



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

CENTRALBANKERNAS ROLL I TILLSYNNEN AV FINANSINSTITUT

Inledning

I tio av de tolv euroländerna är de nationella centralbankerna antingen direkt ansvarig för den offentliga tillsynen eller i hög grad involverade i detta arbete. Det här dokumentet syftar till att presentera *argument som kan användas för att förespråka en fortsatt central roll för de nationella centralbankerna i tillsynen av finansiella institut i euroländerna*. Efter en genomgång av debatten i några euroländer (avsnitt 1) följer en sammanställning av de punkter som vanligtvis framförs för respektive emot en uppdelning mellan centralbanksverksamhet och tillsynen av finansinstitut (avsnitt 2) och därefter presenteras en granskning av dessa sett ur Eurosystemets perspektiv (avsnitt 3).

1. Debatten i euroområdet

Som följd av reformen i Storbritannien har förslag på att upprätta en separat övervakande myndighet med ansvar för samtliga finansiella aktörer och marknader lagts fram i ett flertal euroländer. I vissa länder har ändringar i den institutionella strukturen nyligen gjorts medan debatten fortgår i andra länder.

I **Luxemburg** inrättades 1998 *Commission de Surveillance du Secteur Financier* med ansvar för övervakning av alla finansiella institut och marknader med försäkringsbranschen som enda undantag. Det finns inget institutionellt förhållande eller formellt bilateralt samarbetsavtal med Banque Centrale du Luxembourg.

I **Nederländerna** har den växande roll som finansiella konglomerat spelar och utvecklingen av finansiella hybridinstrument setts som en utmaning för det nuvarande tillsynssystem bestående av tre sektoriella myndigheter med ansvar för tillsynen av banker (De Nederlandsche Bank), värdepappersbolag respektive försäkringsbolag. Ett råd, *Council of Supervisors*, upprättades i juli 1999 och består av de tre sektoriella myndigheterna. Det är inte ett separat tillsynsorgan men det möjliggör förstärkt samarbete för att utforma policy för att handlägga sektoröverlappande frågor t.ex. tillsyn av konglomerat, information till kunder och integritetsfrågor (t.ex. handläggning av fit och proper kriterier). Inom rådet samarbetar de tre sektoriella myndigheterna för att utfärda förordningar och ge råd till finansministern i sådana

sektoröverlappande frågor. Om ny utveckling i den finansiella sektorn kräver förfaranden och tillvägagångssätt som kan täcka mer än en sektor kommer rådet även att ta itu med dessa frågor.

National Council of Financial Supervisors (NCFS) upprättades i september 2000 i **Portugal** mot bakgrund av att finansiella konglomerat spelar en allt viktigare roll, samt med hänsyn till behovet av överensstämmande förfaranden och praxis i andra frågor av gemensamt intresse. Dess rättsliga ramverk innebär inte någon ändring av de befogenheter som innehas av de sektoriella tillsynsmyndigheterna - Banco de Portugal, Securities Exchange Commission samt det portugisiska försäkringsinstitutet. NCFS skall främja ett mer regelbundet informationsutbyte och stärka samarbetet mellan de sektoriella myndigheterna. Det har även anförtrotts uppgifterna att främja regler och praxis för tillsyn av finansiella konglomerat, förbereda förordningar om frågor som berör mer än en sektor och ge förslag till mekanismer för samarbete med utländska tillsynsmyndigheter och organ. Chefen för Banco de Portugal är ordförande i NCFS med anledning av den roll som den nationella centralbanken spelar inom området för det finansiella systemets stabilitet.

Den senaste tiden har debatten om strukturen för offentlig tillsyn i **Tyskland** tagit fart. Där har finansministern tillkännagivit en reform som skulle skapa ett enda federalt organ för tillsyn av bank-, värdepappers- och försäkringssektorerna. Även om planerna har följts upp av krav på ett omfattande samarbete mellan denna nya myndighet och Deutsche Bundesbank är det fortfarande oklart vilka effekterna skulle bli på omfattningen av den tyska centralbankens engagemang inom tillsynsområdet. Deutsche Bundesbank har lagt fram argument för en mer omfattande roll i tillsynen av finansinstitut och stöder till fullo att banktillsyn skall integreras i de nationella centralbankernas verksamhet. En sådan integrering skulle dock nödvändiggöra en mer effektiv och strömlinjeformad organisation och beslutsfattande struktur inom Deutsche Bundesbank.

I **Belgien** går utvecklingen i motsatt riktning. Där har nämligen centralbankens roll i tillsynen av finansinstitut nyligen stärkts. Den belgiska finansministern har lagt fram ett förslag som går ut på att Bank- och finanskommissionen (CBF) skall integreras i National Bank of Belgium. Enligt detta förslag förblir CBF en separat juridisk person men de två beslutsfattande organen skulle delvis överlappa varandra och personal och andra resurser vara gemensamma (särskilt vad gäller forskning, internationell verksamhet och makroprudentiella analyser). Dessa nära band mellan institutionerna skulle leda till en situation som liknar den franska modellen även om chefen för den belgiska nationalbanken enligt det gällande förslaget inte skulle vara ordförande i CBF.

I **Irland** publicerade "Implementation Advisory Group on the establishment of a Single Regulatory Authority" en rapport 1999 i vilken argument framfördes för att anta ett arrangemang liknande det som

finns i Storbritannien. I denna rapport föreslås att en ny myndighet upprättas med ansvar för hela finanssektorn. Det direkta ansvaret för tillsyn skulle därmed frångå den irländska centralbanken. Efter en lång debatt fattade regeringen beslut i ärendet vilket går ut på att upprätta en fristående samlad tillsynsmyndighet inom ramen för en omstrukturerad centralbank. Central Bank of Ireland skulle därmed ha befogenheter för såväl tillsyn som frågor rörande konsumentskydd. Erforderlig lagstiftning för att verkställa detta beslut skall utarbetas efter hand.

I **Finland** har förslag lagts fram om att upprätta en fristående samlad myndighet med ansvar för tillsynen av alla finansiella institut och marknader. En ad hoc kommitté har tillsatts och denna har getts i uppdrag att presentera en mer ingående analys. Kommittén skall lägga fram sitt betänkande för regeringen efter sommaren.

I **Österrike** informerade finansministern ministerrådet i januari 2001 om sina planer att upprätta en från centralbanken fristående tillsynsmyndighet med ansvar för alla finansinstitut. Ett förslag beräknas bli framlagt för parlamentet i mitten av april 2001. Det verkar inte finnas politisk enighet om hur den nya myndigheten institutionellt skulle se ut och framför allt inte om den nationella centralbankens eventuella roll i denna myndighet.

2. Centralbanksverksamhet och tillsyn av finansinstitut: en granskning av de olika argumenten för och emot

Tillsynsfunktionen innebär en rad uppgifter och dessa kan delas upp i tre grupper: (i) *skydd av investerare* som huvudsakligen omfattar utarbetande av regler för hur företag skall ledas och för hur information skall offentliggöras, samt åtgärder för att säkerställa att dessa regler efterlevs, (ii) *mikroprudentiell tillsyn*, som omfattar alla skrivbordsundersökningar och platsundersökningar av enskilda instituts säkerhet och soliditet med främsta syfte att skydda insättare och andra fordringshavare bland allmänheten, (iii) *makroprudentiell analys*, som omfattar alla aktiviteter inriktade på tillsyn av hela systemets riskexponering och identifiering av möjliga hot mot den finansiella stabiliteten vilka kan uppkomma genom makroekonomisk eller finansiell marknadsutveckling, och från marknadsinfrastruktur. Även om alla centralbanker på ett eller annat sätt är involverade i den tredje typen av verksamhet omfattar deras mandat sällan frågor rörande skydd av investerare, särskilt inte vad gäller värdepappersmarknaden. Motsatsen gäller för det mesta för enskilda tillsynsmyndigheter, dvs stor vikt läggs på skydd av investerare och mindre betydelse tillmäts övervakningen av systemrisk. Den viktigaste frågan i diskussionen om hur det mest effektiva institutionella ramverket skall se ut är hur mikroprudentiell tillsyn skall utövas. De flesta centralbanker tenderar att se detta som en fråga som är direkt knuten till problem som rör hela det finansiella systemet medan fristående organ ser det som verksamhet inriktad till skydd av insättare och investerare.

2.1 *Argument för sammanslagning*

Argument för att slå samman tillsynen av finansinstitut och centralbanksverksamhet kan delas upp i följande tre grupper: **(1) informationsrelaterade synergieffekter mellan tillsyn och den kärnverksamhet som bedrivs av centralbanker, (2) fokus på systemrisk, (3) oberoende och teknisk expertis.**

Argumentet för informationsrelaterade synergieffekter understryker vilken vikt sekretessbelagda uppgifter kan ha vid övervakningen av betalningssystem och för "säkerhetsprövning" av annan marknadsinfrastruktur, uppgifter som behövs för att penningpolitiken skall kunna genomföras på ett smidigt sätt. Att centralbankerna har tillgång till tillsynsinformation (prudential information), och då särskilt information om aktörer viktiga för det finansiella systemet, är väsentligt även för makroprudentiell granskning. Studier beträffande Förenta Staterna ger ett visst empiriskt stöd för antagandet att mikroprudentiell information leder till mer exakta beräkningar av den ekonomiska aktiviteten och inflationstrycket vilket följaktligen leder till att en bättre och lämpligare penningpolitisk inriktning kan väljas. Dessutom skulle centralbankerna bli direkt involverade om en kris uppstod på finansmarknaden. För att till exempel begränsa utrymmet för "moral hazard" är information från tillsynsverksamhet absolut nödvändig för att bedöma om en illikvid bank, som begär tillskott av likvida medel, är solvent. Givetvis kan argumentet framföras att relevant information skulle kunna erhållas indirekt från fristående tillsynsorgan. Men om så är fallet kan direkt tillgång till och möjlighet att tolka relevant information kanske inte garanteras, och särskilt inte i ett kritiskt läge.

De informationsrelaterade synergieffekterna gäller också omvänt eftersom centralbankernas kunskap om utvecklingen på penning- och finansmarknaden samt information från betalningssystem och penningpolitiska transaktioner är mycket värdefull för att de uppgifter som ingår i tillsynsverksamheten skall kunna utföras. Eftersom centralbanken själv är en aktiv aktör på marknaden interagerar den givetvis med andra privata finansinstitut. Detta sakförhållande, som t.ex. har påpekats av Federal Reserve System, är en viktig källa till information. Kontakter med stora och marknadsledande aktörer är användbara för att kunna producera aktuell meningsfull information om viktiga trender och stämningar i det finansiella systemet, t.ex. likviditetläget på marknaden och andra frågor som angår marknadsaktörer. Denna information utgör ett komplement till den som erhålls genom tillsynsfunktionen. Dessutom kan det vara så att aktörer på marknaden är mer benägna att tala med centralbanken när denna agerar i detta sammanhang eftersom kontakterna faller utanför verksamhetsområdet för formell tillsyn.

Argumentet avseende systemrisk bygger på det nära samarbetet mellan tillsynskontroll av individuella aktörer och bedömningen av risker för det finansiella systemet som helhet. Även i de länder där det finns en uppdelning mellan tillsyn och centralbanksverksamhet, t.ex. i Storbritannien, Japan och Kanada, tillerkänns centralbanken det obestridda ansvaret för det finansiella systemets stabilitet. Centralbankernas

fokusering på finanssystemets stabilitet ger dem möjlighet att bättre bedöma inte bara sannolikheten för och den potentiella effekten av makrochocker eller störningar i inhemska och internationella kapitalmarknader utan även hur allmänna faktorer påverkar stabiliteten hos grupper av aktörer. Å andra sidan vore en fristående myndighet med ett mandat mer inriktat på skydd av investerare troligen i större utsträckning inställd på att koncentrera sina ansträngningar på förhållandet mellan enskilda aktörer och deras kunder (enligt Financial Services Authority (FSA) i Storbritannien svarar denna verksamhet för runt 70 % av personalens arbetstid). Dessutom, genom att sätta systemriskerna i centrum för analysen skulle kanske centralbankerna vara mer benägna att låta individuella aktörer falla om det inte är troligt att detta fallissemang skulle ge dominoeffekter och på så vis minska utrymmet för moral hazard. Å andra sidan kan konflikter mycket väl uppstå när de mikroprudentiella funktionerna utförs parallellt med åtgärder inriktade på skydd av konsumenter. Så kan t.ex. tillsynsmyndigheten, i hopp om att vinna tid att övervinna svårigheterna, frestas att avvika från sina funktioner som "vakt hund", med uppgift att granska riktigheten i den information som lämnas av börsnoterade företag, om denna information skulle avslöja att en intermediär hade problem.

Argumentet för oberoende och expertis belyser kvaliteten på det bidrag som centralbanker kan ge till den finansiella stabiliteten. För effektiv tillsyn är det viktigt att den övervakande myndigheten är oberoende och inte utsätts för politiska påtryckningar. Detta gäller framförallt i vissa tillväxtekonomier där s.k. "policy loans", dvs krediter som beviljats under formell eller informell påtryckning av vissa statliga myndigheter, fortfarande existerar. Generellt sett kan lagar, förordningar och föreskrifter från den offentliga administrationen påverka ett fritt val av finansiell intermediär. I sådana fall, där aktörerna får problem p.g.a. av att de gavs fel incitament, kan trycket att vidta räddningsaktioner bli mycket stort. Om en centralbank är oberoende kan detta utgöra ett skydd av tillsynsverksamheten mot otillbörlig påverkan utifrån samt även mot påverkan av de institutioner de är satta att övervaka. Även om empiriska bevis på detta område bör tolkas med försiktighet föreligger visst stöd för tesen att sannolikheten är större att kriser löses med privata medel när centralbanken har ansvaret för tillsynsverksamheten. Behovet av att ge tillsynsmyndigheterna en tillfredställande grad av oberoende understryks också av Baselkommittén i dess huvudprinciper för en effektiv banktillsyn ("Core Principles for Effective Banking Supervision"). Oberoende skall givetvis inte tolkas som avsaknad av ansvarighet inte heller utesluter det regeringars roll i krislägen när skattebetalarnas pengar tas i anspråk. Ett ytterligare argument är att det är allmänt erkänt att centralbankerna besitter utmärkta källor för forskning och analys av bank- och finanssystemet. Under årens lopp har de utvecklat goda kunskaper om strukturen för och effektiviteten i det inhemska finansiella systemet och dessa hålls uppdaterade genom centralbankernas ständiga närvaro på finansmarknaderna.

2.2 *Argument för separation*

Nedanstående tre argument är de som oftast anförs för att motivera ett omfattande tillsynsansvar för en från centralbanken fristående myndighet: **(1) potentiella intressekonflikter mellan offentlig tillsyn och**

penningpolitik samt moral hazard, (2) tendensen mot konglomeratbildning och de alltmer otydliga gränserna mellan finansiella produkter och intermediärer samt (3) behovet av att undvika en alltför stor maktkoncentration hos centralbankerna.

Argumentet avseende intressekonflikt grundar sig på möjligheten att oro för svaghet i banksystemet från ett tillsynsperspektiv skulle kunna leda centralbanken till att bedriva en penningpolitik som är alltför ackomoderande för att upprätthålla prisstabiliteten. Grundargumentet är att genom att upprätthålla prisstabilitet främjar centralbanken automatiskt finansiell stabilitet. Den bör därför inrikta sig helt på prisstabilitetsmålet. Härigenom skulle den ta bara ta hänsyn till finansiell instabilitet i de fall denna vore av betydelse för inflationsutvecklingen. Om argumentet drivs till sin spets skulle centralbanken genom att ta hänsyn till finansiell instabilitet enbart destabilisera ekonomin genom moral hazard. För att stödja det positiva men smalt definierade mandatet att bekämpa inflation bör centralbanken inte ha det exklusiva eller ens delade ansvaret för offentlig tillsyn. Den empiriska relevansen av denna intressekonflikt är dock osäker. En omfattande finansiell svaghet hos bankerna och deras motparter torde i allmänhet uppkomma när riskerna mot prisstabiliteten är på nedåtsidan så konflikten förefaller mer skenbar än reell. Om en konflikt mellan två funktioner med olika policy skulle existera är det dessutom inte troligt att denna skulle upphöra genom att dela upp funktionerna på två olika myndigheter. I själva verket föreligger i allmänhet en komplex samordningsstruktur som knyter samman centralbanken, tillsynsmyndigheten och finansministeriet. Därmed kan det bli svårt att samordna de två målsättningarna. En annan typ av konflikt kan uppstå när genomförandet av tillsyn, och särskilt vid en befarat felaktig krishantering, visar sig skadlig för centralbankens *rykte* och på så vis även kan riskera dess trovärdighet som monetär myndighet.

Argumentet moral hazard, som används för att förorda en separation, hänger samman med centralbankernas roll i krishantering och härrör från deras tillsynsansvar. Det sägs kunna locka finansiella institutioner att ta alltför stor moral hazard eftersom centralbanken alltid rycker ut och räddar dem genom nödlån (eller genom att "justera" räntorna) och eventuellt även se till att dölja misslyckanden i tillsynsfunktionen. Ett motargumentet vore att nödlån företrädesvis ges mot godtagbara säkerheter och korrekt ränta (även straffränta). Dessutom är avvecklings- och likvidationsförfaranden en potentiellt större källa till moral hazard. Ansvaret för dessa förfaranden innehas vanligtvis inte av centralbankerna. Inte desto mindre överdrivs i allmänhet ofta vikten av moral hazard eftersom exempelvis chefer och aktieägare till fallerande institut kan straffas på lämpligt vis.

Konglomeratbildningsargumentet har tagits upp ofta i den senaste tidens debatt. Det finns stöd för att nära bindningar efter hand utvecklas mellan banker, värdepappersföretag, kapitalförvaltare och försäkringsbolag och att den traditionella skillnaden mellan finansiella kontrakt gradvis blir allt otydligare. Detta leder till att olika typer av aktörer i realiteten konkurrerar på samma marknader. Mot bakgrund av detta skulle sektorgranskande tillsynsmyndigheter vara mindre effektiva vad gäller

granskning av den allmänna riskexponeringen i stora och komplexa finansiella grupper och skillnaderna i regler för sektorer eller praxis kan ändra villkoren för "likvärdig konkurrens" mellan aktörer. Verktyg för att samordna olika sektoriella myndigheter, t.ex. kommittéer, skriftliga överenskommelser, korsdeltagande i styrelser m.m. skulle kunna minska problemet och har visat sig framgångsrika i flera länder. Men konglomeratargumentet framförs också ofta i syfte att uppnå mer effektiva tillsynsstrukturer och för att begränsa den börda som reglering lägger på aktörerna. Finansiella grupper med många olika sorters verksamhet skulle undvika rapportering och kostnader för tillsyn som utförs av olika myndigheter och på så vis minimera kostnaden för att uppfylla tillsynskrav (och kanske för lobbyverksamhet) samt riskerna för olika och motstridiga bedömningar av olika tillsynsmyndigheter. Det är alltså inte förvånande att finanssektorn ofta stöder reformer som är inriktade på att upprätta en samlad fristående tillsynsmyndighet. Om ansvaret för att utöva tillsyn över hela den finansiella sektorn måste ges till en enda myndighet är centralbanken inte en självskriven kandidat. Centralbankerna spelar traditionellt en roll i tillsyn av bankerna dvs vad gäller granskning av motparter, vilka har en viktig roll i den penningpolitiska transmissionsmekanismen. Deras "naturliga jurisdiktion" täcker dock sällan värdepappersföretag och nästan aldrig försäkringsbolag.

Argumentet som berör maktkoncentration är strikt kopplat till de föregående. Om allt ansvar för reglering och tillsyn tilldelades en oberoende centralbank skulle detta kunna betraktas som skadligt för systemet med en demokratisk "maktbalans" som syftar till att undvika möjligheten för offentliga tjänstemän att missbruka sin ställning.

2.3 Övergripande sammanfattning

Inget överenskommet ramverk existerar för att väga fördelar och nackdelar och inte heller har en okontroversiell slutsats kunnat dras men erfarenheten visar att det kostsamma förfarandet det innebär att genomföra institutionella förändringar i tillsynsstrukturen ofta har gjorts som svar på att de rådande arrangemangen fungerat dåligt. Hittills gjorda erfarenheter visar att centralbankerna hanterar tillsynsverksamhet på ett effektivt sätt, inte bara i euroområdet utan även t.ex. i USA. På samma gång finns det ännu inte mycket erfarenhet av hur modeller av FSA-typ (med ett enda oberoende organ) fungerar.

3. Eurosystemets perspektiv

När man betraktar det institutionella ramverket som skapades i och med införandet av euron **ändras argumentens jämvikt avsevärt**. De argument som talar för att skilja på tillsyn och centralbanksverksamhet förlorar i styrka medan de som talar för att verksamheterna skall hållas samman stärks. Framför allt skulle *ett institutionellt ramverk inom vilket Eurosystemts ansvar för penningpolitiken i euroområdet tillsammans med ett omfattande tillsynsansvar för de nationella centralbankerna av de*

inhemska marknaderna och med ett förstärkt samarbete inom hela euroområdet vara en lämplig lösning för att ta sig an de förändringar som uppkommit i och med införandet av euron.

Att sätta systemet i fokus blir allt mer relevant. Systemriskerna har ändrats genom Ekonomiska och monetära unionen (EMU) både vad gäller beskaffenhet och omfattning. Sammanslagningen av infrastrukturer för stora betalningar och omstruktureringen av interbankaktivitet har redan ändrat de traditionella kanalerna för systemrisk i det likvida segmentet av marknaden. Omorganisation av stora bank- och finansgrupper och deras växande engagemang i de alltmer integrerade europeiska värdepappersmarknaderna påverkar också sannolikheten för att störningar som härrör eller kanaliseras genom kapitalmarknaderna når utanför de nationella gränserna. De nationella centralbankerna kan i och med att de ingår som delar i Eurosystemet dra nytta av sin traditionella inriktning på systemrisk och särskilt av sina omfattande kunskaper om utvecklingen på penning- och värdepappersmarknaden samt marknadens infrastruktur. Detta ger de nationella centralbankerna en komparativ fördel vad gäller övervakningen av de risker som åsamkas av enskilda institut och särskilt växelverkan mellan deras riskprofiler. De nationella centralbankerna är komponenter i en EU-organisation och samtidigt en nationell institution. Denna komplexa natur kan vara en fördel för att fullfölja uppgifter som inte tillhör Eurosystemet när dessa frågor är gränsöverskridande eller berör hela området. Nationella myndigheter som inte är en del av centralbanken har bara mandat för den inhemska marknaden och karakteriseras i allmänhet av att de har starka formella eller informella bindningar till finansministeriet. Om problem uppstod skulle de tendera att lägga relativt sett mindre vikt vid gränsöverskridande effekter och att istället favorisera samordning endast med den nationella regeringen. Nationella centralbanker, som också har tilldelats ett EU-mandat, kommer att vara mer benägna att kombinera den nödvändiga samordningen med de nationella myndigheterna med ett kontaktnät inom Eurosystemet och på så vis uppnå mer koordinerade svar på sådana störningar i systemet som har gränsöverskridande effekter.

Intressekonflikter och maktkoncentration är inte ett reellt problem. Introduktionen av euron har inneburit en uppdelning av jurisdiktionen för penningpolitiken (euroområdet) och jurisdiktionen för tillsyn (inhemska finansinstitut och marknader). De nationella centralbankerna har alltså inte längre oberoende kontroll över penningutgivningen. Deras omfattande engagemang vad gäller tillsyn av finansinstitut skulle därför inte utgöra något större skäl till konflikt med de funktioner som sköter penningpolitiken eftersom de beslutsfattande organens verksamheter inte längre sammanfaller. Med samma resonemang försvinner de flesta argument avseende oron för en överdriven maktkoncentration eftersom beslut som rör penningpolitiken fattas inom Eurosystemet och således ligger utanför de nationella centralbankernas exklusiva kontroll. Den karaktär och de egenskaper som de nationella centralbankerna har som oberoende enheter och delar av Eurosystemet verkar ibland i viss nationell debatt tolkas som ett hinder för deras ansvarighet gentemot nationella organ. Det finns dock ingen anledning till varför de nationella centralbankerna inte skulle vara fullständigt redovisningskyldiga

gentemot de behöriga nationella myndigheterna inklusive parlamentet för sitt utövande av tillsynsverksamhet.

Argumenten som behandlar konglomeratbildning behöver omformuleras. Trenden i riktning mot konglomeratbildning och sektoröverskridande konkurrens är utan tvivel det starkaste argumentet till förmån för en samlad fristående tillsynsmyndighet. Men även den här punkten, om den bedömdes korrekt, skulle visa behovet av ett grundläggande engagemang i tillsynsverksamheten från centralbankernas sida.

För det första ökar trenden mot konglomeratbildning svårigheten att övervaka stora och komplexa multinationella institut. Detta skapar en direkt inverkan på verksamhet inom ramen för centralbankernas ansvar eftersom stora och komplexa grupper rimligen skapar större konsekvenser för det finansiella systemet som helhet. I motsats till en nationell centralbank skulle en fristående tillsynsmyndighet troligen inte vara i stånd att snabbt och effektivt bedöma riskerna för en möjlig systemkris eftersom dess (rådande) mikroprudentiella fokusering inte tillåter en bedömning av konsekvenserna av betalnings- och värdepappersavvecklingssystem eller, som i fallet av Long Term Capital Management (LTMC), effekten av avveckling av positioner på priset på tillgångar och i förlängningen på andra finansinstituts finansiella ställning. Det är inte utan anledning som den i USA nyligen utfärdade förordningen om holdingbolag placerat dem under Federal Reserve Systems direkta ansvar. När uppmärksamheten är korrekt inriktad på systemproblem är det tydligt att ett euroområdesperspektiv blir alltmer relevant eftersom det är troligt att stora och komplexa finansiella gruppers agerande kommer att påverka såväl penning- och kapitalmarknaderna som betalnings- och avvecklingssystem även långt utanför de egna gränserna. Detta ger ytterligare argument för att de nationella centralbankerna skall ha ett starkt engagemang i tillsynen av dessa bolag.

För det andra skapas oro för likvärdiga konkurrensvillkor av det faktum att gränserna blir och mer otydliga mellan finansiella aktörer. Denna ofta ventilerade fråga verkar mindre relevant i debatten om tillsyn. Baselkommittén är i färd att ge ut ett arbete om huvudprinciper för en effektiv banktillsyn (The new capital adequacy framework) vilket skapar ett system som är känsligare för risker som åsamkas av enskilda aktörer. Principen att aktörer med olika riskprofil inte skall uppfylla samma tillsynskrav skulle, om detta även gällde andra finansiella aktörer, minska oron för olikartade konkurrensvillkor.

För det tredje, konglomeratbildning leder också till frågan om hur samma skydd kan ges till investerare som erhåller likvärdiga tjänster från olika typer av institut eller från institut vars komplexa natur kan ge upphov till intressekonflikter. Dessa implikationer är definitivt längre ifrån traditionell centralbanksverksamhet. Sett ur ett euroområdesperspektiv är det också betydligt mindre relevant i det här sammanhanget eftersom EU:s ramverk medger att dessa problem är mycket mer relevanta för "värdlandet" åtminstone vad gäller investerare bland allmänheten. Om det bedöms vara nödvändigt kan

institutionella lösningar därför utformas för att ålägga fristående enheter ansvaret att skydda investerare medan de nationella centralbankerna tillerkänns en större roll i tillsynen av finansinstitut. I länder där gränserna av tradition är mindre skarpa mellan mikroprudentiell tillsyn och skydd av investerare skulle den nationella centralbanken i vilket fall som helst uttryckligen ges mandatet att fullfölja sådana mål.

Alla dessa överväganden stöder att *det sett ur ett eurosystems perspektiv är troligt att det vore bra om ansvaret för tillsyn (dvs. både makro- och mikroprudentiell kontroll) läggs på de nationella centralbankerna*. Det skulle göra det möjligt att utnyttja nätverket av tillsynsmyndigheter inom Eurosystemet och resultera i en förbättrad övervakning av hoten mot den finansiella stabiliteten i det område som antagit den gemensamma valutan och möjliggöra en närmare samordning mellan sådana centralbanksfunktioner som utförs på Eurosystems nivå. De nationella centralbankernas engagemang kan utsträckas att gälla mer än banksektorn eftersom systemproblem är mer och mer relaterade till närvaron av stora sektoröverskridande organisationer. Om vissa argument för en separation fortfarande skulle bedömas vara relevanta i det nationella ramverket kunde andra lösningar än att direkt lägga ansvaret på de nationella centralbankerna vara väl så effektiva under förutsättning att de nationella centralbankerna ges en vidsträckt möjlighet att delta i den operativa tillsynsverksamheten. I sådana fall bör upprättandet av nya tillsynsmyndigheter förenas med beslutsfattande organ vars verksamhet överlappar varandra, poolning av humankapital och andra resurser liksom upprättande av effektiva arrangemang för samarbete och informationsutbyte.