

Noodzakelijke veranderingen in het Europese toezicht

De financiële crisis heeft duidelijk gemaakt dat veranderingen nodig zijn in de internationale organisatie van het toezicht. Het huidige Europese toezichtmodel schiet met name tekort in termen van informatiedeling en crisismanagement, terwijl de wisselwerking tussen macro- en microtoezicht nagenoeg ontbreekt. Een werkgroep onder leiding van De Larosière heeft de Europese Commissie geadviseerd het toezicht op individuele grensoverschrijdende instellingen te versterken door enkele bevoegdheden van nationale toezichthouders over te bevelen naar het Europese niveau. Ook het macro-prudentiële toezicht, waarvoor de verantwoordelijkheid voor een groot deel bij het ESCB zou komen te liggen, dient te worden versterkt. Het bestrijden van de geïdentificeerde risico's dient serieuze navolging te krijgen in het microtoezicht. Bij deze voorstellen is een aantal kanttekeningen te plaatsen.

Tekortkomingen

De financiële crisis heeft tekortkomingen in het financiële toezicht aan het licht gebracht. De mandaten van toezichthouders zijn voornamelijk nationaal bepaald. Hierdoor beschikken zij 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 te maken met meerdere toezichthouders die elk hun eigen specifieke nationale eisen opleggen. Bestaande regelingen voor onderlinge informatiedeling en samenwerking tussen toezichthouders zijn niet voldoende effectief gebleken. Op het gebied van crisispreventie is hierdoor bijvoorbeeld 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 de risico's voor de stabiliteit van het financiële systeem in Europa. In het toezicht is het macro-prudentiële element onderbelicht gebleven. 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 en op de wisselwerking tussen beide. Financiële instellingen kunnen echter sterk besmet raken door economische en financiële marktomstandigheden, terwijl ze in de kern gezond zijn. Hoewel goede macro-economische risicoanalyses zijn gemaakt, is het moeilijk gebleken deze te incorporeren in het micro-prudentiële toezicht.

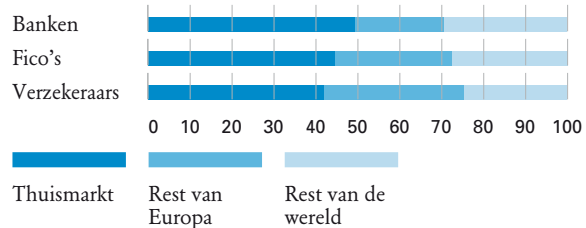
Ontwikkelingen in de financiële sector

Door de financiële crisis is meer politiek draagvlak ontstaan om noodzakelijke veranderingen op het terrein van de organisatie van het Europese toezicht door te voeren. Een *high level expert group* onder leiding van voormalig IMF-topman De Larosière heeft een advies opgesteld over de vormgeving van het financiële toezicht in Europa, welke voor een belangrijk deel is bekrachtigd door de Europese Commissie. Bij de beslissingen over veranderingen in de organisatie van het toezicht dienen enkele ontwikkelingen in de financiële sector in acht te worden genomen.

Een eerste ontwikkeling is de internationalisering van de financiële sector in Europa. Grote financiële groepen hebben in de afgelopen decennia steeds meer een internationaal karakter gekregen. De grafiek toont het gewogen gemiddelde van de verdeling van

Grafiek 1 Geografische spreiding van inkomsten over 2007

Gewogen gemiddelde van 15 grootste Europese banken, fico's en verzekeraars in procenten



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. 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 correspondeert. Zo gaat de wet uit van vergunninghoudende entiteiten terwijl deze entiteiten binnen de financiële instelling vaak worden aangestuurd vanuit een specifieke *business line*. Veel grote financiële instellingen zijn voorts onderdeel van een financieel conglomeraat. Naast branchevervaging is bovendien sprake van 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 geheel aan bij deze praktijk in de financiële sector.

Advies De Larosière

Het advies van De Larosière volgt enkele rode draden, namelijk die van de verbetering van de internationale samenwerking in het toezicht en die van de versterking van het macro-prudentiële toezicht. Allereerst dient in het toezicht op individuele grensoverschrijdende instellingen, het micro-prudentiële toezicht, beter te

worden samengewerkt tussen de nationale toezichthouders. Hiertoe bepleit De Larosière voor alle grensoverschrijdende financiële instellingen de oprichting van zogenoemde *Colleges of Supervisors*. Dit sluit aan bij de eerdere aanbevelingen van de *Financial Stability Board* die in Nederland inmiddels hebben geresulteerd in colleges voor ING en Aegon. 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 wordt gegeven. Verder wordt de oprichting van een *European System of Financial Supervision* (ESFS) voorgesteld, bestaande uit drie afzonderlijke Europese autoriteiten voor bancaire, verzekering- en effectentoezicht. Cruciaal onderdeel van deze aanbeveling is dat deze autoriteiten bindende bevoegdheden krijgen, bijvoorbeeld om als bemiddelaar op te treden bij conflicten tussen nationale toezichthouders over grensoverschrijdende instellingen. Dat is een belangrijke voorwaarde voor meer Europese toezichtconvergentie en -samenwerking. Hiermee wordt tegemoet gekomen aan het bezwaar van de huidige vorm van colleges, waarin de belangen van het gastland van een financiële instelling niet afdoende worden gewaarborgd. Tegelijkertijd blijven de nationale toezichthouders verantwoordelijk voor het dagelijkse toezicht op de financiële instellingen, zowel op de grensoverschrijdende als de voornamelijk nationaal georiënteerde instellingen. Zo wordt gegarandeerd dat de dagelijkse uitvoering van het toezicht zo dicht mogelijk bij de lokale markt blijft en wordt zoveel mogelijk gebruik gemaakt van lokale kennis over deze markt.

Een tweede rode draad betreft de versterking van het macro-prudentiële toezicht en bovenal van de aansluiting tussen het macro-toezicht en het micro-prudentiële toezicht. Voorgesteld wordt een *European Systemic Risk Council* (ESRC), onder voorzitterschap van de president van de Europese Centrale Bank (ECB), die verantwoordelijk wordt voor macro-prudentieel toezicht. De ESRC analyseert de ontwikkelingen op financiële markten en in het financiële systeem en identificeert risico's voor financiële stabiliteit en financiële instellingen. Essentieel onderdeel van deze voorstellen is de sterkere wisselwerking tussen het micro- en het macro toezicht: de risicoanalyses kunnen uitmonden in conclusies die in het micro-toezicht moeten worden geïncorporeerd.

Bij het uitvoeren van de risicoanalyses maakt de ESRC onder meer gebruik van informatie afkomstig uit het micro-prudentiële toezicht. Adequate informatiedeling en een goede samenwerking tussen ESFS en ESRC is daarvoor een vereiste.

Bindende bevoegdheden

Er speelt een aantal issues bij de discussie over de vormgeving van het Europese toezicht. Een eerste betreft het overhevelen van bindende bevoegdheden naar het Europese niveau waarmee een eerste voorzichtige stap in de richting van toezicht op Europees niveau wordt gezet. In het Europese krachtenveld stuit dit op aanzienlijke weerstand. In het algemeen is men voorstander van meer centrale besluitvorming op het terrein van regulering, maar verzet men zich tegen overheveling van bevoegdheden op het terrein van toezicht. Maar gelet op de huidige praktijk in de financiële sector kan een dergelijke stap of kunnen zelfs 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 crisissituaties (*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. Het is namelijk moeilijk te verdedigen dat de kosten van financiële problemen bij een instelling die voortkomen uit activiteiten van onderdelen van de instelling die elders zijn gevestigd terecht komen bij één of enkele individuele landen. Zolang geen afdwingbare afspraken bestaan over *burden sharing*, en daaraan gekoppeld een Europees depositogarantiesysteem, is het daadwerkelijk overhevelen van bindende bevoegdheden van het nationale naar het Europese niveau op slechts enkele terreinen mogelijk. Het is een gemiste kans dat De Larosière hierover geen concrete voorstellen doet.

In het verlengde hiervan zou ook de ESRC geen bindende beleidsaanbevelingen kunnen opstellen die actie vereisen van de relevante autoriteiten in de EU. De ESRC heeft immers geen verantwoordelijkheid voor en zeggenschap over de beleidsterreinen die relevant zijn voor macro-prudentieel toezicht, zoals regulering, financieel toezicht en monetair en financieel overheidsbeleid. De ESRC dient zich te richten op het maken van macro-prudentiële analyses, door risico's in het financiële systeem te identificeren, dient daar-

uit conclusies op te stellen en deze te communiceren aan de relevante autoriteiten. Tevens dient de ESRC de follow-up van de bevindingen te monitoren en te evalueren. Ten slotte kan de ESRC publiekelijk zijn oordeel geven over de maatregelen die zijn genomen naar aanleiding van de conclusies uit de risicoanalyses. Cruciaal is echter dat het bestrijden van de risico's zoals geïdentificeerd door de macro-prudentiële toezichthouder serieuze navolging krijgt in het toezicht op individuele instellingen en in het beleid van deze instellingen.

Samenwerking tussen centrale bank en toezichthouder

De precieze werkzaamheden en de samenstelling van de ESRC zijn een punt van aandacht. De Larosière pleit voor een stevige rol van de ECB in de ESRC. De ECB heeft een focus op systeemstabiliteit, en uit dien hoofde waardevolle informatie over geldmarkten, financiële markten en betaalsystemen, die belangrijk is voor de inschatting van risico's van individuele instellingen. Daarnaast kan bijvoorbeeld de informatie over de liquiditeitspositie van de banken nuttig zijn voor de openmarkt operaties van de ECB. Uitwisseling van dit soort informatie in een crisissituatie bevordert het nemen van snelle en consistente besluiten. Daarentegen is het niet wenselijk dat de ECB betrokken is bij het toezicht op individuele instellingen. De onafhankelijkheid van de ECB kan worden ondergraven door de aanwezigheid van toezicht op individuele instellingen, dat uiteindelijk onder de ministeries van financiën ressorteert. Om de wisselwerking tussen micro- en macro-prudentieel toezicht te bevorderen zouden nationale centrale banken aan de colleges of supervisors kunnen deelnemen. In crisissituaties, als bijvoorbeeld noodliquiditeitssteun wordt overwogen, is informatie over de solvabiliteitspositie van de betreffende individuele instelling zelfs noodzakelijk.

Daarenboven is het belangrijk dat naast een goede vertegenwoordiging van de ECB en de nationale centrale banken ook de nationale toezichthouders goed vertegenwoordigd zijn binnen de ESRC. Gelet op het aantal nationale toezichthouders is het een uitdaging een goede balans te vinden tussen participatie en effectiviteit. Een adequate vertegenwoordiging van toezichthouders en centrale banken garandeert dat een voortdurende en goede aansluiting bestaat tussen micro- en macro-prudentieel toezicht en bevordert ook een goede follow-up van de conclusies van de ESRC. Immers, de ESRC zal zich ook kunnen richten tot de nationale toezichthou-

ders en zal voor zijn analyses deels afhankelijk zijn van informatie over micro-prudentieel toezicht. In dat verband is het van belang dat het ESFS een sterke rol krijgt toebedeeld bij de follow-up van risicoanalyses wanneer deze betrekking hebben op toezichtaangelegenheden.

Cross-sectoraal toezicht

Een andere kanttekening betreft de sectorale indeling van het toezicht. Idealiter wordt het toezicht cross-sectoraal georganiseerd, waarbij het toezicht op banken en verzekeraars wordt gecombineerd. De Larosière pleit op de korte en middellange termijn voor een sectoraal model met drie Europese toezichtautoriteiten, terwijl voor de langere termijn de deur open staat naar een functioneel model, dat wil zeggen de splitsing tussen prudentieel- en gedragstoezicht op de financiële sector. Zoals eerder opgemerkt, wordt het internationale financiële systeem echter in belangrijke mate gekarakteriseerd door financiële instellingen en financiële producten die over de sectorgrenzen heen opereren. Dit betekent dat het moeilijk is toezicht op een puur sectorale basis uit te voeren. De risico's en financiële positie van een financiële instelling, los van het type instelling, dienen centraal te staan in het micro-prudentiële toezicht. Sectorale verschillen in het toezicht, in het bijzonder als dit verschillende kapitaaleisen betreffen, werken toezichtarbitrage in de hand en potentieel de overheveling van risico's van de ene naar de andere sector. Ook de huidige financiële crisis heeft eens te meer aangetoond hoe verweven de verschillende sectoren met elkaar zijn. Banken, verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen hebben elkaar over en weer negatief beïnvloed in de huidige financiële crisis. Ten slotte is, gezien de huidige trend, in sommige andere Europese landen waarin meer en meer een keuze wordt gemaakt voor geïntegreerd toezicht een cross-sectoraal toezichtmodel sterk gewenst. Het geopperde *steering committee* waarin samenwerking en consistentie tussen de sectorale toezichtautoriteiten wordt nagestreefd is een stap in de goede richting.

Informatie-uitwisseling

De versterking van de aansluiting tussen macro- en microtoezicht vereist een adequate informatiedeling en een goede samenwerking tussen het ESFS en de ESRC. Het is belangrijk dat de ESRC beschikt over die informatie die nodig is voor het uitvoeren van door-

wrochte macro-economische risicoanalyses. Vooral onderwerpen als *leverage*, *mismatch*, kredietgroei en vermogensprijzen lijken hiervoor relevant en de informatiedeling zou zich hierop kunnen concentreren. Instellingsspecifieke toezichtinformatie kan macro-economische analyses verrijken, maar dit betreft veelal vertrouwelijke informatie die beurs- en concurrentiegevoelig kan zijn. Een voorwaarde is dan ook dat de veiligheid en vertrouwelijkheid van de aangeleverde toezichtdata is gewaarborgd. Dit stelt hoge eisen aan de infrastructuur, datasystemen en gebruikersprocedure.