens zu befassen. Die vom Kongreß eingesetzte „National Currency Commission“ studierte die Ursachen der Krise, wobei sie v.a. die unelastische Geldversorgung als Grund für die ungenügenden Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken ausmachte[16]. Der 1912 vorgelegte Bericht war Grundlage für den 1913 in Kraft tretenden Federal Reserve Act.

Hinzu kam eine allgemeine Unzufriedenheit mit dem sogenannten Independent Treasury System, da der Secretary of the Treasury durch den Präsidenten ernannt wurde, und damit der (geld-) politische Einfluß der jeweiligen Regierung als zu groß, und als genau so wenig akzeptabel angesehen wurde, wie die Dominanz privatwirtschaftlicher Interessen bei der First and Second Bank of the United States.

---

[14]Siehe hierzu Abschnitt 3.1.
[15]Vgl. Sylla, R., 1992, S. 15.
[16]Laut Obst, G./Hintner, O., 1967, S. 129, waren die „ausgegebenen Noten ... durch Regierungsanleihen zu decken, was zur Folge hatte, daß sich die Geldmenge nicht nach den wirtschaftlichen Bedürfnissen, sondern vorwiegend nach dem Kurs der Regierungsanleihen ausrichtete.“

2.2 Struktur des Federal Reserve Systems

Das Federal Reserve System stellte insofern einen Kompromiß zwischen diesen beiden Konzeptionen dar, als es als ausgesprochen dezentralisiertes Zentralbanksystem aus Reserve Banken geschaffen wurde und so weder der Einfluß von Bankenvertretern des Finanzzentrums New York noch von Politikern aus Washington dominierte.[17] Zwar hatte der Board of Governors mit Sitz in Washington D.C. als organisatorischer Spitze des Federal Reserve Systems eine koordinierende Funktion, doch bis seine Position Anfang der dreißiger Jahre gestärkt wurde, war seine Stellung „anfangs ziemlich machtlos".[18]

2.2.1 Board of Governors und einige Ausschüsse

Der Board besteht aus sieben vom Präsidenten der USA ernannten und vom Senat bestätigten, jeweils für 14 Jahre berufenen Govenors. Er stellt eine unabhängige Regierungsstelle dar, die dem Kongreß direkt berichtet. Bei der Auswahl der Mitglieder ist gesetzlich vorgeschrieben, daß nicht zwei Mitglieder aus dem selben Federal Reserve District kommen dürfen, und die einzelnen Wirtschaftsgruppen gleichmäßig vertreten sind, um auf diese Weise sicherzustellen, daß verschiedene regionale und sektorale Interessen angemessen bei der Politikfindung berücksichtigt werden.[19] Insgesamt ist der Board of Governors damit in seiner Zentralbankpolitik durch die lange Dienstzeit seiner Mitglieder und durch die Stärkung des Boards im Verhältnis zu den Reserve Banken[20] relativ unabhängig.

Die Aufgaben des Board bestehen in der Formulierung einer nationalen Geld- und Kreditpolitik, und damit darin, ein angemessenes wirtschaftliches Wachstum, die Stabilität der Währung zu gewährleisten sowie einen hohen Beschäftigungsgrad und Ausgleich der Zahlungsbilanz zu erreichen.[21] Daneben kommen ihm Aufgaben der Zulassung, Überwachung und Regulierung der Reserve Banken und ihrer Member Banks zu.[22] Bei den letztgenannten Funktionen überschneiden sich allerdings teilweise die Zuständigkeiten mit anderen Stellen, wie dem Büro des Comptroller of the Currency oder der Federal Insurance

[17]Vgl. Sylla, R., 1992, S. 15.
[18]Obst/Hintner, 1967, S. 131.
[19]Vgl. Adler, E., 1968, S. 1689.
[20]Siehe weiter unten.
[21]Vgl. Puckler, G., 1986, S.22.
[22]Vgl. Anschnitt 3.1.

Corporation, was damit erklärt wird, daß das Federal Reserve System erst nachdem das amerikanische Bankwesen einen hohen Entwicklungsstand erreicht hatte, konstituiert wurde.[23]

Als es 1929 zu einer weltweiten Wirtschaftskrise kam, in deren Folge viele amerikanische Banken zahlungsunfähig wurden, zeigte sich, daß das System zu dezentralisiert war, um effektiv gegensteuern zu können. So waren Kompetenzen zwischen den Reserve Banks und dem Board of Govenors nicht klar abgegrenzt und es traten diesbezüglich auch Meinungsverschiedenheiten auf. Eine der Konsequenzen der Krise waren die deutliche Stärkung des Boards und damit Zentralisierung des Systems auf das Board. [24]

Zur Erreichung seiner makroökonomischen Ziele steht es seither dem Board of Governors zu, über den Einsatz der geldpolitischen Instrumente, wie Refinanzierungs-, Mindestreserve- und Offenmarktpolitik zu entscheiden und zwar bestimmt er die Geschäftspolitik der zwölf Reserve Banken hinsichtlich der Mindestreserve- und Refinanzierungszinssätzen, die diese ihren Member Banks gegenüber anzuwenden haben.[25] In beratender Funktion ist dem Board u.a. der zwölfköpfige Federal Advisory Council zur Seite gestellt.

Die Offenmarkt- und Devisenmarktpolitk wurde ebenfalls in den alleinigen Kompetenzbereich des Board verlagert. Dazu wird ab 1933 ein ebenfalls zwölfköpfiges Federal Open Market Committee gebildet, das sich neben den sieben Mitgliedern des Board aus vier, im Rotationsverfahren für jeweils ein Jahr bestimmten, Präsidenten von Reserve Banks zusammensetzt. Der Präsident der Reserve Bank of New York, dessen Institut mit der Durchführung der Operationen betraut wird, ist ständiges Mitglied.[26] Wegen der Marktkonformität und flexiblen Einsetzbarkeit von Offenmarktoperationen kommt ihr die zentrale Bedeutung bezüglich der Geld- und Zinspolitik zu.

2.2.2 Federal Reserve Banks

Die dezentrale Struktur des Federal Reserve Systems erklärt sich aus insgesamt zwölf, jeweils für einen bestimmten geographischen District zuständigen Federal Reserve Banks,

[23]Vgl. Sylla, R., 1992, S. 16.
[24]Ebenda, S. 17.
[25]Vgl. Morschbach, M., 1981, S. 60.
[26]Ebenda, S. 61.

die zumeist über weitere Filialen (Branches) in bedeutenden Städten verfügen. Es handelt sich bei diesen Instituten um „rechtlich selbständige, private Banken mit gemeinwirtschaftlichen Zielen, also ohne die primäre Aufgabe der Gewinnerzielung“[27], d.h. ihr Kapital wird von den privaten Member Banks[28] des jeweiligen Districts aufgebracht, wodurch sie unabhängiger operieren können, als wenn sie staatsfinanziert wären.

Durch die Reserve Banks wird die vom Board of Govenors festgelegte Geldpolitik ausgeführt, indem sie ihren Member Banks die Refinanzierung zu den vom Board festgelegten Konditionen ermöglichen und entsprechend die zu hinterlegenden Mindestreserven verwalten.

Jede der Reserve Banken hat einen neun köpfigen Board of Directors, das den Präsidenten der Reserve Bank wählt. Sechs Mitglieder des Direktoriums werden von den Member Banks des Systems gewählt und drei vom Board of Govenors bestimmt werden, von denen einer der Chairman ist.[29] Dadurch, und durch die dezentrale Struktur, soll gewährleistet werden, daß das System weder von der Politik noch von privatwirtschaftlichen Interessen dominiert wird.

Die einzelnen Federal Reserve Banken haben neben der Aufgabe der Zahlungsverkehrsabwicklung und dem Monopol der Banknotenausgabe eine Funktion als Hausbank der Regierung, wobei sie u.a. die Ausgabe und Rücknahme von Bundesanleihen erledigen.

3 Der Geschäftsbankensektor

3.1 State und National Banks: Bankenaufsicht und Einlagensicherung

Geschäftsbanken, die ihre Zulassung (Charter) vom Bund erhalten haben, bezeichnet man als National Banks, während bundesstaatszugelassene Banken als State Banks bezeichnet werden. Für National Banks ist die Teilnahme am Federal Reserve System als Member Bank ihrer Reserve Bank obligatorisch. State Banks können sich dem System als Member

[27]Obst/Hintner, 1967, S. 131.
[28]Siehe hierzu Abschnitt 3.1.
[29]Vgl. Adler, E., 1968, S. 1689.

Banks anschließen, was dann zur Folge hat, daß auf sie dann auch Bundesrecht Anwendung findet und sie damit strengen „Richtlinien bezüglich Kapitalstruktur und der Art des Geschäftskreises“[30] sowie einer meist ungünstigeren Mindestreserveverpflichtung unterliegen. Sollte ein Wechsel der Zulassung in Betracht gezogen werden, muß dies neben weiteren zulassungsspezifischen Vorschriften hinsichtlich Fusionengenehmigung, Filialgründung, Umfang der erlaubten Geschäftstätigkeit, Sicherheitskriterien, etc., gegen die Vorteile der Mitgliedschaft im Federal Reserve System, wie die Möglichkeit der kreditmäßigen Inanspruchnahme der Reserve Banks, Benutzung der Einrichtungen des Systems für den Clearing- und Scheckverkehr und dem Recht, an der Wahl von Reserve Bank Direktoren teilzunehmen, abgewogen werden. [31]

In seiner Aufsichtsfunktion beschränkt sich der Board of Govenors bzw. die in seinem Auftrag tätigen Reserve Banks darauf, State Banks, die Mitglied des Systems sind, zuzulassen und zu überprüfen, wogegen bei National Banks der Comptroller of the Currency, eine weitgehend selbständige Abteilung des Treasury Departments, nach den gleichen Kriterien „Qualität und Bewertung der Aktiva, Ertragskraft, Liquidität, haftende Mittel“[32] und „Qualität des Managements“[33] prüft. Formalrechtlich könnten die Reserve Banken zwar auch National Banks überprüfen, tatsächlich aber wird zumeist auf das Ergebnis der Überprüfung durch den Comptroller of the Currency zurückgegriffen.

Aufsichtsfunktionen übernimmt schließlich auch die 1933 in Folge der Bankenkrise geschaffene Federal Deposit Insurance Corporation, einem Einlagensicherungssystem, das nach den vielen Bankenzusammenbrüchen das Vertrauen der Anleger in das Bankensystem wieder herstellen sollte. Pflichtversichert sind hier alle National Banks und einige State Banks, also Member Banks des Reserve Systems. Aus Wettbewerbs- und Imagegründen hat jedoch die Mehrzahl der nicht versicherungspflichtigen Geschäftsbanken ebenfalls ihre Einlagen versichert. Bei der Prüfung beschränkt sich diese Organisation gewöhnlich auf Institute, die nicht bereits von anderen Bundesbehörden überwacht werden.[34]

---

[30]Obst, G./Hintner, O., 1967, S. 135.
[31]Ebenda, S. 134.
[32]Kloten, N./von Stein, J.: Obst/Hintner, 1988, S. 259.
[33]Morschbach, M., 1981, S. 48.
[34]Ebenda, S., 50.

3.2 Filialgesetzgebung

Eine ausgesprochen restriktive Filialgesetzgebung war zumindest vom formalen Anspruch her noch bis Mitte der neunziger Jahre für das amerikanische Bankwesen charakteristisch und führte dazu, daß eine große Zahl relativ kleiner Institute auf eng begrenzten lokalen Märkten operierte. Ihre geschäftlichen Aktivitäten waren dadurch „begrenzt, örtlich überschaubar und kontrolliert".[35] Aufgrund eines Bundesgesetzes war die Eröffnung von unselbständigen Filialen außerhalb des Sitzstaates (interstate branching) grundsätzlich untersagt.[36] In Entsprechung des föderalen Staatsaufbaus ist es ferner Angelegenheit der Bundesstaaten, darüber zu entscheiden, in welchem Umfang innerhalb ihrer Staatsgrenzen die Eröffnung zu Zweigstellen gestattet sein soll. So erlaubten einige Staaten ein weitgehend unbeschränktes Betreiben von Filialen (statewide branching), andere erlaubten dies nur in begrenzter Zahl (limited area branching) oder sie untersagten die Filialeröffnung prinzipiell (unit banking).[37]

Diese auf die Zeit um die Jahrhundertwende datierenden Regelungen wurden v.a. aus Furcht vor zu großer Machtkonzentrationen erlassen. Sie sind jedoch nicht ganz unproblematisch, bedenkt man den mit modernen Informations- und Kommunikationstechnologien zusammenhängenden hohen Investitionsbedarf, der bestimmte Betriebsgrößen erfordert. Auch die Internationalisierung im Bankwesen zwingt zu wettbewerbsfähigen Größeneinheiten und Strukturen.[38]

Dies spiegelt sich darin wieder, daß zwischen 1929 und 1977 28 Staaten ihre Bestimmungen gelockert haben,[39] und sich diese Entwicklung auch danach fortgesetzt hat. Mit der Verabschiedung des „Interstate Banking Efficiency Act" Ende 1994 wurden Beschränkungen hinsichtlich der geographischen Ausdehnung der Geschäftsaktivitäten nun auch rechtlich fast vollständig aufgehoben, und damit ein Zustand wie er auch in anderen Industriestaaten üblich ist erreicht. Eine Möglichkeit zur Umgehung des insterstate banking Verbotes stellten bisher u.a. sogenannte Edge Act Corporations, das sind „Banktöchter zur ausschließlichen Durchführung internationaler Geschäfte, die gemäß Edge Act bundesweit

[35]Morschbach, 1981, S. 21.
[36]Morschbach, 1981, S. 21.
[37]Ebenda.
[38]Siehe hierzu auch 3.4.2.
[39]Morschbach, 1981, S. 21.

eröffnet werden dürfen“[40], dar oder es mußten Bank Holding Konstruktionen gewählt werden, die allerdings vom Federal Reserve Board[41] und den in den betreffenden Bundesstaaten jeweils zuständigen Aufsichtsbehörden erst genehmigt werden mußten.

Mit der Liberalisierung der Möglichkeiten durch rechtlich selbständige Tochterunternehmen (interstate banking) bundesweit präsent zu sein, „hat der Bund lediglich nachvollzogen, was die Einzelstaaten in den 80er Jahren eingeführt haben“.[42] Die weitergehende Liberalisierung eines interstate branching, also der unselbständige Filialbetrieb, wird erst durch eine mit Wirkung zum 1. Juli 1997 in Kraft tretende zweite Stufe des „Interstate Banking Efficiency Act“ möglich. Dabei bleibt es allerdings in der Kompetenz der Bundesstaaten, ob sie - was erwartet wird - das Signal des Bundes zum interstate branching aufnehmen oder weiterhin nur die Form der Niederlassung mit eigener Rechtspersönlichkeit akzeptieren wollen über die sie durch ihre eigenen Aufsichtsbehörden ohne weiteres auch Kontrolle ausüben können. Im Vergleich zum System selbständiger Filialen entfielen beim interstate branching „erhebliche Dublizitätskosten“.[43] Es komme nach Auffassung seiner Befürworter den an ein modernes, effizientes und international wettbewerbsfähiges Bankwesen zu stellenden Ansprüchen nach und ist in Zeiten des Electronic Banking ohnehin längst von der Realität eingeholt.

Gründe daß es erst so spät zu einer Reform der Filialgesetzgebung kam sind v.a. im Einfluß von Lobbygruppen der Investmentbank- und Versicherungsbranche sowie von kleineren Commercial Banks, die jeweils die Konkurrenz „einer von ihren traditionellen Fesseln befreiten Bankbranche fürchten“[44] zu sehen. Sie verstanden es, mit sich argumentativ zu eigen gemachten ehemals zum Schutz der Konsumenten vor übermäßiger Macht-konzentration eingeführten Bestimmungen zu überzeugen und so die politische Entscheidungsfindung lange Zeit zu blockieren. Als Konzession an die Bundesstaaten ist es einzuschätzen, daß die Reform nicht soweit ging, generell interstate branching zu gestatten.

---

[40]Ebenda, S. 23.
[41]Vgl. Puckler, G., 1986, S. 22.
[42]Werner, W., 1994, S. 713.
[43]Werner, W., 1994, S. 714.
[44]Werner, W., 1994, S. 715.

3.3 Trennbanksystem und Geschäftssparten

Ein weiteres durch die Bankenkrise der dreißiger Jahre erklärbares Charakteristikum des US Bankwesens war bis in die heutige Zeit hinein ein hohes Maß an Arbeitsteilung, das aber zunehmend aufweicht. Man kann prinzipiell grob zwischen Commercial Banks, Investment Banks und Thrift Institutions unterscheiden.[45]

Die Rückkehr zum Trennbankensystems nach der Weltwirtschaftskrise, wie es der sogenannte Glass-Steagall Act von 1933 und seine Ergänzung von 1935 vorschreiben, sollte verhindern, daß ein depositenannehmendes Institut durch Verluste aus dem Wertpapiergeschäft in finanzielle Schwierigkeiten geraten oder zahlungsunfähig werden kann. So wurde das Einlagen- und Kreditgeschäft (Commercial Banking) strikt vom Wertpapier- und Emissionsgeschäft (Investment Banking) getrennt. Instituten die das Depositengeschäft betrieben, wurde damit untersagt, sich mit dem Wertpapier- und Emissionsgeschäft zu befassen und umgekehrt. Soweit „kapitalmäßige oder personelle Verflechtungen bestanden, mußten diese innerhalb einer bestimmten Frist aufgelöst werden“.[46]

3.3.1 Commercial Banks und Bank Holding Companies

Die zumeist als Aktiengesellschaft organisierten Commercial Banks betätigen sich hauptsächlich im kurz- und mittelfristigen Kreditgeschäft, und zwar im Groß- bzw. Geschäftskundenbereich und auch im Privatkundengeschäft. Als bilanzneutrale Aktivität ist die Zahlungsverkehrsabwicklung über Scheck- und Kreditkartensysteme zu nennen. In das ihnen eigentlich verbotene Treuhandgeschäft stiegen sie sukzessive durch die Gründung von rechtlich und bilanziell selbständigen Tochterunternehmen ein. Eine kleinerer Teil von ihnen, die großen Unternehmen der Branche, sind dagegen auch im internationalen Bankgeschäft tätig.[47]

Aus Expansionsgründen wurden zur Umgehung der die Art und den geographischen Umfang der Geschäftstätigkeit einschränkenden Gesetze Bank Holding Companies gegründet, die mehrere Bankinstitute (Muli-Bank-Holding Company) oder ein Bankinstitut

[45]Vgl. Puckler, G., 1986, S. 26.
[46]Ebenda, S. 15.

und andere im Finanzbereich tätige Unternehmen (One-Bank-Holding Company) unter eine einheitliche Leitung stellten.[48] Jedoch wird u.a. im Bank Holding Act von 1956 geregelt, welche Zusammenschlüsse erlaubt sind und das Federal Reserve Board genehmigte in der Vergangenheit geplante Zusammenschlüsse „sehr restriktiv“[49], um eine zu starke Machtkonzentration und eine Aushöhlung des Trennbankensystems zu verhindern. In der neueren Zeit ist dagegen eine Abkehr von dieser wirtschaftspolitischen Auffassung zu verzeichnen gewesen, so daß in der Folge ein verstärkter Konzentrationsprozess einsetzte.

3.3.2 Investment Banks

Das den Commercial Banks entrissene Effektengeschäft durfte nach dem Glass-Steagall Act nur noch von Investment Banks betrieben werden. Technisch gesehen stellen diese Finanzinstitute keine Banken dar, denn letztere sind definiert als Institut, „das Sichteinlagen entgegennimmt und gleichzeitig Kredite vergibt“[50]. Daher unterliegen Investment Banks auch nicht der Gesetzgebung des Federal Reserve Systems, sondern der des Securities and Exchange Act von 1934.

Ihre Geschäftstätigkeit erstreckt sich von der Emission (Unterwriter) über Kauf und Verkauf - auf eigene (Dealer) und auf fremde Rechnung (Broker) - von Wertpapieren über Kreditvergabe an andere Broker oder Kunden zum Zweck des Wertpapierkaufs bis hin zur Wertpapierberatung und Verwaltung von Investmentfonds.[51] Seit den achtziger Jahren können Investment Banks, teilweise über Tochterunternehmen, auch auf Märkten konkurrieren, die eher dem commercial banking zuzurechnen wären. Das wären etwa das Leasing- und Hypothekargeschäft und auch durch das Anbieten von Geldmarktfonds, deren Anteile eine attraktive Rendite bieten[52], erschließen sie sich diese Märkte. Gerade die Investmentfonds haben in jüngerer Zeit enorm an Bedeutung gewonnen ohne aber daß für sie gleich hohe regulative Anforderungen gestellt werden, wie an die Produkte des Geschäftsbanksektors.[53]

---

[47]Ebenda., S. 27.
[48]Vgl. Morschbach, M., 1981, S. 81f.
[49]Puckler, G., 1986, S. 29.
[50]Ebenda, S. 31.
[51]Vgl. Morschbach, M., 1981, S. 186.
[52]Ebenda, S. 187.

3.3.3 Thrift Institutions

Die unter der Bezeichnung Thrift Institutions zusammengefaßten Institute, die man in Savings & Loan Associations, Mutual Savings Banks und Credit Unions unterteilt, stellen eine weitere Hauptgruppe im amerikanischen Geschäftsbankensektor dar. Es handelt sich dabei um bankähnliche Institute, die wie Commercial Banks vom Bund oder von den einzelnen Bundesstaaten zugelassen werden können und dabei entweder genossenschaftsrechtlich oder als Aktiengesellschaft organisiert sind. Auch in diesem Bereich existiert eine Bundeseinlagenversicherung.[54]

Diese spielte Ende der achtziger Jahre eine zentrale Rolle, als es in der Branche zu einer Krise kam. Die Einlagenversicherung der in den dreißiger Jahren als „‘Sparinstitute’ des kleinen Mannes“[55] gegründeten Savings & Loan Associations wurde massiv in Anspruch genommen, da diese Unternehmen regelrecht ausgeplündert wurden: „Millionenkredite wurden an Freunde verschoben, Emissionen mit zweifelhafter Deckung aufgelegt ...“.[56] Es verringerte sich die Zahl der Savings & Loan Associations von etwa 3 800 im Jahre 1988 auf unter 2 000. Der Staat mußte etwa 110 Mrd. Dollar zugesagter Verpflichtungen von in Konkurs gegangenen Instituten übernehmen. Ein neuer Einlagensicherungsfonds mit solider Basis wurde geschaffen, der den Wettbewerbsnachteil höherer Versicherungsprämien beseitigte. Das bedeutete aber auch, daß sich das Erscheinungsbild in Richtung echter Geschäftsbanken wandelte.[57]

Die mit den deutschen Bausparkassen vergleichbaren Savings & Loan Associations waren zunächst v.a. im Spareinlagen- und Hypothekargeschäft im Privatkundenbereich tätig. Mutual Savings Banks, mit Sparkassen vergleichbar, nehmen v.a. Spar- und Terminanlagen an, die sie in Teilzahlungs-, Hypothekarkrediten und Pfandbriefen, etc. anlegen.[58] Credit Unions sind genossenschaftlich organisierte Vereine, die einerseits ihren Mitgliedern eine Anlagemöglichkeit ihrer Spargelder bieten und sie andererseits durch Konsumenten- und Hypothekarkredite unterstützen. Größere Credit Unions bieten darüber hinaus

---

[53]Vgl. Engelen, Klaus C., 1994, in: Handelsblatt vom 24.01.1994, S. 10, Neue Spargelder der US-Haushalte fließen an den Banken vorbei in Investmentfonds.
[54]Vgl. Puckler, G., 1986, S. 31.
[55]Zwätz, Dietrich, 1995, in: Handelsblatt vom 3./4.11.1995, S. G10, Wie Sparinstitute unter die Räder kamen.
[56]Ebenda.
[57]Vgl. Handelsblatt vom 3./4.1.1997, S. 16, Die „Arme-Leute-Banken“ sind auf der Suche nach neuem Image.

Zahlungsverkehrssysteme. Heute versuchen viele Institute alles das anzubieten, was eine Geschäftsbank auch bietet.

3.4 Deregulierung und Entwicklungstendenzen im Bankwesen

3.4.1 Aufweichung des Trennbankensystems

Bedingt durch den 1980 erlassenen Depository Institutions Deregulation and Monetary Act, der u.a. den Thrift Institutions ein jeweils breiteres Geschäftsfeld zugestand, weichte das traditionelle Trennbankensystem von dieser Seite her zunehmend auf. So konkurrierten die Thrift Institutions durch das Anbieten sogenannter NOW-Accounts, die wie Girokonten genutzt werden konnten, aber eine Verzinsung boten, sehr erfolgreich in diesem Bereich gegen die Commercial Banks, deren Umfang erlaubter Geschäftsaktivitäten z.T. erst später dereguliert wurde. Ein weiterer mit diesem Gesetz deregulierter Bereich ist der Abbau von Soll- und Habenzinsgrenzen (Regulation Q), die in den dreißiger Jahren zum einen aus Konsumentenschutzgründen, zum anderen zum Schutz vor ruinösem Wettbewerb unter den Banken erlassen wurden.

Der Kongreß hat die Bestimmungen des Glass-Steagall Acts zwar bisher noch nicht formell aufgehoben, doch die mit der Bankenaufsicht betrauten Institutionen gewähren den Finanzinstituten immer mehr Freiheiten. So bekundete die Notenbank ihre Absicht, „die meisten der 48 einschränkenden Bestimmungen zu beseitigen und den Holding-gesellschaften nahezu unbeschränkte Freiheiten im Emissionsgeschäft zu geben.“[59] Sie habe „so viel Erfahrung mit der Bankenaufsicht gesammelt, daß sie das Bankenengagement im Wertpapiergeschäft auch ohne ‘Schutzwälle’ ausreichend und ohne Gefahr für die Einleger kontrollieren könne.“[60] Auch die zweite wesentliche Aufsichtsinstitution, der Comptroller of the Currency, verhält sich bei der Auslegung der Bestimmungen zunehmend großzügig.[61]

---

[58]Ebenda, S. 36f.
[59]Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 11.01.1997, S. 12, Das amerikanische Trennbankensystem weicht immer mehr auf.
[60]Ebenda.
[61]Vgl. Eckhardt, J./Knipp, T., in: Handelsblatt vom 28.01.1997, S. 25, Serie Investment Banking: Unsichere Schritte in die Freiheit.

Die Chancen jedoch dafür, daß 1997 auch eine formale Abschaffung des Trennbankensystems gelingen wird, werden „bestenfalls 50 : 50“[62] geschätzt.

Wie bei der Liberalisierung der Filialgesetzgebung scheiterte bisher trotz mehrerer Versuche eine grundlegende Reform des Trennbankensystems immer wieder am Widerstand von Versicherungen, Investment Banks und kleineren Commercial Banks, die eine schärfere Konkurrenz auf ihren Märkten durch bedeutende Commercial Banks fürchten. Diesen wird unterstellt, daß sie ihren Einstieg in das Investment Banking durch Kauf von Wertpapierhäusern finden könnten. Aber selbst im Falle einer grundlegenden Reform wird nicht mit massiven Aquisitionen vorzugsweiser kleinerer derartiger Unternehmen gerechnet,[63] da in den USA bereits sukzessive Liberalisierungen stattgefunden haben. Dazu kommt, daß die Integration von Wertpapierhäusern in einen Bankkonzern aufgrund der in beiden Geschäftsbereichen stark abweichenden Unternehmenskulturen oft eine große Herausforderung mit entsprechendem Gefahrenpotential darstellt.[64]

Ein erfolgreiches Beispiel für das Engagement einer Geschäftsbank im Investment Banking stellt das Unternehmen J.P. Morgan & Co. Inc., New York, dar. Es hat seine führende Position in diesem Sektor durch internes Wachstum erreicht und generiert dort heute einen maßgeblichen Anteil seines Gewinnes. Das Beispiel J.P. Morgan verdeutlicht den Trend in der amerikanischen Finanzindustrie zu Unternehmen, die eine breite Palette an Dienstleistungen anbieten.[65]

Der Wettbewerbsdruck erhöhte sich der in der Finanzbranche auch dadurch, daß seit den sechziger Jahren ausländische Banken, die zunächst nicht den amerikanischen Restriktionen unterlagen, in den Markt eintraten. Sie wurden allerdings 1978 mit amerikanischen Banken weitgehend gleichgestellt. Die gewichtige[66] internationale Konkurrenz stellte zunehmend die Wettbewerbsfähigkeit der in stark reguliertem Umfeld agierenden amerikanischen

---

[62]Ebenda.
[63]Vgl. Waters, R., 1996, in: Financial Times vom 12.09.1996, S. 19, Talk of mergers is in the air.
[64]Vgl. Eckhardt, J./Knipp, T., 1997, in: Handelsblatt vom 26.03.1997, JP Morgan plant Expansion im Aktiengschäft.
[65]Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 27.03.1996, S. 30, J.P. Morgan hat sich zu einer globalen Universalbank gewandelt.
[66]Unter den dreißig weltgrößten Banken finden sich nur fünf aus den USA, Japan ist dagegen dominierend plaziert; Quelle: Euromoney, zitiert nach Die Zeit vom 1.09.1995, S. 35, Hochzeit aus Liebe.

Banken in Frage, was dazu führte, daß man vor dem Hintergrund der Sicherung der Wettbewerbsposition der eigenen Finanzindustrie mehr Freiheiten zugestand.

3.4.2 Konzentrationprozess im Bankgewerbe

Ohne Zweifel wird der Konzentrationsprozess im Finanzdienstleistungssektor der USA durch die Deregulierung der Finanzmärkte getragen. Einen vorläufigen Höhepunkt erreichten die Unternehmenszusammenschlüsse Ende 1995 als durch die Fusion der Chemical Banking Corp. und der Chase Manhattan Corp., beide New York, das größte amerikanische Kreditinstitut entstand, das weltweit auf Platz vier rangiert. Seit Mitte der achtziger Jahre ist die Zahl der Geschäftsbanken von 14 500 auf inzwischen weniger als 10 000 zurückgegangen und in ein paar Jahren dürften es nach vielen Prognosen nur noch 5 000 oder 6 000 sein.[67]

Hinter der laufenden Konsolidierungswelle im amerikanischen Bankgewerbe steht v.a. das Bestreben Größenvorteile zu nutzen. So sollen oftmals nach einer Übernahme durch Ausdünnung des in einigen Regionen als übersättigt geltenden Filialnetzes Kosten gespart werden. Daneben können auch zentrale Funktionen zusammengefaßt werden und der hohe technische Investitionsbedarf amortisiert sich bei einem größerem Kundenstamm schneller. Das Beispiel der „neuen Chase“ zeigt das Einsparpotential: Man habe „ ... vor, die jährlichen Kosten in drei Jahren um 1,5 Milliarden Dollar zu senken. Das entspreche 16 Prozent der Gesamtkosten. Um dies zu erreichen, sollen u.a. von den insgesamt 75 000 Arbeitsplätzen rund 12 000 abgebaut werden.“[68] Diese Rechnung geht nach Einschätzung des Aktienmarktes trotz gewisser mit der Fusion verbundenen Kosten[69] auf, was sich darin ausdrückt, daß nach Bekanntwerden der Fusionsabsichten die Aktien der beiden Unternehmen und weiterer potentieller Fusionskandidaten deutlich im Kurs stiegen.[70]

Voraussetzung dafür, daß an die Konsumenten die niedrigeren Kosten in Form günstigerer Preise für Finanzdienstleistungen weitergegeben werden ist ein funktionierender

---

[67]Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 15.11.1996, S. 28, Deregulierung und die neue Technik formen Amerikas Bankgewerbe um.
[68]Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 29.08.1995, S. 9, In Amerika entsteht die viertgrößte Bank der Welt.
[69]Handelsblatt vom 5.02.1997, S. 16, Fusionskosten belasten einige Ergebnisse.
[70]Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 30.08.1995, S. 15, Wall Street begrüßt die Großbanken-Fusion.

Wettbewerb. Durch das Eintreten branchenfremder Konkurrenten auf Bankenmärkte, wie Einzelhandels- und Automobilkonzerne, aber auch dadurch daß zwischen Investment- und Commercial-Banking und auch der Versicherungsbranche zunehmend weniger getrennt wird, kann der Wettbewerb als hart eingestuft werden. Darüberhinaus finden ausländische Wettbewerber durch das deregulierte Umfeld einen besseren Zugang auf amerikanischen Finanzmärkten. Die technische Entwicklung läßt zudem Telekommunikations- und Softwareunternehmen für die Finanzdienstleistungsindustrie an Bedeutung gewinnen. Durch das sogenannte Electronic Banking können bald via Internet zumindest standardisierte Finanzprodukte weltweit zu günstigen Konditionen vertrieben werden.[71]

Nationale Regulierer stehen damit vor der Notwendigkeit auf die Globalisierung durch Drängen auf internationale Absprachen zu reagieren. Auf nationaler Ebene müssen die Verbraucher durch ein wirksames Wettbewerbskontrollsystem geschützt werden. Eine starre Regulierung der Geschäftsaktivitäten dagegen wirkt der Evolution der Finanzwirtschaft entgegen und kann sie ohnehin nicht aufhalten. Steven Wallmann, Mitglied der Finanzaufsicht SEC, äußerte sich entsprechend dazu: „Die Glass-Steagall-Reform bleibt absolut kritisch, ist aber eigentlich schon nicht mehr das zentrale Thema.“[72]

3.4.3 Vorschläge für eine Reform der Bankenaufsicht

Wie weiter oben gezeigt wurde, sind die das amerikanische Finanzsystem betreffenden Aufsichtskompetenzen auf mehrere verschiedene Institutionen verteilt und stellen ein komplexes Überwachungs- und Regulierungssysstem dar. Diese starke Zersplitterung von Kompetenzen soll nach einem Vorschlag des Finanzministers Lloyd Bentsen von Ende 1993 durch Verschmelzung der Zuständigkeiten des Comptroller of the Currency, des Office of Thrift Supervision und teilweise der Notenbank Fed und des Einlagensicherungsfonds FDIC durch die Schaffung einer „Federal Banking Commission“ überwunden werden. Durch diese Institution könnten dann für das Bankwesen vereinfachte und vereinheitlichte Regeln Anwendung finden und so durch eine effizientere Behördentätigkeit und Vermeidung von Doppelarbeit Kosten gespart werden.[73]

---

[71]Vgl. Jackson, Tim, in: Financial Times vom 30.12.1996, S. 7, A reality check for steam-age bankers.
[72]Zitiert nach Handelsblatt vom 7.03.1996, S. 35, Zeit läuft den Reformern der Bankengesetze davon.
[73]Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 27.11.1993, S. 12, Die amerikanische Regierung will die Bankenaufsicht reformieren.

Der Vorschlag der Konsolidierung der Bankenaufsicht in dieser Form stößt auf den Widerstand der Notenbank, die zur Wahrnehmung ihrer geld- und kreditpolitischen Aufgaben und zur Sicherung der Stabilität des Finanzsystems nicht auf ihre bisherigen Kompetenzen verzichten will. Der Vorsitzende des Board of Govenors Alan Greenspan legte dar, daß das derzeitige System mehr Flexibilität bieten würde und daß durch zu strenge Kriterien der neu geschaffenen Aufsichtsbehörde die Kreditvergaben sich verringern und so das wirtschaftliche Wachstum behindert werden könnte. Weiterhin sieht er die Gefahr, daß die Notenbank sich bald in einem „Elfenbeinturm" befindet und gibt sich nicht damit zufrieden, daß die Notenbank einen von fünf Mitgliedern der zu gründenden „Federal Banking Commission" stellen würde. Einem Kompromiß könne die Notenbank nur zustimmen, wenn sie statt der Aufsicht über die Bankenholdings die Kontrolle über die Nationalbanks erhielte. [74]

Es bleibt festzustellen, daß, wie in „den vergangenen 50 Jahren sieben unabhängige Studien ... aufgezeigt"[75] haben, im amerikanischen Bankenaufsichtssystem ein Rationalisierungspotential besteht. Dabei ist an das Konzept der Anspruch zu stellen, daß es in einem zunehmend dynamischen Umfeld weder innovationshemmend und wachstumshemmend noch destabilisierend wirkt. Daß bisherige Konsolidierungsversuche jeweils gescheitert sind, lag am Widerstand der betroffenen Behörden und der Finanzinstitute, denen mehr daran gelegen ist, ihre Wettbewerbsposition im internationalen Wettbewerb durch eine Liberalisierung der Trennbankvorschriften und der Filialgesetzgebung zu verbessern. Ohne die Unterstützung der Banken selbst und der Fed wird sich ein Vorschlag allerdings nur schwer durchsetzen lassen.[76]

4 Das Börsenwesen

Das Aktiensparen hat in den USA eine besonders große Bedeutung. So sind allein 25 Millionen Amerikaner, das sind ungefähr 11% der Bevölkerung, Aktionäre. Dadurch, und

---

[74]Vgl. Handelsblatt vom 8.3.1994, S. 13, Greenspan gegen Konzentration der Bankenaufsicht.
[75]Vgl. Handelsblatt vom 11.11.1993, S. 14, Das stark zersplitterte Aufsichtssystem für die Kreditwirtschaft soll gestrafft werden.
[76]Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 27.11.1993, S. 12, Die amerikanische Regierung will die Bankenaufsicht reformieren.

durch die Größe amerikanischer Aktiengesellschaften, kommt dem US-amerikanischen Wertpapiermarkt eine wesentliche Bedeutung zu und er ist einer der breitesten der Welt. [77]

Die 11 Wertpapierbörsen in den USA, von denen der New York Stock Exchange (NYSE) auf nationaler wie internationaler Ebene die bedeutendste ist, sind auf dem Emissionsmarkt (Primary Market) und dem Umlaufmarkt (Secondary Market) aktiv. Letzterer umfaßt neben dem außerbörslichen Freiverkehr (Over The Counter Market), d.h. dem Handel mit nicht an der Börse zugelassenen Papieren, auch den Handel mit zugelassenen Papieren, der außerbörslich betrieben wird (Third Market).[78] Daneben existieren in den USA 13 Warenterminbörsen, die z.T. Tochterunternehmen der Wertpapierbörsen sind, und an denen eine Vielzahl vertretbarer Waren, Fremdwährungen, Edelmetalle und Geldmarktpapiere gehandelt werden.[79]

4.1 Rechtliche Grundlagen

Bis 1933 kam das amerikanische Börsenwesen auf Bundesebene völlig ohne staatliche Eingriffe aus[80] und wurde erst in Folge der Wirtschaftskrise und der Bankenzusammenbrüche durch den Securities Act (1933) und den Securities Exchange Act (1934) derartiger öffentlicher Regulierung unterworfen. Zwar waren von den einzelnen Bundesstaaten bereits vorher Wertpapiergesetze beschlossen, doch diese waren zumeist nicht sehr streng und kaum eines glich dem anderen.[81]

Der Securities Act regelt die Emission von Wertpapieren, betrifft also den Primärmarkt. Ziel dieses Gesetzes ist die Versorgung potentieller Investoren mit allen relevanten Informationen, anhand derer eine Bewertung der angebotenen Papiere vorgenommen werden kann. Dazu schreibt das Gesetz ein Registrierungsverfahren bei einer Aufsichts-behörde (Securities Exchange Commission - SEC) vor, der dazu bestimmte Angaben gemacht werden müssen und die diese Informationen auf Vollständigkeit und formale Richtigkeit hin überprüft.[82]

---

[77]Vgl. Morschbach, M., 1981, S. 179.
[78]Vgl. Puckler, G., 1986, S. 44.
[79]Vgl. Morschbach, M., 1981, S. 184.
[80]Vgl. Adler, E., 1968, S. 1712.
[81]Vgl. Morschbach, M., 1981, S. 41.

Der Securities Exchange Act regelt den Wertpapierhandel, also den Sekundärmarkt und umfaßt einen nahezu identischen Wertpapierbegriff wie der Securities Act, wobei seit 1964 auch der Freiverkehr (OTC-market) eingeschlossen ist. Er enthält neben der Bestimmungen, daß Wertpapiere vor Börsenzulassung registriert sein müssen, und die Unternehmen einer laufenden Publizitätspflicht unterliegen, auch Vorschriften zur Vermeidung betrügerischer Absichten und schreibt Haftungsregeln vor. Weiterhin geregelt werden Zulassung und Befugnisse von Brokern und Dealern, sowie die Überwachung der Börsen durch die SEC.[83]

Eine weitere, dem Anlegerschutz auf dem Kapitalmarkt dienende Institution, ist die seit 1970 bestehende Securities Investor Protection Corporation, eine von den registrierten Brokern getragene, privatrechtliche Gesellschaft, die im Konkursfall eines Brokers die Kunden entschädigt.

Generell kann gesagt werden, daß die Gesetze einen Rahmen vorgeben, der im Laufe der Zeit durch die Rechtsprechung und von den Standesvertretungen (self-regulatory bodies) selbst konkretisiert wird. Inwieweit eine Selbstregulierung möglich sein soll, kann diskutiert werden, zumal es in den USA und anderen Ländern beispielsweise nicht ohne öffentlichen Eingriff zum Abbau der festen Kommissionsgebühren im Wertpapiergeschäft kam,[84] die nun allerdings nicht mehr vorgeschrieben sind, sondern ausgehandelt werden müssen.[85]

4.2 Organisation und Entwicklungstendenzen

Die folgenden Ausführungen über die Börsenorganisation beziehen sich auf das Beispiel der NYSE, da dieser Börse eine Führungsrolle, resultierend aus dem hohen Umsatz und dem hohen Entwicklungsstand, zufällt und damit eine Referenz für andere Börsen darstellt, die entsprechend ähnlich strukturiert sind.

Die NYSE, einer in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft geführten privaten Unternehmung, wird von einem Board of Directors, der je zur Hälfte die Öffentlichkeit und die Börsenmitglieder repräsentiert, geleitet, und er entscheidet auch über die Aufnahme eines neuen Börsenmitgliedes. Diese üben unterschiedliche Funktionen aus, die sich

---

[82]Ebenda, S. 41f.
[83]Vgl. Morschbach, M., 1981, S. 42.
[84]Durch kartellartige Monopolisierung und daher fehlendem Wettbewerb dieser Dienstleistung bestand kein Anreiz, diese Regelung zu ändern.
[85]Vgl. Pagano, M., 1992, S. 440.

großteils wie folgt unterscheiden lassen: Commission brokers führen für ihre Kunden An- und Verkaufsaufträge aus oder geben diese an andere Börsenmakler weiter, Specialists sind für bestimmte Wertpapiere zuständig und betreiben v.a. Kurspflege, Floor brokers führen Aufträge anderer Broker aus und Registered Traders handeln ausschließlich auf eigene Rechnung.[86]

Fortschritte in der Informations- und Kommunikationstechnologie führten auch im Börsenwesen zu Veränderungen, so daß heute Kleinaufträge durch ein EDV-System ausgeführt werden und damit die sogenannten Odd-lot-dealer ersetzen, die bis 1976 diese Aufträge ausgeführt haben. Weiterhin sehen die Securities Act Amendments von 1975 die Schaffung eines die einzelnen Börsen übergreifenden „National Market System“ vor,[87] das allerdings die Eigenständigkeit der einzelnen Börsengesellschaften nicht antastet.

5 Zusammenfassung und Fazit

Die achtziger Jahre sind dadurch gekennzeichnet, daß die Aufweichung des traditionellen Trennbankensystem, das zuvor schon von verschiedenen Seiten her ohne formale Rechtsgrundlage in der Praxis z.B. im Wege von Bank Holding Companies umgangen wurde, nun auch rechtlich weitgehend nachvollzogen wurde. Dabei wurden die Anfang der dreißiger Jahre eingeführten Zinsfixierungen abgebaut, Mindestreserve-Anforderungen gesenkt und neue Finanzprodukte zugelassen.[88] Mit den deregulierenden Maßnahmen verbindet sich die Hoffnung auf eine bessere Finanzallokation geringer regulierter Finanzmärkte und damit verbundenen Wohlfahrtsgewinnen. Die Finanzmärkte werden internationaler und es drängen zunehmend Anbieter von Finanzdienstleistungen auf den Markt, die außerhalb des Kreises der klassischen Anbieter stehen.[89] Schließlich eröffnet die Nutzung neuer Kommunikations- und Datenverarbeitungstechnologien der Finanzindustrie und anderen Anbietern von Finanzdienstleistungen Möglichkeiten für die Entwicklung neuer Produkte und gleichzeitig war ein Konsolidierungprozess in der amerikanischen Finanzindustrie zu verzeichnen.

---

[86]Ebenda, S. 181f.
[87]Morschbach, M., 1981, S. 183.
[88]Vgl. Saunders, A./Wachtel, P., 1992, S. 139.
[89]Morschbach, M., 1981, S. 9.

Als Schlußfolgerung aus dem geänderten Umfeld in dem die Finanzindustrie heute agiert ergibt sich der Bedarf, über eine Veränderung der Aufsichts- und Regulierungsmechanismen nachzudenken. Regulierung auf Basis streng vorgeschriebener Regeln nimmt an Effizienz ab, da durch sogenannte Finanzinnovationen Risiken neu kombiniert werden können und nicht mehr eindeutigen Geschäftsaktivitäten zuzuordnen sind. Stattdessen muß sich Bankenaufsicht zunehmend mit den bankinternen Risikoeinschätzungsverfahren befassen und Anleitung für ein effizientes Risikomanagement geben.[90]

Die auf wettbewerbsintensiveren Finanzmärkten agierenden Institute könnten eine höhere Risikobereitschaft entwickeln, was Instabilitäten zur Folge haben könnte. Schließlich ergibt sich eine geringere Wirksamkeit der Geldpolitik durch die geringeren Mindestreserveverpflichtungen und dadurch, daß auf den Finanzmärkten mehr „near money assets“ zugelassen wurden, die keiner Mindestreserveverpflichtung zugänglich sind. Auch ist die Komplexität der Zusammenhänge sowohl im nationalen, wie im internationalen Kontext gestiegen und macht eine nationale Geldpolitik zunehmend schwieriger.

[90]Kelley, E.W., 1996, S. 26f.

Literaturverzeichnis

Adler, Erving A., und Lübkes, Ilse;
Vereinigte Staaten von Amerika, in: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, S. 1686-1723, 3. Auflage, redigiert und ergänzt von E. Achternberg und K. Lenz, Frankfurt/Main: Knapp Verlag, 1967/68

Board of Govenors of the Federal Reserve System;
A Series on the Structure of the Federal Reserve System; Brochures, No. 3: Federal Reserve Banks, Washington, D.C., 1993

Kelley, Edward W., Jr;
The Why, What, and How of Bank Regulation; in: Rethinking Bank Regulation - What Should Regulators Do?, S. 24-28, Proceedings, May 1996: Federal Reserve Bank of Chicago (Hrsg.), Chicago, 1996.

Kloten, Norbert/von Stein, Johann H.;
Obst/Hintner: Geld-, Bank- und Börsenwesen, Stuttgart: Poeschel, 38. Auflage, 1988

Morschbach, Marcel;
Struktur ausländischer Bankensysteme: USA, Frankfurt/Main: Knapp Verlag, 1981

Obst, Georg/Hintner, Otto;
Geld-, Bank- und Börsenwesen, Stuttgart: Poeschel, 36. Auflage, 1967

Pagano, Marco/Röell, Aisla;
Self-regulation of Financial Markets, in: The New Palgrave Dictionary of Money and Finance, London/New York, Bd. 3, S. 439-440, 1992

Puckler, Godehard;
Das Bank- und Börsenwesen in den USA - Financial Services, Frankfurt/Main: Knapp Verlag, 1986

Saunders, Anthony/Wachtel, Paul;
Banking Deregulation and Monetary Policy, in: The New Palgrave Dictionary of Money and Finance, London/New York, Bd. 1, S. 137-140, 1992

Sylla, Richard;
Federal Reserve System, in: The New Palgrave Dictionary of Money and Finance, London/New York, Bd. 2, S. 15-18, 1992

Werner, Welf;
Späte Reform der amerikanischen Filialgesetzgebung, in: Die Bank, Hrsg. Bundesverband deutscher Banken, Köln: Bank-Verlag, S. 712-716, Ausgabe 12/1994