

De nieuwe Europese financiële toezichthouders*

J.A. Bikker, J. Brinkhoff & A.A.T. Wesseling

1 Inleiding

De Europese Unie heeft belangrijke lessen getrokken uit de gebeurtenissen uit de kredietcrisis en per 1 januari 2011 een hervorming van het financiële toezicht doorgevoerd. Het bestaande EU-toezichtmodel schoot tekort in termen van informatiedeling tussen toezichthouders, crisismanagement en een *level playing field* voor financiële instellingen. Bovendien ontbrak de vertaalslag tussen het toezicht op het financiële systeem als geheel en het toezicht op individuele financiële instellingen. De hervorming bevat de oprichting van een Europees systeem voor financieel toezicht (European System of Financial Supervision (ESFS)). Deze bijdrage bespreekt de achtergronden van de vormgeving van de nieuwe Europese toezichtstructuur, gaat nader in op de taken en bevoegdheden van de nieuwe Europese toezichtorganisaties en bespreekt wat de uitdagingen voor en de kanttekeningen bij dit nieuwe model zijn. De bijdrage sluit af met een beschouwing van enkele andere beleidsinitiatieven in reactie op de crisis.

2 Toezichtcoördinatie op Europees niveau

Al lang bestaat er enige coördinatie en samenwerking tussen Europese toezichthouders. Achtergrond hiervan is dat financiële instellingen al geruime tijd over de nationale grenzen opereren. Dit werd in de Europese context vergemakkelijkt door het Europees paspoort op basis waarvan een vergunning verkregen in één lidstaat een financiële instelling toegang geeft tot alle EER-landen en zij daar bijkantoren kan vestigen. Leidend principe in Europees toezicht is *home country control*: de toezichthouder in het land van de hoofdvestiging van de financiële instelling is verantwoordelijk voor het prudentiële toezicht op de gehele instelling. Als er een dochteronderneming, dat wil zeggen een zelfstandige juridische entiteit, wordt opgericht, dan is ook de lokale toezichthouder betrokken bij het toezicht.

Het uitoefenen van activiteiten over de landsgrens betekent dat instellingen aan de eisen van verschillende (Europese) toezichthouders moeten voldoen, wat hoge nalevingskosten meebrengt, maar ook het gegeven dat grote financiële instellingen toezichthouders tegen elkaar kunnen uitspelen. Zo kan een financiële groep bijvoorbeeld het hoofdkantoor daar neerzetten, waar het toezicht op moederondernemingen het meest gunstig is. Voorts loopt ook de nationale invulling van de toezichtregels soms uiteen. Zo bestaan er verschillen in de definities van kapitaal, vrijstellingen van toezicht, uiteenlopende rapportage-eisen en uiteenlopende

* De auteurs danken dr. R.M. (Remco) van der Molen voor zijn nuttige bijdragen. De bijdrage is op persoonlijke titel geschreven.

invulling van de tweede pilaar van het Bazelse kapitaalakkoord. Dit impliceert een verstoring van het gelijke speelveld voor financiële instellingen. Ook krijgen nationale belangen soms voorrang boven het gemeenschappelijke Europese belang, wat tot suboptimale uitkomsten leidt. Zo kan bijvoorbeeld een nationale toezichthouder eisen dat kapitaal binnen de eigen landsgrenzen aanwezig is, terwijl het voor de Europese groep efficiënter is om het kapitaal elders aanwezig te hebben. Deze versnippering van het toezicht en het ontbreken van een *level playing field* voor financiële instellingen geven de noodzaak aan van toezichtcoördinatie op Europees niveau. De samenwerking op het terrein van toezicht is op Europees niveau geformaliseerd in 2001, waarbij de besluitvorming werd ingedeeld in drie niveaus (de zogenoemde Lamfalussy-structuur): het Europese centrum, de nationale politiek en de nationale toezichthouders. De nationale toezichthouders vormden daartoe de Europese toezichthoudercomités, Committee of European Banking Supervisors (CEBS), Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS) en Committee of European Securities Regulators (CESR), verantwoordelijk voor de advisering van de Europese Commissie, het bijdragen aan de invoering van Europese richtlijnen, de convergentie van toezichtpraktijken in de EER-lidstaten en het verbeteren van toezicht-samenwerking en informatie-uitwisseling.

3 Kredietcrisis legt tekortkomingen in het financiële toezicht bloot

De financiële crisis die in 2007 begon en nog altijd voortduurt, bracht belangrijke tekortkomingen in het bestaande systeem voor het Europese financiële toezicht aan het licht. Allereerst zijn de mandaten van toezichthouders nog gedeeltelijk nationaal bepaald, gebaseerd op nationale wetgeving. Hierdoor beschikken nationale toezichthouders in de verschillende landen niet over gelijke competenties op het terrein van toezicht en handhaving en zijn hun bevoegdheden om grensoverschrijdende risico's aan te pakken beperkt. Grensoverschrijdende instellingen hebben daardoor te maken met meerdere toezichthouders die elk hun eigen specifieke nationale eisen opleggen. Bestaande regelingen en afspraken voor onderlinge informatiedeling en samenwerking tussen toezichthouders zijn niet voldoende effectief gebleken. Op het gebied van crisispreventie bijvoorbeeld is hierdoor een kloof ontstaan tussen het toezicht en de activiteiten van financiële instellingen die internationaal actief zijn. Dit leidt tot onvoldoende zicht op de internationale verwevenheid en risico's voor de stabiliteit van het financiële systeem in Europa. Bij gebrek aan dwingende Europese regelgeving blijken lidstaten in het geval van crisismanagement nationale belangen te laten prevaleren.

In het toezicht is verder het instellingsoverschrijdende element onderbelicht. In de huidige Europese toezichtopzet ligt het accent primair op het toezicht op individuele instellingen en te weinig op macro-economische en sectorbrede, internationale ontwikkelingen alsmede op de wisselwerking tussen beide. Financiële instellingen kunnen besmet raken door economische en financiële marktomstandigheden, ook als ze in de kern gezond zijn. Een belangrijke les van de krediet-

crisis is dat de werkterreinen van centrale banken en toezichthouders soms onvoldoende op elkaar aansluiten. Centrale banken hadden weliswaar oog voor allerlei onevenwichtigheden en zeepbelvorming in het financiële systeem en waarschuwden daarvoor, maar waren niet altijd in staat om de verwevenheid van het systeem te doorzien. Ook konden zij hun waarschuwingen onvoldoende vertalen naar risico's voor financiële instellingen of naar concrete maatregelen voor toezichthouders. Toezichthouders waakten over de stabiliteit van (individuele) instellingen, maar hadden op hun beurt onvoldoende oog voor bijvoorbeeld overmatige schuldopbouw en overwaardering van activa in het systeem voor het risicobeheer en de buffers van de financiële instellingen. Uiteindelijk moesten publieke autoriteiten massaal ingrijpen om de financiële sector overeind te houden. Een duidelijke les hieruit is dat het toezicht op het financiële systeem als geheel moet worden versterkt, zowel om de kans op een crisis als de hevigheid daarvan te beperken.

4 Ontwikkelingen in de financiële sector vragen om Europees toezicht

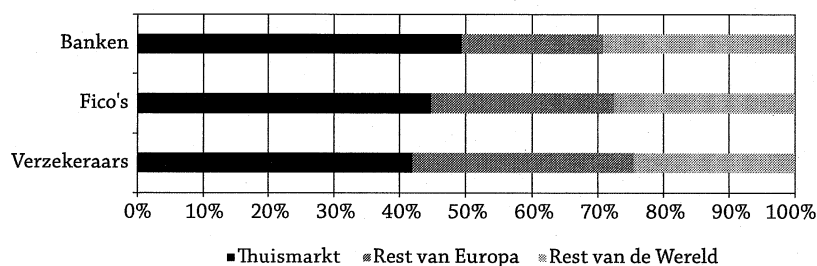
Door de financiële crisis ontstond meer politiek draagvlak om noodzakelijke veranderingen op het terrein van de organisatie van het Europese toezicht door te voeren. Een *high level expert*-groep onder leiding van voormalig IMF-topman De Larosière heeft een advies opgesteld over de vormgeving van het financiële toezicht in Europa.¹ Bij de beslissingen over veranderingen in de organisatie van het toezicht moeten enkele ontwikkelingen in de financiële sector in acht worden genomen.

Een eerste relevante ontwikkeling is de internationalisering van de financiële sector in Europa. Grote financiële groepen hebben in de afgelopen decennia steeds meer een internationaal karakter gekregen. Figuur 2 toont het gewogen gemiddelde van de verdeling van de inkomsten van de vijftien grootste Europese banken, de vijftien grootste Europese verzekeraars en de vijftien grootste Europese financiële conglomeraten in 2007. Uit deze grafiek blijkt dat de grootste financiële instellingen de helft of meer van hun inkomsten in het buitenland verdienen, zowel binnen Europa als daarbuiten. De thuismarkt genereert minder dan de helft van de inkomsten voor de grootste Europese financiële instellingen. Daarnaast kan ook worden geconstateerd dat er zeer veel nationale instellingen bestaan met een relatief klein balanstotaal die nauwelijks grensoverschrijdend actief zijn. Een tweede belangrijke ontwikkeling is dat de juridische en de organisatorische structuur van grote internationale instellingen vaak niet met elkaar corresponderen. Zo gaat de wet uit van vergunninghoudende entiteiten, terwijl deze entiteiten binnen de financiële groep vaak worden aangestuurd vanuit een niet-gereguleerde holding als een specifieke *business line*, waarbij nationale grenzen geen rol spelen. Veel grote financiële instellingen zijn voorts onderdeel van een financieel conglomeraat. Naast branchevervaging is bovendien sprake van

1 Zie De Nederlandsche Bank, Noodzakelijke veranderingen in het Europese toezicht, Kwartaalbericht juni 2009, Amsterdam, p. 29-33.

productvervaging: financiële producten combineren vaak bancaire en verzekeringskenmerken. Denk bijvoorbeeld aan de beleggingshypotheek die uit een hypotheeklening, een levensverzekering en investering in een beleggingsfonds bestaat, en die door verschillende typen instellingen op de markt wordt aangeboden. De huidige toezichtstructuur, die een sterke nationale oriëntatie kent en die op Europees niveau langs sectorale lijnen is georganiseerd, sluit niet aan bij deze praktijk in de financiële sector.

Figuur 2 *Geografische spreiding van inkomsten over 2007. Gewogen gemiddelde van 15 grotere Europese banken, fico's en verzekeraars*



5 Hervorming Europees toezicht: oprichting ESFS

Bovengenoemde expertgroep heeft de Europese Commissie geadviseerd het toezicht op individuele grensoverschrijdende instellingen te versterken door bindende bevoegdheden van nationale toezichthouders over te hevelen naar het Europese niveau en de samenwerking tussen nationale toezichthouders te verbeteren. Voor dit laatste bepleit De Larosière voor alle grensoverschrijdende financiële instellingen de oprichting van zogenoemde Colleges of Supervisors. Dit sluit aan bij de eerdere aanbevelingen van het Financial Stability Board die in Nederland inmiddels hebben uitgemondd in colleges voor de grootste Nederlandse instellingen. Deze internationaal samengestelde colleges omvatten alle relevante toezichthouders voor een financiële groep en zijn bedoeld om de samenwerking over lopende toezichtvraagstukken te verbeteren en een intensieve uitwisseling van informatie tussen toezichthouders tot stand te brengen. De colleges zijn geen besluitvormende organen. Hun succes hangt daarmee ook geheel af van hoe die informatie-uitwisseling daadwerkelijk gestalte krijgt. Het macroprudentiële toezicht, waarvoor de verantwoordelijkheid voor een groot deel bij de European Systemic Risk Board (ESRB) zou komen te liggen, dient volgens het advies van De Larosière eveneens te worden versterkt en het bestrijden van de geïdentificeerde macrorisico's dient serieuze navolging te krijgen in het microtoezicht. Deze adviezen zijn geheel overgenomen met de invoering per 1 januari 2011 van het European System of Financial Supervision (ESFS). Tabel 1 beschrijft de basisstructuur van het ESFS, dat bestaat uit enerzijds de ESRB en anderzijds drie European Supervisory Authorities (ESA's). Deze organen worden in de navolgende paragrafen behandeld.

Tabel 1 *Overzicht van Europees systeem voor financieel toezicht*

European System of Financial Supervision			
<i>European Systemic Risk Board (ESRB), Frankfurt</i>		<i>European Supervisory Authorities</i>	
	European Banking Authority (EBA), Londen	European Securities and Markets Authority (ESMA), Parijs	European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), Frankfurt
	Joint Committee of the European Supervisory Authorities		
	Board of Appeal		
	Nationale competente autoriteiten van EU-lidstaten		

5.1 European Systemic Risk Board (ESRB)²• *Doelstelling en instrumenten van de ESRB*

Het tot voor kort bestaande financiële toezicht richtte zich hoofdzakelijk op de microprudentiële risico's. Financiële autoriteiten moeten echter meer nadruk leggen op risico's voor het financiële systeem als geheel door het versterken van de macroprudentiële dimensie van het Europese toezicht. Tabel 2 vergelijkt diverse aspecten van micro- en macroprudentieel toezicht. De Europese politiek heeft in reactie daarop besloten tot de oprichting van de ESRB. De ESRB is een onafhankelijk orgaan, met wettelijk vastgelegde taken en verantwoordelijkheden. Deze instelling is verantwoordelijk voor de macroprudentiële analyse van het financiële systeem in Europa, met als doel het voorkomen of tijdig mitigeren van systeemrisico's die de financiële stabiliteit in de EU bedreigen.

Tabel 2 *Vergelijking microprudentieel en macroprudentieel toezicht³*

	Microprudentieel	Macroprudentieel
Hoofddoelstelling	Beperking risico's individuele instellingen	Beperking stelselbrede risico's en opbouw van macro-economische onevenwichtigheden
Benadering risico	Exogeen	Endogeen
Benadering analyse/beleid	Bottom-up	Top-down
Besmettingsrisico door afhankelijkheden tussen markten en instellingen	Weinig aandacht	Veel aandacht

Het instrumentarium van de ESRB is beperkt. De Board kan op basis van zijn macroprudentiële analyses besluiten tot het geven van officiële risicowaarschuwingen en van concrete beleidsaanbevelingen. Deze waarschuwingen en aanbeve-

2 Eén van de bronnen gebruikt voor deze paragraaf is: P. Disveld, De Europese Systeemrisico Raad: een uitdagende missie, Bank- en Effectenbedrijf 2010 (november), p. 10-14.

3 Bron: C. Borio, Towards a macro-prudential framework for financial supervision, BIS working papers, no. 128, Bank of International Settlements, Bazel 2003.

lingen kunnen specifiek worden gericht aan de Europese Raad, één of meer lidstaten, één of meer Europese toezichtautoriteiten of nationale toezichtautoriteiten. De Europese Raad en de Europese Commissie – en indien van toepassing de Europese toezichtautoriteit – worden ook altijd op de hoogte gesteld van waarschuwingen en aanbevelingen. Voor de aanbevelingen van de ESRB gelden ‘comply or explain’. De geadresseerde moet binnen een bepaalde termijn aangeven welke acties worden ondernomen, of onderbouwen waarom actie uitblijft. De ESRB dient te monitoren of adequaat vervolg wordt gegeven aan zijn aanbevelingen. Wanneer dit niet het geval is, dient de ESRB dit te melden aan de geadresseerde en aan de Europese Raad. De ESRB kan verder besluiten om een waarschuwing of aanbeveling openbaar te maken. De afweging of publicatie verantwoord is en kan bijdragen aan het mitigeren van het risico dient per geval te worden gemaakt.

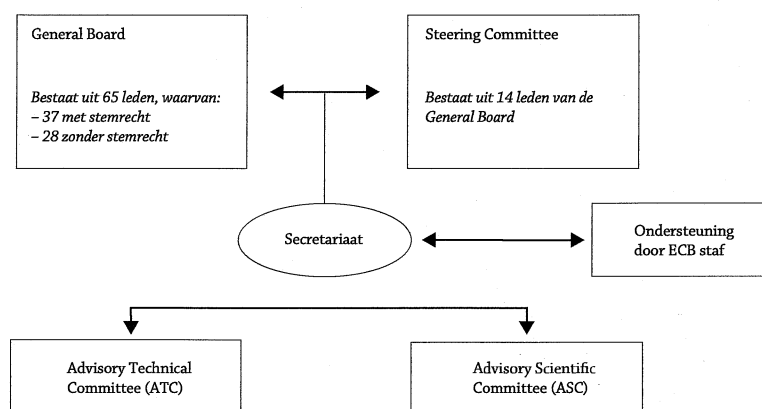
- *Institutionele opzet van de ESRB*

Figuur 3 geeft een overzicht van de structuur van de ESRB. Deze bestaat uit een besluitvormend orgaan, de General Board, die wordt ondersteund door een Steering Committee. De ECB huisvest deze organisatie en geeft ook ondersteunende dienstverlening. De institutionele opzet van de ESRB is gericht op het vormgeven van samenwerking tussen de betrokken autoriteiten. Dit komt in de eerste plaats naar voren in het samenbrengen in de General Board van vertegenwoordigers van Europese nationale centrale banken en de nationale toezichtautoriteiten. Hierbij gaat het zowel om toezicht op financiële instellingen als om markt- en gedragstoezicht. Verder zijn ook de ECB, de Europese Commissie, de Europese ministers van Financiën (die politiek verantwoordelijk zijn voor financiële stabiliteit) en onafhankelijke deskundigen vertegenwoordigd. De president van de ECB fungeert gedurende de eerste vijf jaar als voorzitter van de General Board. De vergaderingen van de General Board worden voorbereid door het Steering Committee. Hierin zitten behalve de voorzitter vier presidenten van nationale centrale banken en de voorzitters van de ESA's. Daarnaast zijn er twee adviserende comités. Het wetenschappelijke comité bestaat uit vijftien onafhankelijke wetenschappelijke en andere experts, waaronder de Nederlanders Arnoud Boot, Dirk Schoemaker en Ieke van den Burg. De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële markten (AFM) zijn behalve in de General Board ook vertegenwoordigd in het technische comité. Ook de AFM zit in het technische comité. De ESRB-voorzitter wordt ondersteund door het ESRB-secretariaat. De complete samenstelling van de diverse organen van de ESRB staat uiteengezet in tabel 3. De mandaten en de expertise van de leden geven de ESRB een goede uitgangspositie voor het adresseren van systeemrisico's in Europa. Om recht te doen aan het macro-economische karakter van financiële stabiliteit hebben de gouverneurs van de centrale banken het overgrote deel van de stemmen in de ESRB's General Board.

In de tweede plaats is de ESRB onderdeel van het nieuwe Europese toezichtstelsel (ESFS), dat verantwoordelijk is voor het toezicht op het financiële systeem van de EU. Binnen dit systeem zal de ESRB nauw samenwerken met de European Supervision Authorities (ESA's), die tot doel hebben het toezicht op individuele financiële instellingen op Europees niveau te versterken. De ESRB en de ESA's

hebben de plicht om elkaar te informeren over relevante ontwikkelingen en maken afspraken over het delen van data. Daarnaast ontwikkelt de ESRB samen met de ESA's zogenoemde *risk dashboards*, met behulp waarvan de belangrijkste risico's kunnen worden gekwantificeerd en inzichtelijk gemaakt. Ook moeten ESRB en ESA's gezamenlijk het systeemrisico van individuele financiële instellingen in kaart brengen en regelmatig de veerkracht van financiële instellingen testen door het uitvoeren van stresstesten.

Figuur 3 De institutionele opzet van de ESRB⁴



Omdat het Europese financiële systeem nauw verbonden is met de rest van de wereld is het van belang dat de ESRB haar werk goed afstemt met andere internationale instanties, met name het IMF en de in Bazel (bij de Bank for International Settlements, BIS) gevestigde Financial Stability Board (FSB). Een goede internationale coördinatie van het macroprudentieel beleid is nodig om de effectiviteit ervan te vergroten en een gelijk speelveld te behouden.

• *Wat doet de ESRB?*

In een recent persbericht gaat de ESRB in op de risico's van overheidsschulden, financieringsproblemen van EU-banken en de afzwakkende economische groei: verlies aan vertrouwen in de financiële markten verschuift van kleine naar grotere EU-landen, de hoge volatiliteit en de lage prijzen op aandelenmarkten tonen hoe de spanningen een wereldwijd karakter hebben, en de financieringsmarkten van banken, waaronder de dollarmarkt, drogen verder op. De ESRB roept de landen op houdbare overheidfinanciering door te voeren en de groei te bevorderen. Toezichthouders moeten pogingen om het eigen vermogen van banken te versterken coördineren en transparante en consistente waardering van overheidsschuld bevorderen. Waar nodig kan de European Financial Stability Facility aan overheden lenen om banken te herkapitaliseren.

4 Bron: B. Speyer, Financial supervisors in the EU, Deutsche Bank research, Financial Markets Special, EU monitor 84, 2011.

Tabel 3 *Het lidmaatschap van de ESRB-organen*⁵

Lidmaatschap General Board:

- President en vicepresident van de ECB
- 27 presidenten van de nationale centrale banken in de EU
- De voorzitters van de 3 ESA's
- Een hoge afgevaardigde van de Europese Commissie
- Voorzitter en twee vicevoorzitters van het ASC
- Voorzitter van het ATC
- Eén hoofd van de nationale toezichthouders per EU-lidstaat*
- EFC-president*

Lidmaatschap Steering Committee:

- Voorzitter van de General Board (is de eerste 5 jaar de ECB-president)
- Vicevoorzitter van de General Board (is een president van een van de nationale centrale banken in de EU)
- Vicepresident van de ECB
- 4 presidenten van nationale centrale banken in de EU
- De voorzitters van de 3 ESA's
- Lid van de Europese Commissie
- Voorzitter van het ASC
- Voorzitter van het ATC
- EFC-president

Lidmaatschap ASC:

- Voorzitter (wordt evenals de twee vicevoorzitters gekozen door en uit de leden van het ASC)
- 5 academici
- 5 financieel specialisten uit de advocatuur, consultancy en accountancy
- 5 vertegenwoordigers van belangenorganisaties, zoals vakbonden en consumentenorganisaties

* Hebben géén stemrecht.

Verder werkt de ESRB aan onderzoek naar andere risico's, zoals:

- het door banken uitlenen in andere valuta (huiseigenaars kiezen soms voor hypothecaire leningen bij banken in landen met een lage rente), wat door wisselkoersveranderingen tot betalingsproblemen kan leiden bij tegenpartijen. De ESRB heeft hierover op 11 oktober 2011 een aantal (publieke) beleidsaanbevelingen gedaan aan toezichthouders;
- het verkopen van complexe producten aan particulieren en midden- en kleinbedrijf, wat het vertrouwen in financiële instellingen en markten schaadt;

5 Bron: Speyer 2011.

- de complexiteit en het gebrek aan transparantie van beleggingsfondsen. Onder meer wordt gestreefd naar openbare publicatie van relevante informatie en betere coördinatie van effectenmarkten en banken;
- *high-frequency trading*, dat kan leiden tot liquiditeitsproblemen en versterking van marktschokken.

• *Uitdagingen voor de ESRB*

De oprichting van de ESRB is ingegeven vanuit de wens om het macroprudentieel beleid in de EU te versterken. Het is echter niet vanzelfsprekend dat de ESRB de gewenste rol ook daadwerkelijk kan gaan vervullen. In de eerste plaats is macroprudentieel beleid een relatief onontgonnen terrein en dat geldt temeer voor het (in Europa) grensoverschrijdende karakter ervan. Het analytische kader staat nog in de kinderschoenen, en de ervaring met het gebruik van macroprudentiële instrumenten is beperkt. De kwaliteit van analyse en de daaruit volgende waarschuwingen en de mate waarin de betrokken organisaties daadwerkelijk reageren, zullen medebepalend zijn voor het gezag van de ESRB. In de tweede plaats dient de beheersbaarheid van de macrofinanciële ontwikkeling niet te worden overschat. Het is de vraag of oprichting van de ESRB in bijvoorbeeld 2005 de financiële crisis had kunnen voorkomen. Hierbij speelt ook het verschijnsel dat ontwikkelingen soms worden voorspeld zonder dat er in werkelijkheid op wordt gereageerd. Als het feest op volle gang komt, wil niemand de bar sluiten. In de derde plaats beschikt de ESRB over een zeer beperkt eigen instrumentarium. Voorbeelden van in de handen van de ESRB ontbrekende instrumenten zijn anticyclische buffereisen voor banken en maximering van *loan-to-value*-ratios bij hypotheekverstrekking. Anticyclische buffereisen zijn minimale eisen ten aanzien van het eigen vermogen van banken. Deze eisen zijn hoger in economisch goede jaren, zodat er een extra buffer is voor slechte tijden, en lager in slechte jaren, zodat verliezen gemakkelijker kunnen worden afgeboekt. De *loan-to-value*-ratio geeft aan welk percentage van het onderpand mag worden beleend. De effectiviteit van de waarschuwingen en aanbevelingen van de ESRB is sterk afhankelijk van de opvolging die Europese en nationale autoriteiten daaraan geven. Waarschuwingen en aanbevelingen van de ESRB dienen daarom zo specifiek mogelijk te zijn en te worden voorzien van een duidelijke verantwoordelijkheidsverdeling en tijdslijnen. Overigens ontbreken sanctiemogelijkheden in geval geen gehoor wordt gegeven aan waarschuwingen en aanbevelingen. Systeemrisico's kunnen voortkomen uit een zeer breed scala van economische en financiële activiteiten. Een vierde uitdaging voor de ESRB is te zorgen voor een effectieve en besluitvaardige organisatie. Dit zal gelet op de uiteenlopende belangen en het grote aantal partijen aan tafel niet eenvoudig zijn. Een belangrijke rol hierbij is weggelegd voor het Steering Committee, dat effectief besluiten moet kunnen voorbereiden en snel kunnen reageren op nieuwe ontwikkelingen. Van belang hierbij is ook het naar verwachting vaak politieke karakter van de aanbevelingen (denk aan de financieringskortingen van de overheden) en de grote belangen die op het spel staan. Aanbevelingen zullen ook van invloed zijn op prijzen van activa en op de businessmodellen van financiële instellingen. Ten slotte is er de spanning tussen vertrouwelijkheid en transparantie. Openheid en transparantie kunnen marktdiscipline

afdwingen en daarmee het gewicht van de waarschuwingen en aanbevelingen van de ESRB vergroten. Vertrouwelijkheid kan nodig zijn opdat alle betrokkenen vrij uit de informatie verstrekken waarover zij beschikken. Vertrouwelijkheid kan ook vereist zijn om negatieve signaleffecten naar de financiële markten of een run op een bank in problemen te voorkomen.

5.2 European Supervisory Authorities (ESA's)

Al voor de financiële crisis werkten nationale financiële toezichthouders samen in drie sectorale Europese comités: CEBS, CEIOPS en CESR (zie eerder). In deze comités maakten toezichthouders afspraken (*guidelines*) over de geharmoniseerde toepassing van Europese toezichtregelgeving. Deze afspraken waren echter niet bindend. Daarnaast dienden de comités als platform van samenwerking. Zo organiseerden CEBS en CEIOPS bijvoorbeeld in 2010 gezamenlijke stresstesten. Deze comités zijn omgevormd tot drie Europese autoriteiten met een eigen rechtspersoonlijkheid en met meer taken en bevoegdheden: European Banking Authority (EBA), European Securities and Markets Authority (ESMA) en European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA). Om crosssectorale consistentie in het toezicht en de samenwerking tussen de ESA's te bevorderen is een 'Joint Committee of the European Supervisory Authorities' (Joint Committee) opgericht.

- *Taken en bevoegdheden ESA's*

De ESA's hebben als belangrijkste taak het Europese toezicht op financiële instellingen en markten te verbeteren en te harmoniseren. Hiertoe hebben de ESA's enkele bevoegdheden gekregen. Ten eerste mogen ze bindende technische standaarden opstellen. Deze standaarden behelzen belangrijke technische invulling van principes die geformuleerd zijn in hogere Europese regelgeving, zoals bijvoorbeeld de Europese toezichtregimes voor banken en verzekeraars, respectievelijk de Capital Requirement Directive III en Solvency II. De standaarden hebben dezelfde werking als verordeningen; ze worden bekrachtigd door de Europese Commissie en zijn direct van toepassing, zonder omzetting in nationale wetgeving.

Ten tweede mogen de ESA's aanwijzingen geven aan nationale toezichthouders, indien deze de Europese toezichtregels niet juist toepassen. In het geval van een door de ESRB en Europese Raad uitgeroepen noodsituatie, hebben de ESA's zelfs de bevoegdheid om direct aanwijzingen te geven aan een financiële instelling. Daarbij passeren ze de nationale toezichthouders, indien deze richting de instelling geen opvolging geven aan een eerdere aanwijzing van de ESA's. Er zijn wel twee factoren die deze instrumenten verzwakken: aanwijzingen mogen geen gevolgen hebben voor de staatsbegroting van een lidstaat en ESA's kunnen geen directe sancties opleggen indien nationale autoriteiten of instellingen geen gevolg geven aan de aanwijzingen. Het blijft aan de Europese Commissie om nationale afwijkingen van Europese regelgeving aan te pakken.

Ten derde mogen ESA's richtlijnen en aanbevelingen voor de nationale toezichthouders publiceren. Deze zijn niet zo bindend als bovengenoemde technische standaarden. Wel geldt dat nationale toezichthouders of instellingen worden geacht ze toe te passen of anders uitleg te geven over afwijkingen ('comply or explain'). Reguliere *peer reviews* door de ESA's moeten opvolging van richtlijnen en aanbevelingen waarborgen.

Naast bovengenoemde hoofdtaak en bevoegdheden hebben de ESA's nog een aantal andere taken en bijbehorende bevoegdheden:

- ESA's mogen bemiddelen en bindend schikken bij meningsverschillen tussen nationale Europese toezichthouders over de toepassing van Europese regelgeving (*binding mediation*). In het toezicht op grensoverschrijdende instellingen kan het namelijk voorkomen dat betrokken nationale toezichthouders de Europese regelgeving anders interpreteren of anders willen toepassen. Voortaan kan een van de nationale toezichthouders in dat geval de kwestie voorleggen aan de relevante ESA en vragen om bemiddeling en/of een bindende uitspraak.
- ESA's hebben de specifieke taak om de zogenoemde colleges van toezichthouders zo goed mogelijk te laten functioneren. In die colleges zitten de nationale toezichthouders die allemaal toezicht houden op een deel van een financiële grensoverschrijdende groep. Europese toezichtregelgeving verplicht nationale toezichthouders om samen te werken in colleges. De ESA's zitten als 'bevoegde autoriteit' in de *colleges of supervisors*, opdat ze het functioneren ervan kunnen monitoren en bevorderen.
- ESA's vervullen een expertadviesrol voor het Europees Parlement, de Europese Raad en de Europese Commissie bij de formulering van nieuwe toezichtregelgeving.
- De ESA's mogen vertrouwelijke Europees geharmoniseerde microprudentiële informatie verzamelen ten behoeve van de uitvoering van hun taken. Waar relevant wordt deze informatie gedeeld met de relevante nationale toezichthouders en met de ESRB.
- In samenwerking met de ESRB worden ESA's geacht systeemrisico's in kaart te brengen en te monitoren met behulp van zogenoemde *risk dashboards* per sector of per financiële instelling. Op deze dashboards houden de ESA's bij in hoeverre sectoren of instellingen een bedreiging vormen voor de Europese financiële stabiliteit.
- De ESA's hebben ook taken op het gebied van consumentenbescherming en toezicht op financiële activiteiten. Zo dienen zij consumententrends te verzamelen en te analyseren, initiatieven met behulp van financiële geletterdheid te evalueren en te coördineren en trainingstandaarden te ontwikkelen voor de sector.
- De ESA's kunnen tevens waarschuwingen geven in geval een financiële activiteit een ernstige bedreiging vormt voor de financiële stabiliteit. Ze kunnen deze activiteiten zelfs tijdelijk verbieden of beperken.

- *Institutionele vormgeving ESA's*

De ESA's leggen direct verantwoording af aan de Europese Raad en het Europees Parlement. Ze zijn op dezelfde wijze georganiseerd als de genoemde comités die zij opvolgen. De 27 Europese nationale toezichthouders zijn lid van de ESA's en vormen het hoogste besluitvormende orgaan: de Board of Supervisors. Hierin wordt, afhankelijk van het onderwerp, met simpele of gekwalificeerde meerderheid besloten over alle acties en uitingen van de ESA's. De Europese Commissie, de ESRB en de andere twee ESA's zijn ook lid van de Board of Supervisors, maar hebben geen stemrecht. De dagelijkse leiding van elke ESA is in handen van een Managing Board, Chair en Executive Director. De Managing Board bestaat uit zes leden van de Board of Supervisors en wordt geregeld gewisseld. Elke ESA heeft een eigen secretariaat en standplaats. De budgetten van de ESA's komen voor een derde uit de Europese begroting en voor twee derde uit contributies van de leden, in casu de nationale toezichthouders. De omvang van de secretariaten en daarmee van de budgetten van de ESA's zal de komende jaren verviervoudigen. In het secretariaat worden veel van de taken van ESA's uitgevoerd, maar ook in permanente werkgroepen, waarin experts van nationale toezichthouders bijvoorbeeld werken aan nieuwe technische standaarden. Elke ESA heeft een eigen panel, waaraan initiatieven van de ESA's worden voorgelegd ter consultatie. In deze panels zitten naast vertegenwoordigers van de financiële sector, ook consumentenorganisaties en wetenschappers. De ESA's werken samen in het Joint Committee. Hierin zitten alleen de voorzitters en *executive directors* van elke ESA. Doel van het Joint Committee is om het werk van de drie ESA's maximaal op elkaar af te stemmen en crosssectorale consistentie te bewaken. Tot slot is er een gezamenlijke Board of Appeal met zes onafhankelijke leden. Nationale toezichthouders en instellingen kunnen in beroep gaan bij deze Board of Appeal tegen een besluit van de ESA's.

- *Wat doen de ESA's in 2011?*

In het eerste jaar van de ESA's betreft het zwaartepunt van de activiteiten het opstapen van de eigen organisaties en het organiseren van informatie-uitwisseling met nationale toezichthouders. Daarnaast zijn de ESA's begonnen met het formuleren van bindende technische standaarden, maar deze zijn nog niet af en moeten nog aangenomen worden door de Europese Commissie. EBA en EIOPA hebben stresstesten uitgevoerd met betrekking tot respectievelijk de Europese banken en verzekeraars. EBA heeft richtlijnen over interne governance bij banken gepubliceerd. ESMA heeft het verbod op *short selling* van verschillende landen gecoördineerd en heeft een start gemaakt met het toezicht op credit rating agencies.

- *Uitdagingen voor de ESA's*

De vormgeving van de ESA's is duidelijk een compromis tussen voorstanders van verdergaand Europees financieel toezicht en landen die het mandaat voor financieel toezicht liever nationaal houden. ESA's hebben vergaande bevoegdheden gekregen, maar het dagelijks toezicht en het crisismanagement, ook met betrekking tot grensoverschrijdende financiële groepen, blijven in handen van nationale

toezichthouders, met uitzondering van het toezicht op credit rating agencies, dat bij ESMA is komen te liggen. ESA's mogen aanwijzingen geven over het toezicht, maar deze zijn ingeperkt waar budgetten van nationale overheden geraakt worden. Bij belangrijke beslissingen in tijden van crisis over financiële instellingen of markten zal dit al snel het geval zijn. Veel van de informatievoorziening van nationale toezichthouders aan de ESA's moet nog worden ingevuld. De ESA's zijn hiervan erg afhankelijk en nationale toezichthouders zijn huiverig vertrouwelijke informatie te delen. Ten slotte zijn de ESA's met gemiddeld 100 fte beduidend kleiner dan de meeste nationale toezichthouders. Het zal dus afhangen van de kwaliteit van bindende technische standaarden, *risico-dashboards*, *peer reviews* en aanbevelingen of ESA's echt gezien zullen worden als Europese toezichthouders.

6 Kanttekeningen bij de huidige vormgeving van het Europese toezicht

6.1 Bindende bevoegdheden

Een belangrijke implicatie van elke stap in de richting van toezicht op Europees niveau is de overheveling van bevoegdheden naar het Europese niveau. In het Europese krachtenveld bestaat hiertegen weerstand. In het algemeen zijn landen voorstander van meer centrale besluitvorming op het terrein van regulering ten behoeve van het Europese *level playing field*. Men verzet zich echter tegen overheveling van concrete bevoegdheden op het terrein van het dagelijkse toezicht op de eigen financiële instellingen. De huidige verdeling van bevoegdheden is hiervan een afspiegeling. Gelet op de huidige praktijk in de financiële sector kunnen verdergaande stappen naar Europees toezicht wenselijk zijn. Hiervoor dient aan een aantal noodzakelijke voorwaarden te zijn voldaan. De belangrijkste voorwaarde betreft Europese afspraken over het gezamenlijk dragen van de kosten uit crisis-situaties (*burden sharing*). Naarmate de besluitvorming over toezichtaangelegenheden meer Europees van karakter wordt, zal ook de kostenverdeling van een eventuele redding van een financiële instelling in nood op Europees niveau georganiseerd moeten worden. Immers, wie betaalt, bepaalt. Het is moeilijk te verdedigen dat de kosten van financiële problemen bij een instelling die ten dele worden veroorzaakt (of niet tijdig worden voorkomen) door een *gemeenschappelijke* toezichthouder, terechtkomen bij één of enkele individuele landen. Zolang geen afdwingbare afspraken bestaan over *burden sharing*, en daaraan gekoppeld een Europees depositogarantiesysteem, zal verzet blijven bestaan tegen het daadwerkelijk overhevelen van bindende bevoegdheden van het nationale naar het Europese niveau.

6.2 Informatie-uitwisseling

De versterking van de aansluiting tussen macro- en microtoezicht vereist een adequate informatiedeling en een goede samenwerking tussen de ESA's en de ESRB. Het is belangrijk dat de ESRB beschikt over die informatie die nodig is voor het uitvoeren van doorwrochte macro-economische risicoanalyses. Vooral onderwerpen als *leverage*, *mismatch*, kredietgroei en vermogensprijzen lijken hiervoor rele-

vant en de informatiedeling zou zich hierop kunnen concentreren.⁶ Hoewel instellingsspecifieke toezichtinformatie macro-economische analyses tot op zekere hoogte kan verrijken, betreft dit veelal vertrouwelijke informatie die beurs- en concurrentiegevoelig kan zijn. Het is dan ook aan te bevelen dat dergelijke informatie via het ESFS in een geaggregeerde vorm beschikbaar komt.

7 Overige beleidsinitiatieven in reactie op de crisis

Zoals gezegd is het nieuwe Europese toezichtkader opgezet in reactie op de kredietcrisis van 2007-2008. Zowel binnen de EU als daarbuiten zijn veel meer veranderingen in het financiële toezicht doorgevoerd die hun oorsprong vinden in de crisis. Veel van de in deze paragraaf genoemde maatregelen zijn door de G20 geïnitieerd en geadopteerd. Allereerst zij vermeld dat ook in andere G20-landen organisaties zijn opgericht voor macroprudentieel toezicht.⁷ Verder heeft de EU nieuwe regels ontworpen voor toezicht op credit rating agencies (CRA's) en op alternative investment fund managers (AIFM's). Sinds de crisis is er veel kritiek geuit op de CRA's, in het bijzonder vanwege hun tekortkomingen in het beoordelen van het risico van securitisaties van vooral hypothecaire leningen in de Verenigde Staten. Ook hun afhankelijke positie is bekritiseerd: ze worden betaald door de instituten die een rating willen hebben of waardepapier met een rating willen uitgeven. Los daarvan is hun rol in het kader van het in 2007 ingevoerde bancaire Basel II-regime sterk toegenomen. ESMA heeft de taak gekregen om vergunningen te verlenen aan CRA's die actief willen zijn op de Europese markt. De AIFM-richtlijn beoogt strenger toezicht voor de op professionele partijen gerichte *hedge*-fondsen en *private equity*-fondsen.⁸ Vooral *hedge*-fondsen hebben gedurende de crisis bijgedragen aan het systeemrisico.

Samenwerken op Europees niveau, in casu het overdragen van nationale beslissingsbevoegdheid, is voor veel landen soms al een stap te ver. Op andere gebieden is de internationale samenwerking verder gevorderd. Een cruciale reactie op de kredietcrisis is gegeven door het Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) met het invoeren van een nieuw toezichtregime voor banken, Basel III. Hierin staan fors hogere minimale kapitaaleisen centraal evenals veel strengere eisen aan de kwaliteit van dat kapitaal. Enerzijds door de minimale eisen aan kapitaal van de hoogste kwaliteit relatief sterker te verhogen, anderzijds door bepaalde kapitaalinstrumenten, zoals achtergestelde leningen, niet langer als kapitaal te

6 *Leverage* geeft de verhouding tussen de activa en het eigen vermogen aan en is daarmee een maat van risico. *Looptijd-mismatch* geeft aan dat de looptijd van de bancaire financiering (bijvoorbeeld opvraagbaar spaargeld) niet overeenkomt met dat van de bancaire uitzettingen (bijvoorbeeld langlopende hypothecaire leningen). Kredietgroei gaat vaak samen met toenemende *leverage* en dus meer toenemende risico's. Hogere vermogensprijzen kunnen duiden op overwaardering, wat ook extra risico inhoudt.

7 In de Verenigde Staten bijvoorbeeld de Financial Stability Oversight Council en in het Verenigd Koninkrijk het Financial Policy Committee.

8 Beleggingsfondsen voor particulieren vallen onder de al bestaande EU-toezichtrichtlijn: Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS).

erkennen. Daarnaast komen er additionele anticyclische kapitaaleisen. Op een aantal terreinen zijn ook de risicogewichten omhooggegaan.⁹ Dit betreft voornamelijk securitisatie (van bijvoorbeeld pakketten met hypothecaire leningen of *credit card*-schulden) en handelsactiviteiten (dat zijn activa die gekocht zijn met het meer speculatieve oogmerk door aan- en verkoop winst te halen). Verder moet aan een *leverage*-ratio worden voldaan, dat is een minimale kapitaaleis als percentage van de ongewogen som van alle activa van de bank.¹⁰ Ten slotte is nieuw dat aan liquiditeits- en financieringseisen zal moeten worden voldaan. Al met al een toename van de kapitaaleisen met grofweg een factor twee, wat zeer ingrijpend is, maar in grote lijnen in lijn is met wat de markt ook van banken verlangt. Banken moeten in toenemende mate gedurende de jaren 2013-2019 aan deze eisen gaan voldoen. Basel III wordt door de Europese Unie omgezet in EU-wetgeving onder de naam Capital Requirement Directive IV.

Andere belangrijke maatregelen zijn voorgesteld door de Financial Stability Board (FSB), de in 2009 door de G20 opgerichte opvolger van het 'Financial Stability Forum' dat het wereldwijde financiële stelsel volgt en daarover aanbevelingen doet. Dat betreft in de eerste plaats de 'Principles on remuneration standards', waarin beperkingen zijn vastgelegd aan de bonussen die banken mogen verstrekken. Bonussen hebben immers sterk bijgedragen aan het nemen van onverantwoord risico. Daarnaast heeft de FSB gepleit voor hervormingen op de markt van OTC-derivaten waaronder ook kredietderivaten vallen. Ook deze markt heeft bijgedragen aan de systeemrisico's. De EU werkt nu aan hervormingen die het functioneren van deze markt verbeteren, de transparantie verhogen en toezicht invoeren. Daarvoor worden standaardisatie van contracten, centrale *clearing* en goed georganiseerde platforms voor de handel en rapportage-eisen ingevoerd.

Ten slotte wordt in Europa gewerkt aan harmonisatie van Europees crisisinstrumentarium. De financiële crisis heeft immers laten zien dat crisisbestrijding op de geïntegreerde financiële Europese markt te gefragmenteerd en daarmee onvoldoende effectief is. Het Europees crisisinstrumentarium omvat verdere harmonisatie van nationale depositogarantiestelsels, introductie van herstel- en resolutieplannen en invoering van een bankbelasting of resolutiefonds.

8 Conclusies

De financiële crisis heeft laten zien dat het toezicht op Europese financiële instellingen te veel langs nationale grenzen was georganiseerd en dat Europees toezicht op macro-economische risico's veelal ontbrak. De EU heeft hierop enerzijds adequaat gereageerd door per 1 januari van dit jaar vier nieuwe Europese organisaties

9 Banken moeten voor 8% van hun activa eigen vermogen aanhouden. Maar voor minder riskante activa, zoals leningen waartegenover een onderpand staat (bijvoorbeeld een hypotheek), is dit percentage lager, terwijl voor extra riskante leningen, zoals bij bedrijven of landen met een hoger risico op wanbetaling, een hoger percentage geldt.

10 De standaard minimale kapitaaleis bedraagt 8% van de met risicogewichten gewogen activa. De *leverage*-ratio zal een lager percentage, naar verwachting 3%, van de ongewogen activa bedragen.

(ESRB, EBA, EIOPA en ESMA) op te richten, waarbij taken en bevoegdheden overgeheveld zijn naar Europees niveau. Anderzijds blijft het dagelijkse toezicht op instellingen in handen van nationale toezichthouders, zijn de bevoegdheden van de nieuwe Europese organisaties ingeperkt en ontbreken directe sancties in geval geen gehoor gegeven wordt aan aanbevelingen. De effectiviteit van de nieuwe structuur zal dan ook afhangen van de kwaliteit van het werk en de besluitvaardigheid van de nieuwe organisaties en het politieke draagvlak hiervoor. De huidige Europese schulden crisis is hiervoor een goede test.

Zowel bij goed als bij slecht functioneren van de nieuwe Europese organisatie ligt op termijn een verdere overheveling van taken en bevoegdheden naar een echte Europese toezichthouder voor de hand, gegeven de verdergaande internationalisering van financiële markten zelf. Dat kan echter alleen op voorwaarde dat de *burden sharing* en crisismanagement geregeld worden.

De nieuwe Europese toezichtstructuur doet denken aan een andere stap in de geschiedenis van de Europese integratie: het Europees Monetair Stelsel. Als we de geschiedenis van Europese eenwording volgen, is het ESFS de voorbode van een volwaardige Europese toezichthouder.