

# Pleidooi voor herstructurering Europese financiële toezicht

De huidige financiële crisis heeft zich in snel tempo over de wereld verspreid, maar heeft helaas niet geleid tot een debat over de vormgeving van het financiële toezicht op Europees niveau. Dit artikel pleit voor een onafhankelijke Europese Autoriteit Financiële Dienstverlening die verantwoordelijk moet worden voor het toezicht op de gehele financiële sector in de EU.

**H**et falen van het financiële toezicht in de Verenigde Staten is door de huidige kredietcrisis op pijnlijke wijze blootgelegd. De crisis begon in de huizenmarkt waar banken door zwak toezicht ongehinderd vrijwel blindelings hypotheek konden verstrekken aan kopers die niet bij machte waren om aan hun betalingsverplichtingen te voldoen. Veel van deze leningen zijn vervolgens gebundeld en op de financiële markten doorverkocht aan banken en andere partijen over de hele wereld. Daarbij waren de instellingen, zoals Moody's en Standard & Poor's, die de kredietwaardigheid van deze producten moesten beoordelen vaak betrokken bij de samenstelling ervan, wat een kritische beoordeling ervan heeft gehinderd. Tot slot hadden weinig partijen een goede inschatting van de daadwerkelijke risico's die deze producten met zich meebrengen. Door de verspreiding van deze producten en de onzekerheid wie ze precies bezit zijn banken elkaar gaan wantrouwen en is de bereidheid om onderlinge leningen te verstrekken kleiner geworden (Reuters, 2008). Rentes op de interbancaire geldmarkt zijn omhooggeschoten en de extra kosten hiervan zijn door de banken doorgegeven aan hun klanten. Ook zijn banken terughoudender geworden in het verstrekken van leningen, waardoor het voor bedrijven moeilijker is geworden om investeringsplannen uit te voeren. Wat begon als een crisis in

de huizenmarkt in de VS. is verworden tot een wereldwijde kredietcrisis en begint nu ook zijn weerslag te krijgen in de reële economie met toenemende werkloosheid en groeivertraging in de industriële wereld. Ook is de inflatie sterk toegenomen.

De zojuist beschreven gebeurtenissen maken duidelijk dat zowel de toenemende integratie van de financiële markten als de steeds verdergaande financiële innovatie leidt tot een gemakkelijker en snellere verspreiding van crises die op lokaal niveau beginnen. Dit heeft vanzelfsprekend gevolgen voor het gewenste beleid. In de woorden van President Nout Wellink van De Nederlandsche Bank (DNB) bij de aanvaarding van zijn eredoctoraat aan de Universiteit van Tilburg op 12 juni dit jaar: "It seems obvious that globalisation and financial innovations will continue, so that complexity in the economic and financial system will continue to increase. (...) Obviously, there is a need to tailor our policies, for example supervision and monetary policy, to the dynamics that we have witnessed in the financial sector." De grote internationale kapitaalstromen en moeilijke inschatting van de risico's van complexe financiële instrumenten betekenen dat een crisis nooit volledig valt uit te sluiten. Echter, een goed toezicht verkleint de kans op een crisis, en wanneer er zich toch een ontwikkelt, worden de schadelijke gevolgen ervan beperkt. Met de huidige ontwikkelingen neemt het belang van adequaat toezicht toe. Dit geldt ook voor het belang dat andere landen hebben bij goed toezicht in ieder afzonderlijk land: de externe effecten van falen van nationaal toezicht worden groter en het potentiële nut van coördinatie op het terrein van toezichtbeleid neemt toe.

---

**ROEL BEETSMA  
EN SYLVESTER  
EIJFFINGER**  
Hoogleraar Macro-  
economie, Universiteit  
van Amsterdam en  
hoogleraar financiële  
economie, Universiteit  
van Tilburg

## Consequenties voor het Amerikaanse toezicht

Welke effecten heeft de huidige crisis op het beleid gehad en waar schiet de reactie van de autoriteiten tekort? De Amerikaanse regering heeft ervoor gekozen om het Federal Reserve System een andere rol te geven in het toezicht. De Federal Reserve zal zich nu vooral gaan richten op het gedragstoezicht van financiële instellingen (banken, hedgefondsen en investeringsfondsen) met het oog op de financiële stabiliteit, terwijl het gedetailleerde toezicht op de financiële solvabiliteit (het prudentiële toezicht) van deze instellingen wordt gelegd bij één nieuwe autoriteit die de taken van de huidige afzonderlijke toezichthouders overneemt. De vormgeving van het Amerikaanse toezicht komt sterk overeen met het Nederlandse model, waarin de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en DNB verantwoordelijk zijn voor het gedragstoezicht respectievelijk het toezicht op de solvabiliteit van de financiële instellingen. Dit model met twee afzonderlijke toezichthouders wordt ook wel het *twin peaks*-model genoemd. Kremers en Schoenmaker (2008) blijken een voorstander te zijn van dit twin peaks-model niet alleen op nationaal niveau, maar ook op Europese schaal. Ze voeren vooral de coördinatieproblemen tussen de Britse Financial Services Authority (FSA) en de Bank of England (BoE) bij het debacle van Northern Rock aan als rechtvaardiging van het twin peaks-model. De FSA kreeg elf jaar geleden het toezicht op de financiële sector toegewezen, terwijl de BoE zou waken over financiële stabiliteit. De Britse minister van Financiën Alistair Darling heeft onlangs maatregelen aangekondigd om het Britse toezichtmodel aan te passen. In de nieuwe toezichtstructuur krijgt de BoE meer invloed als de financiële stabiliteit in gevaar dreigt te komen (*Het Financieele Dagblad*, 20 juni 2008, p. 7).

Het financiële toezicht in de Verenigde Staten is op dit moment een lappen-deken, die zich spontaan ontwikkeld heeft sinds de Amerikaanse burgeroorlog. Decentraal toezicht is een

bron van competentiestrijd en leidt tot gebrekkige communicatie tussen de betrokken autoriteiten. Hoewel het consolideren van bevoegdheden in één instelling op korte termijn niet met gejuich zal worden ontvangen door degenen die verantwoordelijkheden verliezen, zal dit op langere termijn tot een beter werkend model leiden. De potentiële zwakte van de plannen is het mogelijke conflict tussen de traditionele en nieuwe taken van de Fed. De Fed zou zich gedwongen kunnen voelen om bij het falen van een bank liquiditeit te verschaffen, terwijl dit vanuit het oogpunt van de inflatiebestrijding onwenselijk is. Dit probleem heeft zich voorgedaan met de *savings & loans crisis* in de jaren tachtig van de vorige eeuw, toen de Amerikaanse spaarbanken veel dubieuze debiteuren in hun portefeuille hadden en een *bail out* door de Amerikaanse federale overheid van ongekeerde omvang dreigde (600 miljard dollar of meer). De Fed hield na de S&L-crisis zijn officiële rentes lager dan dat vanuit zijn verantwoordelijkheid voor de monetaire stabiliteit wenselijk was. Door deze rentes kunstmatig laag te houden konden de rente-opslagen en de reserves van de spaarbanken op peil blijven en soms zelfs toenemen met het oog op de verbetering van hun balansen. Er kunnen dus *spill-overs* (externe effecten) van het financiële toezicht naar het monetaire beleid optreden. Sterker nog, als banken weten dat de Fed én verantwoordelijkheid als toezichthouder draagt én de middelen heeft om te hulp te schieten, kunnen ze verleid worden tot het nemen van extra risico's (moral hazard), waarvan de eventuele positieve effecten volledig ten goede komen aan de sector maar de mogelijke negatieve consequenties begrensd zijn door het verwachte inspringen van de Fed. Moral hazard-effecten hebben ook een rol gespeeld bij ontstaan van de huidige crisis. Financiële instellingen hebben te veel risico genomen in het verstrekken van hypotheeklen en worden nu uit de brand geholpen door de renteverlagingen die de Fed heeft doorgevoerd, ondanks de gestegen inflatie.

De Amerikaanse plannen voor herstructurering van het financiële toezicht moeten nog verder uitgewerkt worden, zodat het moeilijk is ze op dit moment te beoordelen. De meest adequate institutionele opzet is er een waarin zowel het gedragstoezicht als het prudentiële toezicht op individuele financiële instellingen wordt ondergebracht in één aparte en onafhankelijke instelling die geen verantwoordelijkheid draagt voor het monetaire beleid en ook niet zelfstandig tot redding kan overgaan van een instelling die zich in de problemen bevindt. Gegeven de mogelijke systeemrisico's betekent dit niet dat redding nooit zou moeten plaatsvinden. De Fed blijft verantwoordelijk voor de stabiliteit van het financiële systeem als geheel, maar heeft geen verantwoordelijkheid voor het toezicht op individuele instellingen. De kans op redding van een afzonderlijke instelling wordt kleiner, wat de neiging tot moral hazard onderdrukt. Voorts, omdat de middelen voor een redding vanuit een andere instelling dan de toezichthouder moeten komen, is er een zorgvuldiger afweging mogelijk tegen de consequenties voor prijsstabiliteit. Ook vindt de *beoordeling* van een mogelijke redding van een financiële instelling in de problemen plaats door én de afzonderlijke toezichthouder én de

---

### Streamer

centrale bank, hetgeen de kans op een foutieve beslissing verkleint. Ten slotte garandeert de onafhankelijkheid van de toezichthouder en de centrale bank dat de politiek zich niet met dit soort beslissingen gaat bemoeien.

Uiteraard heeft het weghalen van toezicht op individuele instellingen bij de Fed ook nadelen. In geval van een crisis is het van groot nut als de centrale bank een direct inzicht heeft in de beschikbare liquiditeiten bij banken. Voor dit soort situaties zou men eventuele noodscenario's kunnen opstellen. Men kan ook denken aan een eventuele informatieverplichting aan de Fed van instellingen over hun liquiditeit. Zo'n informatieverplichting kan worden opgelegd zonder dat de Fed medeverantwoordelijk wordt gemaakt voor het toezicht op deze instellingen. Zoals eerder opgemerkt is er ook het Britse model van een afzonderlijke toezichthouder (FSA) die zowel het gedragtoezicht als het prudentiële toezicht uitoefent op de financiële sector, waarbij de centrale bank ook haar verantwoordelijkheid houdt voor het waarborgen van financiële stabiliteit. Dit model van een afzonderlijke toezichthouder voor financiële instellingen is het gevolg geweest van de BCCI-affaire. BCCI was de enige internationaal opererende, pan-Arabische bank die geconfronteerd werd met een déconfiture van ongekeerde omvang. Omdat de

hoofdzetel van BCCI zich in Londen bevond, was de BoE de hoofdverantwoordelijke toezichthouder bij deze déconfiture, terwijl de BoE nauwelijks vooraf geïnformeerd was over mogelijke problemen bij deze bank. De BCCI-affaire heeft een negatief effect van falend financieel toezicht op de reputatie van de BoE als monetaire beleidsmaker gehad. Dit was het motief voor de toenmalige Britse minister van Financiën om de functies van financiële en monetaire stabiliteit zo veel mogelijk te scheiden en de FSA op te richten en verantwoordelijk te maken voor het Britse financiële toezicht.

## Het Europese toezicht

Weliswaar heeft de huidige crisis Europa slechts beperkt getroffen, maar ook Europa zou er een aantal nuttige lessen uit kunnen trekken. Het Europese financiële toezicht is in feite nog meer een lappendeken dan het Amerikaanse toezicht. De verantwoordelijkheid voor het toezicht in Europa bevindt zich op nationaal niveau, waarbij ieder land dit toezicht naar eigen goeddunken kan inrichten. Dit wordt duidelijk uit tabel 1, waarin een overzicht wordt gegeven van de verantwoordelijkheden voor de financiële stabiliteit en het financiële toezicht in de Europese Unie. Het is duidelijk dat deze lappendeken aan toezicht op de lange termijn moeilijk handhaafbaar is in een Europa dat steeds meer economisch en financieel verweven raakt. Financiële instellingen moeten immers gelijktijdig voldoen aan de afzonderlijke eisen van de verschillende nationale toezichthouders. Het zou daarom jammer zijn als de huidige crisis niet aangegrepen wordt om een forse stap vooruit te zetten in de richting van een overkoepelend financieel toezicht in Europa. Hieronder wordt eerst ingegaan op de huidige ontwikkelingen op Europees niveau ten aanzien van het financiële toezicht, waarna de argumenten voor een Europese Autoriteit Financiële Dienstverlening worden besproken.

### *Huidige Europese samenwerkingsverbanden*

Een aantal ontwikkelingen, zoals de toeneemende financiële integratie en het groeiende aantal banken met grensoverschrijdende

Tabel 1

### Financiële stabiliteit en toezicht in de Europese Unie.

Land	Centrale bank verantwoordelijk voor financiële stabiliteit?	Financiële toezichthouder
België	Ja	Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen
Denemarken	Ja	Financiële Inspectie
Duitsland	Ja	Centrale bank / Federale Toezichthouder op Banken
Finland	Ja	Bank Inspectie / Centrale bank
Frankrijk	Ja	Centrale bank / Commission Bancaire
Griekenland	Ja	Nationale Bank van Griekenland
Ierland	Ja	Centrale bank
Italië	Ja	Centrale bank
Luxemburg	Ja	Toezichthouder op de Financiële Sector (CSSF)
Nederland	Ja	Centrale bank
Oostenrijk	Ja	Ministerie van Financiën
Portugal	Ja	Centrale bank
Spanje	Ja	Centrale bank
VK	Ja	Financial Services Authority
Zweden	Ja	Toezichthouder op de Financiële Sector
EMU	Nee	National supervisors

Bron: Eijffinger (2007) en Eijffinger en De Haan (2000) op basis van Goodhart and Schoenmaker (1995)

activiteiten, heeft geleid tot initiatieven op EU-niveau om de afspraken voor handhaving van de financiële stabiliteit op de middellange termijn te versterken. De maatregelen hebben betrekking op de versterking van het financieelcrisismanagement in lijn met het strategische raamwerk aangenomen door de Europese Raad van ministers van Economische Zaken en Financiën (Ecofin) in oktober 2007 en uitbreiding van het Lamfalussy-raamwerk voor regulering en toezicht. Dit raamwerk is in 2001 ingesteld met het oog op de regulering van de effectenmarkten en in 2004 uitgebreid naar de verzekeringssector en de bankensector. In 2007 is het Lamfalussy-raamwerk van verschillende zijden (o.a. door de Europese Commissie en het ECB) aan een algehele beoordeling onderworpen, hetgeen heeft geleid tot een aantal voorstellen voor verbetering in de Ecofin van december 2007. Deze voorstellen betreffen vooral de zogenaamde Niveau 3-commissies van toezichthouders, die dienen ter versterking van convergentie en samenwerking in het toezicht. Deze worden op drie fronten versterkt. Het eerste betreft een versterking van hun wettelijke basis. Voorts is hun aansprakelijkheid vergroot met een explicitering van hun doelstellingen en een jaarlijkse rapportageverplichting ten aanzien van hun werkplannen en het bereiken van hun doelstellingen aan de Commissie, de Ecofin en het Europese Parlement. Waar nodig wordt de mogelijkheid tot het beslissen bij gekwalificeerde meerderheid geïntroduceerd. Deze aanpassingen moeten leiden tot meer convergentie van toezicht en een verbetering van de internationale samenwerking op dit terrein. Het huidige Europese raamwerk voor het bewaken van financiële stabiliteit bestaat uit drie lagen: (1) crisispreventie, (2) crisismanagement en (3) crisisresolutie. Deze zijn beschreven in tabel 2. Crisispreventie vindt plaats vanuit de toezichthouders, die toezien op de soliditeit van de financiële instellingen, en de centrale banken, die de stabiliteit van het financiële systeem als geheel bewaken. Crisismanagement kan gebeuren via een scala aan instrumenten. De toezichthouders kunnen bijvoorbeeld de kapitaalvereisten voor een instelling opschroeven of een reorganisatie

opleggen, terwijl de centrale bank liquiditeit kan verschaffen. Financiële stabiliteit heeft vooral ook een internationale dimensie omdat het falen van een financiële instelling kan leiden tot een domino-effect in het internationale financiële systeem door de verplichtingen die deze instellingen aan elkaar hebben. Samenwerking op EU-niveau is dus noodzakelijk. Op dit moment is deze gebaseerd op een raamwerk dat grotendeels is geharmoniseerd via EU-wetgeving en dat ondersteund wordt door de Niveau 3-commissies in het Lamfalussy-raamwerk. Crisismanagement en crisisresolutie op EU-niveau betreffen vooral het delen van informatie en samenwerkingsprocedures tussen de verschillende nationale toezichthouders. In dit kader hebben deze partijen in 2005 een Memorandum of Understanding (MoU) getekend voor samenwerking tijdens een crisis. Een nieuw MoU is onderweg als onderdeel van het bovengenoemde strategische raamwerk van de Ecofin. Een van de onderdelen is een verzameling gemeenschappelijke principes voor grensoverschrijdend crisismanagement bij een internationaal actieve bank. Bijvoorbeeld, bij het oplossen van een crisis zal voorrang worden verleend aan een oplossing via de private sector en wanneer er publiek geld aan te pas komt, dan worden de directe budgettaire kosten volgens bepaalde criteria verdeeld over de getroffen lidstaten. Het nieuwe MoU voorziet ook in het gebruik van een recent ontwikkeld gemeenschappelijk analytisch model bij de beoordeling van de effecten van een

Tabel 2

**EU-raamwerk voor de bewaking van de financiële stabiliteit.**

<b>Rol</b>	<b>Structuur voor grensoverschrijdende samenwerking tussen autoriteiten</b>
<b>Crisispreventie</b>	
<b>Toezichtfuncties</b>	<b>Niveau 3-commissies voor convergentie van toezicht College van Toezichthouders</b>
<b>Toezicht op financiële stabiliteit door centrale banken</b>	<b>ESCB-commissies</b>
<b>Crisismanagement</b>	
<b>Toezichtmaatregelen</b>	<b>College van Toezichthouders EU-MoU's</b>
<b>Verschaffing van liquiditeit door centrale banken</b>	<b>Eurostelsel</b>
<b>Maatregelen t.a.v. betalingssysteem</b>	<b>ESCB-commissies EU-MoU's</b>
<b>Crisisresolutie</b>	
<b>Oplossingen via private sector</b>	<b>EU-MoU's</b>
<b>Maatregelen publieke sector door Ministeries van Financiën</b>	<b>EU-MoU's</b>
<b>Reorganisatie en ontmanteling van financiële instellingen</b>	<b>Bilaterale relatie tussen de competente autoriteiten van de lidstaten</b>
<b>Depositogaranties</b>	<b>Bilaterale relatie tussen de competente autoriteiten van de lidstaten</b>

Bron: Vertaling van ECB (2008, tabel 1). MoU = Memorandum of Understanding

Tabel 3

**Financiële stabiliteit en toezicht: bestaande modellen en voorstel voor Europese Unie.**

Land	Centrale bank verantwoordelijk voor financiële stabiliteit?	Financiële toezichhouder
EU-15 minus VK	Ja	Nationale toezichhouders (centrale bank, Ministerie van Financiën en/of anderen)
VK	Ja	Financial Services Authority
VS	Ja	Fed / nieuwe toezichhouder
Voorstel voor EU	Ja	EFSA met gedeeltelijke delegatie van taken naar nationale toezichhouders

mogelijke crisis op het financiële systeem en de reële economie. Dit vergemakkelijkt het vergelijken van de inschattingen van de verschillende autoriteiten over de consequenties van de crisis. Tot slot moet het MoU een verzameling van gemeenschappelijke praktische richtlijnen voor crisismanagement verschaffen, zoals de exacte procedures voor informatie deling en de coördinatie van beslissingen. De recente turbulentie op de financiële markten heeft tot een aantal nieuwe initiatieven geleid op zowel EU- als globaal niveau. De Ecofin heeft een lijst van actiepunten aangenomen die gericht zijn op vergroting van transparantie, betere waardering van financiële instrumenten, versterking van de rol van de markt op een aantal fronten en verbetering van risicomanagement bij banken (naar verwachting via aanpassingen in de Richtlijn Kapitaalvereisten (*Capital Requirements Directive*)). Parallel hieraan, op globaal niveau, is er het zojuist uitgekomen rapport van het Financieel Stabiliteitsforum (FSF), bestaande uit vertegenwoordigers van nationale en internationale financiële en monetaire beleidsinstellingen dat eveneens acties aanbeveelt op enkele van deze en andere gebieden. Helaas hebben de recente ontwikkelingen niet geleid tot een serieuze discussie over een herstructurering van het financiële toezicht in Europa. Hier zullen wij in het navolgende uitvoerig op ingaan.

#### *Voorstel voor een Europese Autoriteit Financiële Dienstverlening*

De huidige crisis zou een goede aanleiding kunnen zijn om het Europese financiële toezicht naar een supranationaal niveau te tillen. Zoals zojuist beschreven is er weliswaar op verschillende niveaus Europese samenwerking bij het toezicht. Echter, de verantwoordelijkheid voor het toezicht bevindt zich nog steeds op nationaal niveau. De toenemende grensoverschrijdende activiteiten van bedrijven in de financiële sector en de voortgaande financiële innovatie met de bijbehorende internationale spreiding van risico's maken dit een steeds minder geschikt model. Toezichhouders zullen steeds vaker geconfronteerd worden met vragen als: wie is er verantwoordelijk voor de gang van zaken bij een buitenlandse dochter van een internationale bank? Wie moet worden aangesproken als er iets misgaat: de dochter of het moederbedrijf? En door welke toezichthouder moet dit gebeuren – die van

het moederland of die van het dochterland?

De crisis die nu gaande is had kunnen leiden tot een debat over het niveau (nationaal of supranationaal) waarop het financiële toezicht in Europa zou moeten worden georganiseerd. Dit is helaas niet gebeurd. Wellicht is dit ook niet verbazingwekkend omdat de huidige nationale toezichhouders niet graag bevoegdheden uit handen willen geven. Het initiatief zou daarom moeten worden genomen door de Ecofin, de Commissie en de ECB.

Een wereldwijd uniform financieel toezicht zou wellicht optimaal zijn, maar dat zal in de nabije toekomst niet kunnen worden verwezenlijkt. Ons voorstel is daarom dat er een aparte Europese Autoriteit Financiële Dienstverlening (*European Financial Services Authority*, EFSA) wordt opgericht met een overkoepelende verantwoordelijkheid voor het toezicht op financiële instellingen in Europa. De EFSA krijgt het directe toezicht op internationaal actieve instellingen en nationale instellingen die zo groot zijn dat ze ook de financiële stabiliteit buiten de landsgrenzen kunnen beïnvloeden. De EFSA houdt ook toezicht op grensoverschrijdende overnames. Het toezicht op de kleinere nationaal opererende instellingen wordt gedelegeerd naar de nationale toezichhouders. De nationale toezichhouders blijven dus bestaan, zij het onder de eindverantwoordelijkheid van de EFSA. Ze vervullen een cruciale rol omdat ze in direct contact staan met de instellingen waarop ze toezicht houden. Bovendien, omdat ze de nationale situatie goed kennen, kunnen ze de EFSA van extra informatie voorzien bij haar toezicht op de grote en internationale instellingen. De EFSA wordt dus een paraplu waaronder de nationale toezichhouders opereren.

Behalve dat ze direct toezicht houdt op internationale instellingen en andere instellingen die een systeemrisico kunnen vormen, heeft de EFSA een aantal andere voordelen. Als eindverantwoordelijke voor het gehele toezicht in Europa legt ze uniforme regels op voor het toezicht op nationaal niveau. Dit leidt tot een *level playing field*, waarbij de nationale toezichhouders verhinderd worden hun eigen instellingen een concurrentievoordeel te geven door een minder strak toezicht te houden.

Zulke *regulatory competition* heeft mede bijgedragen aan het lakse financiële toezicht in de Verenigde Staten (Tabellini, 2008). Uniform toezicht leidt verder tot een daling van de kosten van informatievoorziening door instellingen aan de toezichthouder, doordat er één uniforme informatieverplichting is. Daarnaast wordt voorkomen dat nationale toezichthouders tegen elkaar worden uitgespeeld en heeft de EFSA een sterkere positie ten opzichte van de Amerikaanse toezichthouders, die vooral de belangen van hun eigen instellingen dienen. Afspraken die *regulatory competition* tussen de Amerikaanse en Europese toezichthouders vermijden kunnen dan ook gemakkelijker worden gemaakt.

De eerder gebruikte argumenten in de context van de situatie in de Verenigde Staten maken duidelijk dat de EFSA een federatieve instelling moet zijn die onafhankelijk opereert van de ECB of welke andere instelling of overlegorgaan dan ook. In dit opzicht volgt het toezicht het Britse model (zie tabel 3). De EFSA moet bovendien opereren op het niveau van de Europese Unie en niet slechts op het niveau van de eurozone. Een model waarin sommige EU-landen hun eigen toezichthouder hebben, terwijl andere onder de EFSA vallen is lastig werkbaar om dezelfde redenen waarom een situatie met uitsluitend nationale toezichthouders steeds onwenselijker wordt. Het maakt ook de relevante wetgeving op Europees niveau extra ingewikkeld. Belangrijker is echter dat financiële instellingen uit het eurogebied steeds actiever worden in de landen die recent tot de EU zijn toegetreden, terwijl deze landen bovendien geacht worden op termijn toch toe te treden tot de eurozone. Een herstructurering van het financiële toezicht kan daarom beter in één keer goed gedaan worden.

Een onafhankelijke EFSA betekent uiteraard niet dat het toezicht en de ECB langs elkaar heen werken. Het is van cruciaal belang dat de EFSA de ECB informeert over eventuele problemen bij financiële instellingen. Onvolledige informatievervalsing door de toezichthouder aan de centrale bank, zoals het geval was bij het debacle van Northern Rock in het Verenigd Koninkrijk, moet koste wat kost voorkomen worden. Door de verantwoordelijkheden voor

monetaire en financiële stabiliteit te scheiden wordt vermeden dat beide beleidstaken elkaar hinderen. Dit betekent echter niet dat toezichthouder en centrale bank elkaar niet adequaat informeren. Deze wederzijdse informatieverplichting kan en moet wettelijk vastgelegd worden. Een overkoepelende Europese toezichthouder betekent bovendien niet dat alle landen in de EU moeten gaan betalen als een financiële instelling in een bepaalde lidstaat omvalt. De EFSA is uitsluitend verantwoordelijk voor het toezicht, maar krijgt geen middelen om een instelling van de ondergang te redden. Deze middelen zouden eventueel direct uit de begrotingen van de lidstaten kunnen komen. Hoe de kosten verdeeld worden over de betrokken lidstaten is een afzonderlijke kwestie waarover aparte afspraken moeten worden gemaakt. Belangrijk is echter dat de afspraken zodanig worden opgesteld dat eventuele moral hazard-problemen vermeden worden. Hoewel de EFSA dus zelf niet tot redding over kan gaan, kan ze in samenwerking met de ECB wel instructies geven over de noodzakelijke omvang en aard van de redding. Dit is belangrijk omdat bij het falen van een internationale instelling landen hierover verschillende inzichten kunnen, en waarschijnlijk zullen, hebben.

## Conclusie

In dit artikel hebben we een pleidooi gehouden voor een scheiding van het volledige financiële (gedrags- en prudentiële) toezicht op individuele instellingen aan de ene kant en de bewaking van de stabiliteit van het financiële systeem aan de andere kant. Vanwege de toenemende internationale financiële verwevenheid pleiten we bovendien voor de Europese Unie voor de oprichting van een Europese Autoriteit Financiële Dienstverlening die eindverantwoordelijk wordt voor al het financiële toezicht en hiervoor ook uniforme regels oplegt aan de nationale toezichthouders. Vanzelfsprekend moet deze structuur worden opgenomen in het Europees Verdrag. Dit betekent een langdurig en ingewikkeld proces waarin alle details moeten worden uitgewerkt. Het is daarom van groot belang om zo snel mogelijk stappen te ondernemen in de richting van de hier voorgestelde structuur

### LITERATUUR

- ECB (2008) *Developments in the EU arrangements for financial stability. Monthly Bulletin*, april 2008.
- Eijffinger, S.C.W. (2007) *Financial stability and the role of the Central Bank. Briefing Paper for the Monetary Dialogue of June 2007 by the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament with the President of the European Central Bank.*
- Eijffinger, S.C.W. en J. de Haan (2000) *European monetary and fiscal policy*. Oxford: Oxford University Press.
- Goodhart, C. en D. Schoenmaker (1995) *Should the functions of monetary policy and banking supervision be separated? Oxford Economic Papers*, 47, 539–560.
- Kremers, J. en D. Schoenmaker (2008) *Markt dreigt door te slaan. NRC Handelsblad*, 17 juni 2008.
- Reuters (2008) *Bank lending strained, Central Banks on alert*, <http://www.reuters.com/article/businessNews/idUSL1025888320080310>, 10 maart 2008.
- Tabellini, G. (2008) *Why did bank supervision fail?* <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/994>, 19 maart 2008.