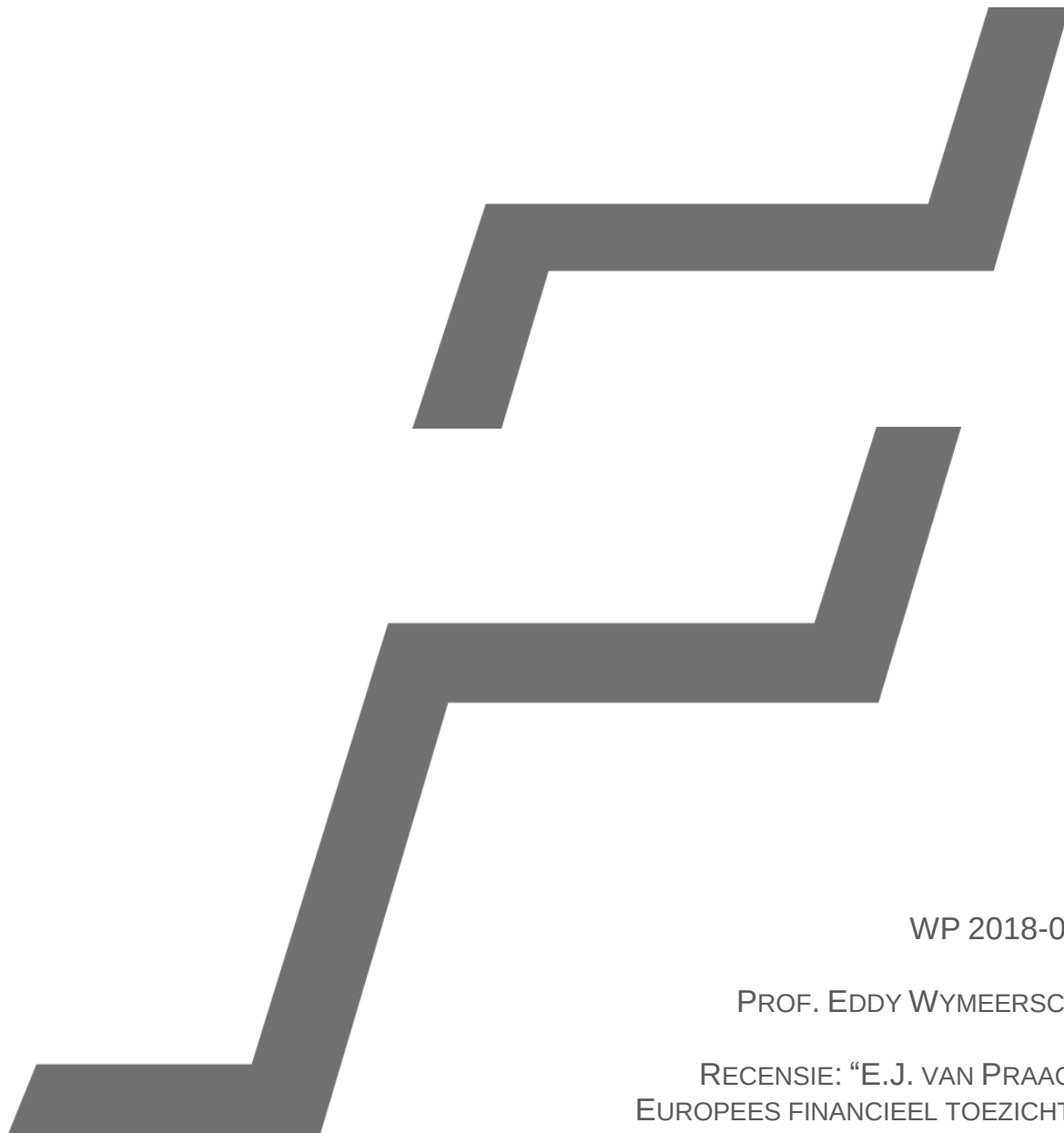


FINANCIAL LAW INSTITUTE

WORKING PAPER SERIES



WP 2018-06

PROF. EDDY WYMEERSCH

RECENSIE: "E.J. VAN PRAAG,
EUROPEES FINANCIËEL TOEZICHT"

WP 2018-06

EDDY WYMEERSCH

RECENSIE: “E.J. VAN PRAAG, EUROPEES FINANCIEEL TOEZICHT”

The author welcomes your comments at Eddy.Wymeersch@gmail.com.

The final version of this paper will be published elsewhere.

The entire working paper series can be consulted at <http://www.law.ugent.be/fli/>.

In dit merkwaardig en omvangrijk proefschrift (764 p) geeft de auteur een gedetailleerd overzicht en precieze analyse van de bevoegdheden in het Europees financieel toezicht. Het overgrote deel van de studie is gewijd aan de ontleding van de bevoegdheden van de nationale en Europese toezichthouders, zoals deze voortvloeien uit het Verdrag inzake de Werking van de Europese Unie, uit de Europese wetgeving en de uitvoeringsverordeningen die door deze toezichthouders in hun onderscheiden materies worden toegepast. Deze nauwgezette ontleding van de materiele toezichtsrechtelijke bepalingen en de eraan gepaarde bevoegdheidsregelen is zowel voor de rechtspraktijk als voor de theoretische ontleding van het toezichtsbestel van groot praktisch belang. Deze omvangrijke studie is bijzonder welkom voor de velen die in complex regelenbestel met moeite nog hun weg vinden.

In de ontleding van de toezichtstructuren identificeert de auteur een drietal toezichtmodellen: toezicht door de nationale toezichthouders, met de verbindingen naar de rechtsorde van andere Lidstaten op grond van het paspoort, maar ook van buitenlandse rechtssystemen; nationaal toezicht op grond van samenwerking tussen de toezichthouders, met een beperkte coördinerende taak voor de ESAs (of: Europese toezichthoudende autoriteiten). Model 3 behandelt het banktoezicht, enerzijds door de geïntegreerde toezichthouders in het euro gebied, in het kader van SSM en SRM, anderzijds met toepassing van de eigen bevoegdheid van de nationale toezichthouders, weliswaar mits naleving van de algemene richtlijnen van de ECB, de toezichthouder voor alle banken in het euro gebied (zie Art 4(1), SSM Reg ; HvJ, T -122/15 , Landeskreditbank Baden Wuerttemberg – Foederbank v ECB 16 mei 2017 (53),). Een enigszins ander model betreft de volledige toewijzing van de toezichtsbevoegdheid aan een enkele instantie, in casu aan ESMA, voornamelijk enkel voor het toezicht op de CRAs en op de TRs.

Veel aandacht gaat naar de positie van de nationale toezichthouders hoofdzakelijk op het gebied van de beleggingsdiensten waar de materieelrechtelijke voorschriften uitvoerig worden besproken: ICBs, AIFs, IORPS en de respectieve positie van de drie ESAs krijgen uitvoerige aandacht. Dit is in mindere mate het geval voor de bepalingen inzake verzekeringen of banken, specifieke materies als CCPs, CSDs of benchmarks niet te na gesproken. Sommige materies worden op verschillende plaatsen behandeld, wat het overzicht bemoeilijkt. Deze materies werden samengebracht onder de hoofding Model 2. Het is niet mogelijk hier afzonderlijk aandacht te besteden aan de talloze analyses en standpunten van de auteur: ofschoon hier en daar betwisting mogelijk is, zijn de analyses in het algemeen juist en zijn de standpunten overtuigend. Zij getuigen dikwijls van een onbevangen blik die los staat van de historische ontwikkelingen in het toezichtveld, en van de compromissen waartoe de regelgevers of toezichthouders hebben gesloten teneinde het systeem werkbaar te houden. Wie vandaag het systeem zou opbouwen vanuit het niets zou zonder twijfel, andere, eenvoudiger formules voorstaan, maar of zij aanvaardbaar zouden zijn voor de Lidstaten, vroeger en nu, valt te bezien. Het belang van deze historische achtergrond had wellicht hier en daar aangestipt kunnen worden.

Bijzonder nuttig is de horizontale analyse van enkele basisbegrippen zoals de regels ter identificatie van de host state, de regels van bevoegdheidsverdeling tussen home en host

toezichthouders, de mogelijke spanningen tussen prudentieel en gedragstoezicht, of tussen nationale en Europeesrechtelijke regelen. Technieken om deze op te lossen zouden kunnen bestaan in een beroep op een gespecialiseerde bestuursrechter, die in eerste aanleg zou kunnen beslissen. De bevoegdheden inzake non-EU-instellingen of verrichtingen verdienen in deze Brexit tijd wat meer aandacht.

In het model 3 wordt de aandacht toegespitst op het erg disparate effectentoezicht: hier geldt het nationale toezicht, gecoördineerd door de ESAs, onder meer door ESMA, zonder dat deze zelf eerstelijnstoezicht kunnen uitoefenen, doch wel nuttige toezichtsondersteunende opdrachten – waaronder marktanalytische - vervullen.

Betreffende de vraag hoe de nationale toezichtsbevoegdheden gecoördineerd dienen te worden, liggen verschillende antwoorden voor. Dat deze materie zeer ingewikkeld is geworden, opgesplitst in onderscheiden denklijnen, onvoldoende gecoördineerd, en soms intern tegenstrijdig zijn wel bekende klachten. Zij roepen tot een grondige hervorming in de zin van betere coördinatie, vereenvoudiging en interne harmonisatie. De splitsing van de materie over banken, verzekeringen en financiële markten is een product van de wordingsgeschiedenis van het Europese toezicht. Inmiddels is deze structuur vastgegroeid in de regelgeving en in vele gevallen in de toezichtstructuren. Hieruit zijn talloze onevenwichten gegroeid, soms echte scheeftrekkingen. De vraag moet worden gesteld hoe de regelgeving kan worden verbeterd, nu heel wat vraagstukken gemeenschappelijk zijn, doch enigszins anders gereguleerd: zie bv de regelen inzake governance of betreffende de “Fit and Proper”, die afwijkend zijn geformuleerd in de meeste van de verordeningen die er betrekking op hebben. (Zie de conferentie in Nijmegen, Regulating Finance: Levelling the cross-sectoral playing field? 15-16 oktober 2018)

Coördinatie van toezichtsbevoegdheden bewandelt reeds vandaag diverse wegen. Vooreerst kunnen nationale toezichthouders hun activiteiten coördineren, bv bilateraal, de facto, of in het kader van colleges. In bepaalde gevallen werd de gehele bevoegdheid geheel toegewezen aan een van hen, met name diegene die het meest betrokken wordt geacht (bv inzake de toezichthouder van de emittent inzake prospectussen, of bij overnamebiedingen). In sommige materies is dat moeilijk werkbaar: het voorbeeld van het marktmisbruik dient hier ter illustratie (13.3). De bevoegdheidstoewijzing voor marktmisbruik is niet steeds de meest logische, en kan leiden tot meervoudige bevoegdheid. In een decentraal systeem met nationale bevoegdheden lijkt dit in sommige gevallen onvermijdelijk, en is coördinatie noodzakelijk.

Een ander schema is dat van de “Hub and Spoke” waarbij voor een bepaalde materies een toezichthouder de leiding neemt en de andere betrokken toezichthouders diens aanpak dienen te volgen, eventueel onder voorbehoud van een overlegprocedure bij de ESA. Een verdergaand model centraliseert deze bevoegdheid geheel bij de ESA, en diens beslissingen zijn bindend in de gehele Unie: dit is het model van de CRA, en de TR, dat misschien zal worden uitgebreid naar de CCPs. Dit veronderstelt een effectieve overdracht van bevoegdheden, wat Europeesrechtelijk geacht wordt te stuiten op de *Meroni* bezwaren voor bevoegdheden van “discretionaire” aard. In de maximale trap zou de ESA het geheel van bevoegdheden in een bepaalde sector centraliseren: dit is enkel haalbaar voor

welomschreven gebieden – bv : toezicht op de financiële instellingen - maar moeilijk uitvoerbaar voor een gehele sector, men denke aan het gedragstoezicht dat meestal eerder lokaal gekleurd is.

Het tweedelijnstoezicht door de ESAs is een specifieke oefening, die gelet op *Meroni*, geen betrekking heeft op toezicht op individuele instellingen of handelingen, maar enkel op materies van algemene aard bv. data analyse van derivaten, of stress tests voor de banken in de gehele EU. De auteur stelt voor om bepaalde toezichtstaken bij de ESAs onder te brengen: hij vermeldt hierbij vijf punten (zie 12.3.4), die overtuigend overkomen, met onder meer centralisatie van bepaalde bevoegdheden, organisatie van een raad van bestuur met toezicht door de nationale toezichthouders, effectieve handhaving door de ESA en een voldoende budget. De Lidstaten zien een aanpassing van de budgetten ongaarne onder ogen, maar vergeten de efficiëntie winsten na te streven door centralisatie van de gezamenlijke, ondersteunende functies. (zie 12.3.4). Een doelgerichte centralisatie van acties wordt niet vermeld: een centrale gemeenschappelijke entiteit zou de uitvoerende sectorale taken van de onderscheiden ESA kunnen groeperen, met aanzienlijke efficiëntie winst. Gezien de evidente schaalvoordelen, dient dit model ondersteund te worden en uitgebreid tot de gehele reeks van gezamenlijke taken (bv inzamelen van gegevens in databanken, opleiding van toezichtspersoneel, interne administratie). De lopende hervormingspogingen blijven evenwel vaststeken in de sectorale benadering. Volledige centralisatie van alle bevoegdheden betreffende bij een enkele ESA is evenwel overtrokken: de technische sectoriele verschillen zijn te groot, de aard van de materies te uiteenlopend.

De auteur beoordeelt de huidige actie van de ESAs als te “slap”? De ESAs dateren uit een andere tijd, toen er van centralisatie van het toezicht geen sprake was. ESAs waren instrumenten voor de ontwikkeling van gezamenlijke regelgeving, niet gezamenlijk toezicht. Hun benaming als “Supervisory” Authorities is daarom enigszins misleidend. Sindsdien is er veel veranderd, werden sommige toezichtmateries o.m. aan ESMA opgedragen, en zijn de ESAs actief voor verschillende beleidsmateries die het toezicht op een beslissende wijze organiseren. Een kritische analyse vergt dikwijls een historische blik. Mettertijd zullen bijkomende toezichtmateries tot de opdrachtenlijst moeten worden toegevoegd: dit is nu reeds gepland voor het toezicht op de CCPs.

Met Model 4 komt men in het bankentoezicht dat met het SSM en het SRM een nieuwe gestalte heeft gekregen. De meervoudig gelaagde bevoegdheidsverdeling is in vele gevallen een bron van complexiteit: de mate waarin de ECB rekening moet houden met de nationale wetgeving, en de hiermee samenhangende rechtsbescherming of ook nog: met de regelen die binnen de EBA worden vastgesteld, zijn pijnpunten die op termijn een meer efficiënte oplossing moeten krijgen. Voor eerstgenoemde kan de regel van de primauteit van het Europese recht in de regel een oplossing bieden voor zover er een aanknopingspunt in het Europese recht voorhanden is (zie HvJ, T-133/16 tot T-136/16 (*Crédit Agricole v. ECB*) 24 april 2018) voor de tweede is de afwezigheid van regelgevende bevoegdheid van de ECB minstens theoretisch een anomalie, nu de uitvoeringsreglementen door de EBA worden vastgesteld. Hierop komt de auteur in een afsluitend hoofdstuk terug. Terecht vernoemt hij de spanning tussen prudentieel en gedragstoezicht; beide zijn in meerdere opzichten verbonden: verboden marktgedrag, witwaspraktijken of het aanbieden van ongeoorloofde financiële producten kan tot prudentiële, zelfs tot systemische risico's leiden. Vandaag blijven beide toezichthouders uit elkaars vaarwater, waardoor inbreuken door de ene vastgesteld, onbekend blijven voor de

andere. Hier zou men een convergentiemechanisme dienen in te stellen, waarbij de bevindingen samen worden gelegd, en actie op grond van een conceptbesluit (14.6.6.4) wordt doorgevoerd. Naar gelang de aard en de omvang van de inbreuk, zal de ene dan wel de andere toezichthouder actie ondernemen: enkel met overleg en samenwerking kunnen eventuele problemen hier worden opgelost. Indien systemische gevaren zich voordoen dient de ECB in elk geval op de hoogte gehouden te worden: de witwasmaterie is hier de illustratie van een hiaat.

In een boek van 764 bladzijden komen vanzelfsprekend talloze andere onderwerpen voor die hier niet besproken kunnen worden. Sommige zijn m.i. nogal controversieel: de bewering dat geen enkele onderneming er belang bij heeft te kiezen voor een lidstaat met zwak tot gebrekkig toezicht verdient toch wel enige nuancering: concurrentie tussen toezichthouders is ruim bekend en leidt soms tot sterke concentratie in bepaalde landen (12.3.2) of tot tekortkomingen – bv inzake witwaspraktijken, of bij marktmisbruik (13.3.2), op fiscaal gebied, of om het voordeel te genieten van de vriendelijke lokale toezichthouder in de plaats van de ECB (zie HvJ, T-712/15 *Crédit mutuel Arkéa* t.ECB). Zo ook de herhaalde bewering dat de personen die bij het Europees toezicht betrokken zijn – in het kader van het SSM of van het SRM, maar ook in de ESAs – in de eerste plaats in functie van de belangen van hun land van herkomst zouden handelen, is een te eenvoudige voorstelling: de ervaring van de ondergetekende is dat veruit de meesten duidelijk en bewust een Europese doelstelling voor ogen hebben en zich hierdoor laten leiden.

Een woord betreffende het taalgebruik: het valt op hoezeer de auteur nastreeft een eenvoudige taal te gebruiken, en de gebruikelijke academische stijl vermijdt. Ook gebruikt hij soms beeldrijke omgangstaal, zoals het “smurfen” - voor een kredietinstelling die zich splitst in kleinere onderdelen om onder de reglementaire limieten te blijven (7.4.4) - of geeft hij een onomwonden oordeel: het SSM bestempelt hij als een “juridisch gedrocht” (14.6) en de actie van de ESAs vindt hij te “slap”. De lezer zal wel de nodige nuancering aanbrengen.

Eddy Wymeersch
Universiteit Gent

FINANCIAL LAW INSTITUTE

WORKING PAPER SERIES

The Financial Law Institute is a research and teaching unit in the Faculty of Law and Criminology of Ghent University, Belgium. The research activities undertaken within the Institute focus on various issues of company and financial law, including private and public law of banking, capital markets regulation, company law and corporate governance.

The Working Paper Series, launched in 1999, aims at promoting the dissemination of the research output of the Financial Law Institute's researchers to the broader academic community. The use and further distribution of the Working Papers is allowed for scientific purposes only. The working papers are provisional.