



COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN

Brussel, 27.2.2008
COM(2008) 122 definitief

**MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE
RAAD**

Het financiële stelsel van Europa: aanpassing aan verandering

Bijdrage van de Commissie aan de Europese Raad

MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

Het financiële stelsel van Europa: aanpassing aan verandering

Bijdrage van de Commissie aan de Europese Raad

(Voor de EER relevante tekst)

INLEIDING

De Europese Voorjaarsraad komt bijeen op een moment waarop de moeilijkheden in de internationale financiële sector nog niet voorbij zijn. Met de globalisering en de real time verbindingen tussen de financiële markten hebben problemen die ergens in de wereld ontstaan, snel gevolgen voor andere regio's. De recente gebeurtenissen hebben zowel internationaal opererende banken als multinationale ondernemingen en individuele personen getroffen. Zij worden namelijk geconfronteerd met strengere kredietvoorwaarden, wat niet alleen gevolgen heeft voor het vermogen van ondernemingen om te investeren en te groeien, maar ook voor de huizenmarkt en het besteedbaar inkomen van huishoudens. Veel Europeanen maken zich zorgen over de consequenties van deze gebeurtenissen voor de economie van hun land en voor hun eigen financiële positie en werkgelegenheidssituatie. Om het vertrouwen van de Europeanen in de werking van de financiële markten en het economisch kader van de EU te herstellen dient derhalve te worden aangegeven welke acties zowel op nationaal niveau als in EU-verband en op internationaal niveau worden ondernomen. De recente gebeurtenissen hebben ernstige tekortkomingen in het internationale financiële stelsel aan het licht gebracht die verholpen moeten worden. Daartoe moet met name de kwaliteit van de informatie waarover alle investeerders beschikken, worden verbeterd en daarnaast het prudentieel toezicht en het risicobeheer worden versterkt. De besprekingen in het kader van de Europese Voorjaarsraad vormen een goede gelegenheid om de volgende stappen te bepalen waarmee de EU deze tekortkomingen kan aanpakken.

HET HUIDIGE ECONOMISCHE KLIMAAT

De internationale economische situatie en vooruitzichten zijn begin 2008 nog bijzonder onzeker, met onrustige financiële markten, een groeivertraging in de VS en stijgende grondstoffenprijzen als voornaamste factoren. Onder deze omstandigheden is de grote stabiliteit die de euro biedt, bijzonder welkom.

Tot dusverre heeft de Europese economie betrekkelijk goed op de problemen gereageerd. Belangrijke indicatoren zoals de spaarquote en de lopende rekening boden daadwerkelijke bescherming tegen de gevolgen van de financiële beroering. Nadat het vertrouwen in de afgelopen zomer een hoogtepunt had bereikt, nam de groei van het bbp echter, overeenkomstig de verwachting, in het laatste kwartaal van 2007 af.

In haar meest recente vooruitzichten heeft de Commissie de bbp-groei naar beneden bijgesteld tot 2,0% voor de EU en 1,8% voor het eurogebied. Tegelijkertijd is de inflatie door de hoge grondstoffenprijzen gestegen tot 2,9% in de EU en 2,6% in het eurogebied. Aangezien de

economische basis in de EU echter nog een gezonde indruk maakt en de regeringen zorgvuldig met de openbare financiën omspringen, valt te verwachten dat de feitelijke groei in de EU in 2008 niet veel van de potentiële groei zal afwijken.

HERVORMINGEN OM DE BURGERS TE BESCHERMEN

Over het algemeen kan de EU de schokken waaraan de wereldeconomie momenteel blootstaat, het beste opvangen door vast te houden aan de structurele hervormingen en aan een gezond en stabiel macro-economisch beleid met een evenwichtige beleidsmix. Met de Lissabon-strategie voor groei en werkgelegenheid beschikt zij immers over het juiste beleid en de aangewezen instrumenten om de huidige stormen te trotseren en groei en werkgelegenheid te blijven creëren. Een strategie die zich richt op duurzame groei is het beste instrument om de effecten van een tijdelijke groeivertraging te beperken. In het verleden verrichte inspanningen om een begrotingsevenwicht of -overschot tot stand te brengen overeenkomstig het preventieve gedeelte van het stabiliteits- en groeipact, werpen hun vruchten af omdat er buffers zijn gecreëerd en de automatische stabilisatoren in de meeste gevallen nu hun werk kunnen doen. In de begroting 2008 van enkele lidstaten zijn voorts belastingverlagingen voorzien. Een fundamenteel gezonde, op groei gerichte economie biedt de beste bescherming tegen economische teruggang. Alle lidstaten stellen nationale hervormingsprogramma's op die op het niveau van de EU intercollegiaal worden getoetst. De lidstaten hebben landenspecifieke aanbevelingen vastgesteld die nog niet volledig ten uitvoer zijn gelegd. De gebieden waar verdere hervormingen nodig zijn vertonen in de EU een hoge mate van convergentie. De Commissie heeft deze in vier prioriteitsgebieden onderverdeeld en heeft maatregelen uitgewerkt die in het kader van het Lissabon-programma op EU-niveau moeten worden genomen:

- investeringen in mensen en modernisering van de arbeidsmarkten;
- het aanboren van nieuwe commerciële mogelijkheden;
- investeringen in kennis en innovatie;
- ervoor zorgen dat de EU een koolstofarme economie wordt.

Een gezamenlijke inspanning om de hervormingen te bespoedigen en deze beleidsmaatregelen volledig ten uitvoer te leggen zal de burgers doen inzien dat de beleidsmakers in deze situatie niet machteloos toezien. Volgens het tijdschema zal de Europese Voorjaarsraad de volgende driejarige cyclus van de Lissabon-strategie goedkeuren en er aldus voor zorgen dat het hervormings- en moderniseringsproces ook in deze nieuwe periode tot resultaten zal leiden en extra zekerheid zal bieden tegen de turbulentie op de internationale markten.

REGLEMENTERING VAN DE EUROPESE FINANCIËLE MARKTEN

De financiële markten in de EU zijn goed gereguleerd. De EU heeft reeds lang vóór de huidige onrust op de financiële markten getracht de financiële stabiliteit te bevorderen en een versterking van het prudentiële toezicht op het financiële stelsel van de EU voorgesteld middels een combinatie van regelgeving, niet-bindende afspraken en zelfreguleringsinitiatieven van de sector. Hoewel het dagelijks toezicht en de reglementering van de financiële markten op nationaal niveau plaatsvinden, heeft de ontwikkeling van de EU-kaderregels voor de totstandbrenging van een interne kapitaalmarkt tot een nieuwe stroom van

grensoverschrijdende financiële producten en diensten geleid waarvoor een meer samenhangend toezichtkader op EU-niveau noodzakelijk is.

De Europese kapitaalmarkt is momenteel de grootste ter wereld en is in de afgelopen tien jaar sterk gegroeid, mede dankzij de stimulerende rol van de euro. Het Europese wetgevingskader bestaat uit uitgebreide regelgeving op het gebied van effectenmarkten, banken, verzekeringsondernemingen, vennootschapsrecht en accountantscontrole. Deze regels hebben tot een hoog niveau van prudentieel toezicht en beleggersbescherming geleid, terwijl tegelijkertijd mededinging en innovatie worden aangemoedigd. Volgens deze regelgeving moeten wetgevers en toezichthouders uit verschillende sectoren en lidstaten met elkaar samenwerken. Dankzij dit beleid bejveren de toezichthoudende autoriteiten van de lidstaten zich momenteel om de onderlinge samenwerking met het oog op de preventie, de beheersing en de oplossing van crises verder te verbeteren¹. Deze samenwerking vindt ook op wereldwijd niveau plaats. Zo zijn de dialoog en de samenwerking tussen toezichthouders, bijvoorbeeld in het Bazels comité, en tussen de autoriteiten van de EU en de VS nuttig gebleken om de problemen op de financiële markten in kaart te brengen en aan te pakken.

EERSTE REACTIE VAN DE EU

De wereldwijde financiële markten ondergaan echter een voortdurend innovatie- en ontwikkelingsproces. Beleidsmakers moeten er daarom steeds nauwlettend op toezien dat de regelgeving nog goed werkt. Onmiddellijk na de Amerikaanse hypotheekcrisis reageerden de ECB en andere centrale banken doeltreffend op de liquiditeitsproblemen die door de ontwrichting van veel belangrijke financiële markten waren ontstaan. De recente financiële onrust heeft tekortkomingen aan het licht gebracht in het regelgevingskader dat van toepassing is op het internationale financiële stelsel. Dit geldt met name voor de transparantie van transacties, de voorspelbaarheid van de voorschriften en de kwaliteit van het risicobeheer. Daarom heeft de Ecofin-raad in oktober 2007 een actieplan aangenomen met concrete, in de komende maanden te nemen maatregelen om het regelgevingskader te verbeteren. Dit plan richt zich op vier belangrijke actieruimten: verbetering van de transparantie, waardering van financiële producten, aanscherping van de prudentiële vereisten, en een betere werking van de markten (bijvoorbeeld door een strenger ratingbeleid). Deze beleidsprioriteiten gelden ook nu nog. De werkzaamheden in de verschillende fora zijn krachtadig voortgezet. De Ecofin-ministers zullen tijdens hun bijeenkomst in maart een tussentijds verslag aan de Europese Raad bespreken waarin de vorderingen op de verschillende terreinen worden behandeld.

STAATSINVESTERINGSFONDSEN

In de huidige internationale financiële situatie is duidelijk geworden dat staatsinvesteringsfondsen een stabiliserende rol kunnen spelen door voor de dringend noodzakelijke liquiditeit en investeringen te zorgen. Dit neemt echter niet weg dat er ook bezorgdheid bestaat over de motivatie en het gebrek aan transparantie van sommige van deze fondsen. In de bijgevoegde mededeling houdt de Commissie de staatsinvesteringsfondsen tegen het licht, zet zij de uitgangspunten van een gemeenschappelijke EU-aanpak uiteen en schetst zij de hoofdlijnen van een op internationaal niveau overeen te komen gedragscode waaraan deze fondsen zich zouden moeten houden.

¹ Deze werkzaamheden vinden plaats in de Lamfalussy-comités (niveau 3).

STAATSSTEUN

Wanneer ondernemingen of banken in financiële moeilijkheden verkeren, komt dit meestal doordat buitensporige risico's zijn genomen of door fouten van de bedrijfsleiding. Ongecontroleerde steun aan ondernemingen of banken in een dergelijke situatie verstoort de markt doordat deze het belonings- en sanctiesysteem waarop marktwerking gebaseerd is, ondermijnt. Verder kan dergelijke steun ertoe leiden dat de lasten van structurele aanpassing terecht komen bij de marktdeelnemers die het zonder steun moeten stellen. Om ervoor te zorgen dat steun aan ondernemingen in moeilijkheden en de daaruit voortvloeiende vervalsing van de mededinging tot een minimum beperkt blijven, is controle op staatssteun daarom noodzakelijk.

Er is met name waakzaamheid geboden in het geval van banken, waar problemen bij een bepaalde bank gemakkelijk kunnen overslaan naar de banksector als zodanig en het financiële stelsel als geheel. In een dergelijke situatie zijn krachtdadig optreden en nauwe samenwerking tussen de betrokken lidstaat en de Europese Commissie van cruciaal belang om de financiële stabiliteit te beschermen. De staatssteunprocedures zijn in dit verband doeltreffend gebleken.

VOLGENDE STAPPEN VOOR DE EUROPESE UNIE

Ondanks haar omvang en het belang van de financiële markten is de EU niet bij machte alle problemen op deze markten alleen op te lossen. Zij kan bepaalde stappen nemen om haar eigen financiële markten te versterken en te beschermen, maar zij moet daarnaast met andere internationale partners samenwerken om de internationale omgeving zowel voor kleine als grote investeerders veiliger en transparanter te maken. De grote bijdrage die de EU moet leveren aan een gecoördineerde aanpak van de problemen op wereldwijd niveau hangt ook samen met de opkomst van de euro als belangrijke munteenheid. Het gewicht van de euro in het internationale financiële stelsel brengt een bijzondere verantwoordelijkheid voor de EU met zich, en meer in het bijzonder voor de lidstaten van het eurogebied: zij moeten een leidende rol spelen bij pogingen om iets te doen aan de tekortkomingen van het stelsel die door de recente onrust aan het licht zijn gekomen.

Door de situatie van toenemende globalisering hebben de EU en haar partners behoefte aan een regelgevingskader dat de juiste voorwaarden biedt voor duurzame financiële efficiëntie en stabiliteit. Dit kader moet open zijn maar investeerders tevens een betrouwbaar houvast bieden bij hun besluiten. Deze betrouwbaarheid kan slechts worden bereikt indien de regelgevingsstelsels berekend zijn op hun toezichthoudende taak, nauw op elkaar zijn afgestemd, rekening houden met het werkelijk internationale karakter van de markten en in staat zijn toekomstige grensoverschrijdende crises te voorkomen en/of te beheersen.

Het Ecofin-actieplan bevat een aantal concrete stappen. De Europese Voorjaarsraad kan zich hierop baseren en nog een stap verder gaan. Het plan biedt alle lidstaten de gelegenheid om de uitgangspunten te bekrachtigen waardoor de EU zich, zowel intern als in internationale fora zoals de G8, de OESO en het financieel stabiliteitsforum zal laten leiden, namelijk:

- de primaire verantwoordelijkheid voor de beheersing van risico's ligt bij individuele financiële instellingen en investeerders;
- het regelgevings- en toezichtkader in de lidstaten moet zich voortdurend aanpassen aan de steeds complexere, innoverende financiële stelsels;

- de samenwerking tussen Europese en internationale regelgevende instanties om risico's te voorkomen en te beheersen moet aansluiten bij de toenemende globalisering van het financiële stelsel.

De EU moet besluiten tot samenwerking met andere internationale partners en daartoe de volgende doelen stellen:

- ervoor te zorgen dat de door ratingbureaus verstrekte informatie verbetert zodat investeerders de risico's van complexe financiële producten kunnen inschatten en deugdelijke ratings worden afgegeven. Ratingbureaus moeten hun governance zodanig verbeteren dat zij gevrijwaard zijn van belangenconflicten. Indien zij niet in staat of bereid zijn hun tekortkomingen te verhelpen, dan zullen de EU en anderen ingrijpen;
- de verslagleggings- en waarderingsregels te actualiseren om consistente informatie te verkrijgen over risico's die banken en andere financiële instellingen lopen door vehikels die niet op de balans staan, en ervoor te zorgen dat er duidelijke en samenhangende richtsnoeren voor de waardering en openbaarmaking van dergelijke risico's beschikbaar komen;
- aan te moedigen dat financiële instellingen al hun verliezen onmiddellijk bekendmaken;
- de vroegtijdige waarschuwingssystemen van de EU op het gebied van financiële stabiliteit te verbeteren door regelmatige rapportage van de Lamfalussy-comités (niveau 3);
- de doeltreffendheid van de EU-netwerken van financiële toezichthouders te verbeteren en te zorgen voor een krachtig en doeltreffend toezicht op grensoverschrijdende groepen;
- een gemeenschappelijk praktisch toetsingskader uit te werken voor de gevolgen van een eventuele crisis voor het financiële stelsel, met gemeenschappelijke richtsnoeren voor crisisbeheersing en voor een betere informatie-uitwisseling;
- politieke overeenstemming te bereiken tussen de Commissie, de Raad van Ministers en het Europees Parlement om vóór april 2009 de nodige wijzigingen in de wetgeving aan te brengen (zoals een wijziging van de richtlijn inzake de kapitaalvereisten) – en tot snelle tenuitvoerlegging te besluiten.

De huidige economische spanningen vormen, zowel in Europa als in de rest van de wereld, een bedreiging voor de groei en de werkgelegenheid. Beleidsmakers en wetgevers dienen attent te blijven op veranderende omstandigheden, bereid te zijn zich aan te passen en op het juiste moment het juiste antwoord te geven. De Europese Unie is klaarblijkelijk in staat de noodzakelijke prudentiële regels te ontwikkelen en toezicht te houden op een levendige financiële markt in Europa. Zij heeft de economische basis versterkt en is daardoor beter in staat de financiële onrust het hoofd te bieden en de gevolgen ervan voor de groei binnen de perken te houden. Door in perioden van toegenomen spanningen op de financiële markten waakzaam en vastbesloten te blijven en in samenwerking met internationale partners de zwakke punten op te sporen en deze snel en efficiënt uit de weg te ruimen, zal zij het

vertrouwen van marktdeelnemers en consumenten blijven genieten. De Commissie zal zich blijven inzetten voor financiële stabiliteit en eventueel met concrete voorstellen ter zake komen.