



EUROPESE
COMMISSIE

Brussel, 15.5.2014
COM(2014) 279 final

**MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT, DE
RAAD, HET EUROPEES ECONOMISCH EN SOCIAAL COMITÉ EN HET COMITÉ
VAN DE REGIO'S**

Een hervormde financiële sector voor Europa

{SWD(2014) 158 final}

1. INLEIDING

In 2008 werd de wereld getroffen door een financiële crisis met een mondiale impact die hoge kosten met zich meebracht voor de EU-economie en de Europese burgers. In de onmiddellijke nasleep van de crisis nam de EU het voortouw om tot een doortastende mondiale regulering te komen. De EU en haar internationale partners van de G20 spraken af het toezicht- en regelgevingskader voor de financiële sector grondig te herzien.

Naast haar toezicht op de staatssteun die tijdens de crisis werd toegekend, greep de Commissie snel in met onmiddellijke regelgeving om de depositogarantiestelsels te versterken en de boekhoudregels te hervormen. Op basis van de aanbevelingen van de groep deskundigen op hoog niveau, die door de Commissie was opgericht onder voorzitterschap van de heer de Larosière¹, heeft de Commissie in 2009² en 2010 zij de verdere weg uitgestippeld om de regelgeving en het toezicht voor de financiële markten en instellingen in de EU te verbeteren. Zij kondigde een reeks wetgevende maatregelen aan om te komen tot een veilige en verantwoordelijke financiële sector die tot economische groei kon leiden³.

Gelet op de onderlinge verwevenheid tussen lidstaten die een gemeenschappelijke munt delen, werd ook duidelijk dat er specifieke risico's bestonden die een bedreiging vormden voor de financiële stabiliteit in de eurozone en de EU als geheel. Om de bankensector een sterkere basis te geven en het vertrouwen in de euro te herstellen was verdere integratie dan ook noodzakelijk door in de lidstaten van de eurozone een bankenunie met gemeenschappelijk toezicht en gemeenschappelijke afwikkeling van banken op te richten, die open zou staan voor alle lidstaten die wensen deel te nemen.⁴

In de afgelopen vijf jaar heeft de Commissie meer dan 40 voorstellen voorgelegd (waarvan een groot aantal reeds van kracht is) die erop gericht zijn het vertrouwen in de markten, de financiële stabiliteit en de integriteit en doeltreffende werking van het Europese financiële stelsel te herstellen.

De hervorming van het financiële stelsel heeft al eerste positieve effecten opgeleverd die nog verder zullen doorzetten. Doorlopende monitoring en evaluatie is echter nodig om de tenuitvoerlegging van de hervormingen en het algemene effect en de doeltreffendheid ervan verder te beoordelen.

De Commissie maakt een inventaris op van de vooruitgang die is geboekt bij de hervorming van het financiële stelsel en evalueert het algemene effect van de financiële hervormingsagenda van de EU voor zover dit reeds mogelijk is. Nadere informatie hierover is te vinden in het werkdocument van de diensten van de Commissie "Economic Review of the Financial Regulation Agenda".⁵

¹ Verslag van de High-level Group on Financial Supervision in the EU van 25 februari 2009.

² Mededeling van de Commissie "Op weg naar Europees herstel", COM(2009) 114 definitief.

³ Mededeling van de Commissie over het "Reguleren van financiële diensten ter bevordering van duurzame groei", COM(2010) 301 definitief.

⁴ Mededeling van de Commissie over "Een routekaart naar een bankenunie", COM(2012) 510 final; mededeling van de Commissie "Blauwdruk voor een hechte economische en monetaire unie – Aanzet tot een Europees debat", COM(2012) 777 final/2.

⁵ De evaluatie heeft alleen betrekking op maatregelen op het gebied van financiële regelgeving en niet op andere belangrijke hervormingen op andere gebieden waarmee de crisis wordt aangepakt.

2. DE KOSTEN VAN DE CRISIS EN DE NOODZAAK VAN EEN HERVORMING VAN DE REGELGEVING

Financiële instellingen en markten spelen in elke ontwikkelde economie een essentiële rol. Zij voorzien huishoudens en ondernemingen van kredieten. Zij stellen particulieren in staat te sparen en in hun toekomst te investeren en zetten spaargelden in ter bevordering van de economie. Zij helpen ondernemingen en huishoudens risico's beter te beheersen en zich ertegen te verzekeren en faciliteren betalingstransacties. Een goed functionerend financieel stelsel draagt door het vervullen van deze functies bij tot economische welvaart, stabiliteit en groei. Zoals de recente crisis heeft aangetoond, kunnen tekortkomingen van het financiële stelsel echter ernstige negatieve gevolgen hebben voor de bredere economie.

In de jaren vóór de crisis is het financiële stelsel qua omvang aanzienlijk gegroeid en steeds sterker vervlochten geraakt als gevolg van het feit dat vorderingen via lange en complexe mondiale ketens van intermediairs doorwerken, waardoor de systeemrisico's groter zijn geworden. Overal ter wereld nam de hefboomwerking sterk toe en zochten banken meer en meer hun toevlucht tot kortetermijnfinanciering en steeds riskantere looptijdtransformaties. De snelle groei van de financiële sector werd ook in de hand gewerkt door een golf van innovatieve, maar vaak uiterst complexe financiële producten die financiële instellingen in staat stelden hun activiteiten uit te breiden, ook buiten de balans om.

Wereldwijd hebben beleidsmakers, regelgevers en toezichhouders de risico's die zich in het financiële stelsel opstapelden, niet onderkend en niet naar behoren aangepakt. Tal van activiteiten bleven grotendeels buiten het bereik van regelgeving en toezicht. Terwijl de grensoverschrijdende activiteiten van de grootste financiële instellingen aanzienlijk werden uitgebreid en de markten steeds sterker internationaal geïntegreerd werden, bleven de regelgevings- en toezichtkaders over het algemeen nationaal gericht.

Bij het begin van de financiële crisis kwamen deze tekortkomingen aan het licht. Wat in 2007 begon als de subprime-crisis in de VS groeide snel uit tot een algehele mondiale financiële crisis. In Europa mondde de financiële crisis later uit in een bredere overheidsschuldencrisis, die aanmerkelijke gevolgen had voor de economie als geheel.

De economische en de financiële crisis brachten aanzienlijke kosten met zich mee voor de Europese economie. Tussen 2008 en 2012 werd een bedrag van in totaal 1,5 biljoen EUR staatssteun ingezet om de ineenstorting van het financiële stelsel te voorkomen.⁶ De crisis veroorzaakte een diepe recessie. De werkloosheid is drastisch toegenomen en vele huishoudens in de EU kregen te kampen met een aanmerkelijke achteruitgang van hun inkomen, hun welvaart en hun kansen.

3. DOELSTELLINGEN EN BEOOGDE VOORDELEN VAN DE HERVORMINGEN

De regelgevingsagenda van de EU op financieel gebied is gericht op de totstandbrenging van een veiliger, transparanter en verantwoordelijker financieel stelsel dat ten dienste staat van de economie en de samenleving als geheel en bijdraagt tot duurzame groei. De hervormingsmaatregelen zorgen ervoor dat deze doelstellingen worden verwezenlijkt door:

- herstel en verdieping van de Europese interne markt voor financiële diensten;
- invoering van een bankenunie;
- opbouw van een weerbaarder en stabielere financieel stelsel;

⁶ Zie het scorebord inzake staatssteun van de Europese Commissie voor 2013.

- meer transparantie, verantwoordelijkheid en consumentenbescherming om de integriteit van de markt te verzekeren en het vertrouwen van de consument te herstellen; en
- verbetering van de efficiëntie van het Europese financiële stelsel.

Het grote aantal hervormingen van de regelgeving in de EU en in de wereld en de omvang daarvan vormen een weerspiegeling van de verscheidenheid en de ernst van de problemen die de werking van het financiële stelsel van vóór de crisis hebben ondermijnd. Een enkele hervorming zou op zichzelf niet hebben volstaan om alle hierboven genoemde doelstellingen te bereiken. Bovendien moesten niet alleen de tekortkomingen worden aangepakt die ten tijde van de crisis aan het licht zijn gekomen, maar moest ook worden geanticipeerd op andere mogelijke problemen die het financiële stelsel zouden kunnen aantasten. De verschillende maatregelen zijn zodanig ontworpen dat zij elkaar aanvullen en versterken. Hoewel het in dit stadium nog te vroeg is om de complementaire werking tussen de maatregelen van de hervormingsagenda volledig te kunnen beschrijven en beoordelen, heeft een dergelijke complementariteit zich reeds op tal van vlakken voorgedaan (hervormingen van het institutionele kader ter versterking van de interne markt en de werking van de economische en monetaire unie (EMU) dragen bijvoorbeeld bij tot financiële integratie én financiële stabiliteit; maatregelen ter verbetering van de transparantie dragen bij tot financiële stabiliteit én tot doeltreffendheid van het financiële stelsel). Ook wordt verwacht dat in de toekomst verdere synergieën tot stand zullen komen wanneer de maatregelen ten uitvoer worden gelegd.

3.1 Herstel en verdieping van de Europese interne markt voor financiële diensten

De financiële crisis heeft laten zien dat op grond van de integratie van de financiële markten geen enkele lidstaat alleen in staat is de financiële sector te reguleren en toezicht uit te oefenen op risico's voor de financiële stabiliteit. In het zog van de crisis heeft de Commissie derhalve een **consequente reactie op de crisis** in de hele EU aangekondigd. Hierdoor werd ook een betere coördinatie met internationale partners mogelijk.

Vóór de financiële hervormingen was de wetgeving van de EU inzake financiële diensten grotendeels gebaseerd op minimumharmonisatie, waarbij de lidstaten aanzienlijke speelruimte genoten voor de omzetting van richtlijnen. Dit heeft soms tot onzekerheid geleid bij grensoverschrijdend actieve marktdeelnemers, heeft regelgevingsarbitrage in de hand gewerkt en afbreuk gedaan aan prikkels tot samenwerking die alle lidstaten tot voordeel zou strekken. De Commissie heeft daarom voorgesteld om een **gemeenschappelijk rulebook** vast te stellen dat voorziet in één enkel regelgevingskader voor de financiële sector en de uniforme toepassing daarvan in de EU.

Een belangrijke stap in de richting van de verdieping van de interne markt voor financiële diensten was de oprichting van het **Europees systeem van financiële toezichthouders (ESFT)**⁷, waarvan de Europese Bankautoriteit (EBA), de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) en de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen (EIOPA) deel uitmaken. Deze autoriteiten, die hun taken sinds 1 januari 2011 uitoefenen, waarborgen een samenhangend toezicht en een passende coördinatie tussen de nationale toezichthoudende autoriteiten in de EU. Daarnaast houdt het Europees Comité voor

⁷ Zie de Verordeningen (EU) nrs. 1092/2010, 1094/2010 en 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 (PB L 331 van 15.12.2010) en Verordening (EU) nr. 1096/2010 van de Raad van 17 november 2010 (PB L 331 van 15.12.2010).

stysteemrisico's (ESRB) toezicht op macro-prudentiële risico's in de EU en verstrekt het waarschuwingen en aanbevelingen voor corrigerende maatregelen.⁸

De door de Commissie voorgestelde hervormingsagenda werd aangevuld met een sectoroverkoepelende **sanctieregeling** om een evenredige en tijdige handhaving te garanderen door middel van meer doeltreffende en afschrikkende sancties.

3.2 Invoering van de bankenunie

De crisis bracht aan het licht dat de integratie in de eurozone nog niet ver genoeg was doorgevoerd en dat de institutionele structuren die aan de economische en monetaire unie (EMU) ten grondslag lagen, tekortkomingen vertoonden. Door de crisis werd het integratieproces van de bankenmarkt abrupt omgekeerd en werd de integriteit van de gemeenschappelijke munt en de interne markt met fragmentatie bedreigd. Terwijl de banken hun werkzaamheden geografisch hadden gediversifieerd en op grote schaal grensoverschrijdend actief waren geworden, bleven zij nauwe banden onderhouden met de lidstaat waarin zij hun hoofdkantoor hadden, wat tot een negatieve terugkoppeling tussen overheids- en bankenschulden (“sovereign-bank feedback loop”) bijdroeg die tot een verzwakking van banken en van de overheid heeft geleid en in sommige lidstaten onredelijke financieringskosten heeft meegebracht. Derhalve was, althans in de eurozone, een verdere integratie noodzakelijk met het oog op het toezicht op en de afwikkeling van banken. Terwijl de bankenunie een verplichting vormt voor de lidstaten van de eurozone, is het een inclusief stelsel dat open staat voor deelname van alle EU-lidstaten.

De eerste pijler van de bankenunie wordt gevormd door het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (Single Supervisory Mechanism – SSM)⁹, in het kader waarvan belangrijke toezichtstaken met betrekking tot banken in de eurozone en andere deelnemende lidstaten aan de Europese Centrale Bank (ECB) worden overgedragen. De desbetreffende toezichtstaken zullen vanaf november 2014 volledig door de ECB worden uitgeoefend. Ter voorbereiding van haar nieuwe rol als toezichthouder verricht de ECB momenteel, in coördinatie met de EBA, een doorlichting van de kwaliteit van activa (asset quality review – AQR) en een stresstest, hetgeen een cruciale stap is om het vertrouwen in het Europese bankenstelsel te herstellen en een soepele overgang naar het SSM te waarborgen. De EBA zal een centrale speler blijven in de verdere ontwikkeling van het rulebook en de gecoördineerde aanpak van het toezicht.

Met de tweede pijler van de bankenunie, het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme (Single Resolution Mechanism – SRM)¹⁰, zal een geïntegreerde en doeltreffende afwikkelingsprocedure op Europees niveau worden toegepast voor alle banken in de lidstaten die zijn onderworpen aan toezicht in het kader van het SSM. De afwikkeling wordt in de eerste plaats door aandeelhouders en crediteuren gefinancierd en pas in laatste instantie door een gemeenschappelijk afwikkelingsfonds, dat uit bijdragen van de banken wordt gefinancierd.

De bankenunie zal naar verwachting hoge gemeenschappelijke normen voor het prudentiële toezicht op en de afwikkeling van banken in de eurozone en de deelnemende lidstaten garanderen. Zij zal eveneens tot een sterkere financiële integratie leiden en bijdragen tot een soepele doorwerking van het monetaire beleid van de ECB.

⁸ Het ESFT komt aan bod in een afzonderlijke evaluatie.

⁹ Verordening (EU) nr. 1024/2013 van de Raad van 15 oktober 2013 waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen betreffende het beleid inzake het prudentieel toezicht op kredietinstellingen.

¹⁰ COM(2013) 520.

3.3 Opbouw van een weerbaarder en stabiel financieel stelsel

De laatste jaren heeft de Commissie een reeks maatregelen voorgesteld om de stabiliteit en de veerkracht van het financiële stelsel te versterken.

Wat de **bankensector** betreft, heeft de Commissie slechts enkele weken na het faillissement van Lehman Brothers in 2008 voorgesteld om de dekking door **depositogarantiestelsels** te verhogen, wat sinds 2010 in twee stappen heeft geresulteerd in een geharmoniseerde dekking van 100 000 EUR.¹¹ Deze maatregel heeft onmiddellijk voor meer vertrouwen van depositohouders in de publieke vangnetten geleid, waardoor het risico van bank runs in de hele EU werd verminderd.

Bij de nieuwe **verordening en richtlijn inzake kapitaalvereisten** (“CRD IV-pakket”)¹² wordt de omvang en de kwaliteit van het eigen vermogen van banken verhoogd en worden minimale liquiditeitsvereisten vastgesteld die banken veerkrachtiger maken. Het CRD IV-pakket schrijft voor dat banken aanvullende kapitaalbuffers moeten opbouwen voor toekomstige stresssituaties en voert ter vermindering van het systeemrisico in de bankensector aanvullende kapitaalvereisten voor systeemrelevante banken in. Bij vroegere hervormingen van de CRD waren reeds belangrijke zaken zoals het beloningsbeleid en het risicobehoud bij securitisatie aan bod gekomen.

Met de richtlijn inzake **bankherstel en -afwikkeling (BRRD)**¹³ zullen de nodige instrumenten en voorschriften worden vastgesteld om ervoor te zorgen dat de kosten van bankfaillissementen niet worden afgewenteld op belastingbetalers en dat Europese banken op ordelijke wijze kunnen worden afgewikkeld. Hierdoor zal het systeemrisico worden verminderd en zal minder staatssteun nodig zijn om de financiële stabiliteit te handhaven.

De hervormingen in de bankensector werden aangevuld met hervormingen ter verbetering van de werking van de **financiële markten** en ter vergroting van de stabiliteit en veerkracht van **financiële-marktinfastructuren**. De herziene **richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID II)**¹⁴ versterkt de organisatorische vereisten en veiligheidsnormen voor alle handelsplatformen in de EU en breidt de transparantievereisten uit tot de markten voor obligaties en derivaten.

De **verordening betreffende de Europese marktinstructuur (EMIR)**¹⁵ en de MiFID II zorgen voor meer transparantie met betrekking tot buiten de beurs om (“over-the-counter”) verhandelde derivaten en verminderen het tegenpartijrisico bij derivatentransacties. Door de vaststelling van gemeenschappelijke prudentiële, organisatorische en bedrijfsvoeringsnormen zorgt de **verordening betreffende centrale effectenbewaarinstellingen (CSDR)**¹⁶ voor een versterking van de veerkracht van de centrale effectenbewaarinstellingen in de EU en een veiliger vereffeningsproces.

Samen vormen de MiFID II, de EMIR en de CSDR een coherent kader van gemeenschappelijke voorschriften voor systeemrelevante marktinfastructuren op Europees

¹¹ Richtlijn 2009/14/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 maart 2009 tot wijziging van Richtlijn 94/19/EG inzake de depositogarantiestelsels wat dekking en uitbetalingstermijn betreft.

¹² Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG.

¹³ COM(2012) 280.

¹⁴ COM(2011) 656, COM(2011) 652.

¹⁵ Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters.

¹⁶ COM(2012) 73.

niveau. Ook is een verordening aangenomen om specifieke problemen aan te pakken die zich voordoen met betrekking tot short selling en kredietverzuimswaps.¹⁷

Als onderdeel van de EU-inspanningen om de financiële stabiliteit te waarborgen, omvatte de hervormingsagenda daarnaast een aantal cruciale maatregelen ter vermindering van het systeemrisico van buiten het reguliere bankstelsel¹⁸, met inbegrip van bijvoorbeeld de richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsfondsen¹⁹ en het voorstel van verordening inzake geldmarktfondsen²⁰. De werkzaamheden op dit gebied gaan verder.

De stabiliteit is tevens versterkt door een risicogebaseerd regelgevingskader voor de **verzekeringssector** (Solvabiliteit II)²¹ waardoor de normen inzake solvabiliteit en risicobeheer worden verhoogd, om zo de veerkracht en de stabiliteit van de Europese verzekeringssector te vergroten.

Samen zullen deze maatregelen ervoor zorgen dat het systeemrisico en de opeenstapeling daarvan in het financiële stelsel wordt verminderd, waardoor toekomstige financiële crises minder waarschijnlijk worden of minder ernstig zullen uitvallen.

Alleen voor bepaalde bijzonder verweven banken van systemisch belang blijkt de voorgestelde reeks maatregelen echter ontoereikend om te waarborgen dat dergelijke banken kunnen worden afgewikkeld zonder dat dit negatieve gevolgen heeft voor de financiële stabiliteit of steun van de belastingbetaler vergt. Op aanbeveling van de deskundigengroep onder voorzitterschap van de heer Liikanen²² heeft de Commissie begin 2014 een reeks structurele maatregelen voor dergelijke banken voorgesteld, die onder andere voorzien in een verbod op de handel voor eigen rekening door banken en, indien nodig om de afwikkelbaarheid te verzekeren, een scheiding tussen handelsactiviteiten en het beheer van deposito's en andere bankdiensten ten behoeve van particulieren.²³

3.4 Meer transparantie, verantwoordelijkheid en consumentenbescherming om de marktintegriteit te verzekeren en het consumentenvertrouwen te herstellen

De integriteit van de markt staat of valt met het vertrouwen in het financiële stelsel, dat op zijn beurt afhankelijk is van transparante en betrouwbare informatiestromen, ethisch en verantwoordelijk gedrag van financiële intermediairs en eerlijke en niet-discriminerende behandeling van consumenten. De crisis heeft ernstige tekortkomingen en een systematisch gebrek aan integriteit van de markt aan het licht gebracht, wat door de recente schandalen en gevallen van marktmisbruik, zoals de manipulatie van de benchmarks voor rentetarieven (LIBOR en EURIBOR), nog eens duidelijk is geworden. De economische schade valt moeilijk te becijferen, maar zal waarschijnlijk groot zijn en zal in ieder geval hoger uitvallen dan de recordboetes ter hoogte van miljarden euro die een aantal banken moesten betalen. De

¹⁷ Verordening (EU) nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps.

¹⁸ Zie de mededeling van de Commissie over "Schaduwbankieren – Het aanpakken van nieuwe bronnen van risico in de financiële sector", COM(2013) 614 final.

¹⁹ Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010.

²⁰ COM(2013) 615.

²¹ Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II).

²² Verslag van de groep deskundigen op hoog niveau inzake de structurele hervorming van de bankensector in de EU (High-level expert group on reforming the structure of the EU banking sector) van oktober 2012.

²³ COM(2014) 43.

kosten in termen van het aangetaste vertrouwen in het financiële stelsel zijn niet kwantificeerbaar, maar zullen waarschijnlijk ook aanzienlijk zijn.

De Commissie heeft daarom een reeks maatregelen voorgesteld om de transparantie op de financiële markten te verhogen. De financiële hervormingsagenda is erop gericht het vertrouwen in het financiële stelsel te herstellen en de integriteit van de markt aanmerkelijk te verbeteren. De hervormingen zullen ten goede komen aan alle gebruikers van financiële diensten, met name eindgebruikers en beleggers.

Bij de herziening van de **verordening en richtlijn inzake strafrechtelijke sancties op marktmisbruik (MAR/CSMAD)**²⁴ zullen striktere regels worden vastgesteld teneinde marktmisbruik doeltreffender te voorkomen, op te sporen en te bestraffen. Het voorstel van de Commissie voor een **verordening inzake financiële benchmarks** is erop gericht de degelijkheid en betrouwbaarheid van benchmarks te versterken en te voorkomen dat zij worden gemanipuleerd.²⁵

Er is een reeks hervormingsmaatregelen aangenomen of voorgesteld die moeten waarborgen dat **consumenten en kleine beleggers** op doeltreffende, tijdige en niet-discriminerende wijze toegang tot financiële diensten krijgen. De toezichthoudende en regelgevende instanties zullen ervoor zorgen dat aanbieders van financiële diensten geen gebruik maken van informatieasymmetrieën op een wijze die indruist tegen de belangen van hun cliënten. De maatregelen voorzien met name in de invoering van normen voor verantwoorde hypotheekverstrekking op Europees niveau²⁶; betere informatievoorziening en hogere normen voor financiële adviezen en de distributie van financiële producten²⁷; sterkere bescherming van de activa van kleine beleggers²⁸; meer transparantie en betere vergelijkbaarheid van de kosten voor bankrekeningen, de vaststelling van een snelle en eenvoudige procedure voor het overstappen van betaalrekening en de toegang tot betaalrekeningen met basisfuncties.²⁹ Door deze maatregelen zal het vertrouwen van de consument in de financiële markten en financiële producten weer toenemen.

De **verordeningen inzake ratingbureaus**³⁰ versterken de onafhankelijkheid en de integriteit van het kredietbeoordelingsproces en verhogen de algemene kwaliteit van ratings. De aanvullende **hervormingen op het gebied van audits** zullen de kwaliteit van de wettelijk voorgeschreven audits in de EU verbeteren en zullen, in combinatie met hervormingen van de internationale **boekhoudkundige normen** die in de EU van toepassing zijn, een hulp zijn om het vertrouwen van beleggers in het financiële stelsel opnieuw op te bouwen.³¹

3.5 Verbetering van de efficiëntie van het financiële stelsel

Door de onderliggende tekortkomingen van de markt en de regelgeving aan te pakken, beoogt de financiële hervormingsagenda de doeltreffende werking van het financiële stelsel te verbeteren.

²⁴ COM(2011) 651 en COM(2011) 654

²⁵ COM(2013) 641.

²⁶ Richtlijn 2014/17/EU van het Europees Parlement en de Raad van 4 februari 2014 inzake kredietovereenkomsten voor consumenten met betrekking tot voor bewoning bestemde onroerende goederen en tot wijziging van de Richtlijnen 2008/48/EG en 2013/36/EU en Verordening (EU) nr. 1093/2010.

²⁷ Bijvoorbeeld COM(2012) 352.

²⁸ Bijvoorbeeld COM(2012) 350.

²⁹ COM(2013) 266.

³⁰ Verordening (EU) nr. 462/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 21 mei 2013 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 1060/2009 inzake ratingbureaus.

³¹ COM(2011) 779 en COM(2011) 778

Verbeterde **informatie- en rapportagevereisten** die met verschillende hervormingsinitiatieven worden ingevoerd, zorgen voor meer transparantie en verminderen de in het financiële stelsel heersende informatieasymmetrieën voor alle marktdeelnemers, toezichthouders en consumenten.

De invoering van de **bankenuïe** en de vaststelling van het **gemeenschappelijke rulebook** dragen bij tot efficiëntie doordat voor een gelijk speelveld wordt gezorgd en grensoverschrijdende activiteiten worden vergemakkelijkt. Bovendien zullen de vermindering van impliciete subsidies voor systeemrelevante banken en de voorgestelde beperkingen van de activiteiten van grote complexe en onderling verweven bankengroepen (d.w.z. de structurele hervorming) ertoe bijdragen verstoringen van de mededinging terug te dringen, de daarmee verband houdende onjuiste waardering van risico's te corrigeren alsook de werking van de markt en de toewijzing van kapitaal te verbeteren.

Het verbeterde prudentiële kader voor banken en de nieuwe risicogebaseerde kapitaalvereisten voor verzekeraars van **Solvabiliteit II** zullen, in combinatie met betere normen voor het risicobeheer, ervoor zorgen dat financiële instellingen de risico's van hun activiteiten in grotere mate internaliseren en zullen zo tot een efficiëntere, aan risico's aangepaste prijsstelling bijdragen.

Door de toegangsbepalingen in de **MiFID II**-richtlijn, de **EMIR**-verordening en de **CSDR**-verordening zullen belemmeringen voor de toegang tot financiële marktinfrastructuren worden weggenomen en zal de concurrentie in alle schakels van de effectenhandel worden bevorderd. Ook de herziene **verordening inzake ratingbureaus** en de **hervormingen op auditgebied** zullen de toegang tot de markt vergemakkelijken en de zichtbaarheid van nieuwe marktdeelnemers vergroten.

De financiële regelgevingsagenda zorgt voor een juist evenwicht tussen de vergroting van de financiële stabiliteit enerzijds en de waarborging van toereikende en duurzame financieringsstromen ten behoeve van de economie. In de hervormingsmaatregelen wordt bijzondere aandacht besteed aan kleine en middelgrote ondernemingen (**kmo's**), in het licht van de bijzondere moeilijkheden die dergelijke bedrijven ondervinden om externe financiering te verkrijgen en gezien hun belangrijke rol bij het scheppen van werkgelegenheid en het stimuleren van duurzame groei. Het financiële regelgevingskader van de EU heeft de afgelopen drie jaar aanzienlijke aanpassingen ondergaan.³² De problemen van kmo's bij de toegang tot financiering zijn vanuit verschillende invalshoeken aangepakt, onder meer door maatregelen ter vergemakkelijking van de toegang tot de kapitaalmarkten om rechtstreeks kapitaal te kunnen aantrekken³³, maatregelen die het verstrekken van leningen aan kmo's aantrekkelijker te maken³⁴ en de vaststelling van nieuwe regelgevingskaders³⁵ op het gebied van beleggingsfondsen.

4. DE KOSTEN VAN DE HERVORMINGEN

Hervormingen van de financiële regelgeving gaan gepaard met economische kosten voor financiële intermediairs vanwege de daaruit voortvloeiende nalevingskosten en de

³² Mededeling van de Commissie getiteld "Een actieplan ter verbetering van de toegang tot financiering voor kmo's", COM(2011) 870 final.

³³ Voorgestelde artikel 35 van de MiFID-richtlijn.

³⁴ Artikel 501 van Verordening (EU) nr. 575/2013 (CRD IV-pakket).

³⁵ Verordening (EU) nr. 345/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 17 april 2013 betreffende Europese durfkapitaalfondsen en Verordening (EU) nr. 346/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 17 april 2013 inzake Europese sociaalondernemerschapfondsen. Zie ook COM(2013) 462.

noodzakelijke aanpassingen van de bedrijfsvoering. In de effectbeoordelingen van de wetgevingsvoorstellen is van deze kosten een raming gemaakt en in de begeleidende werkdocumenten van de diensten van de Commissie wordt nader ingegaan op het kostenplaatje. Een groot deel van deze kosten bestaat uit **aanpassingskosten tijdens de overgangperiode**. Naar verwachting zullen de voordelen van de grotere stabiliteit en integriteit van het financiële stelsel over het algemeen ruimschoots opwegen tegen de kosten.

De kosten waarmee de financiële intermediairs worden geconfronteerd, zijn onvermijdelijk en zijn in zekere zin een teken dat de hervormingen doeltreffend zijn. Zo zal bijvoorbeeld een beperking van de impliciete subsidies voor een bepaalde grote, complexe en onderling verweven bankgroep tot een verhoging van zijn financieringskosten leiden, maar tegelijkertijd tot lagere kosten voor de belastingbetaler. Daarnaast maken de hervormingen een herziening van de risicoprijsstelling noodzakelijk, en hiermee zijn kosten gemoeid, maar daartegenover staat het voordeel dat het nemen van buitensporige risico's ten gevolge van door de markt te laag geprijsde risico's wordt voorkomen. Op die manier worden **de kosten voor financiële intermediairs vaak gecompenseerd door ruimere voordelen voor de economie en de samenleving**.

De overgang naar een stabiel financieel stelsel is een bijzonder moeilijk proces wegens de gevolgen die dit kan hebben voor de reële economie. De huidige moeilijkheden op de markt en in de bredere economie zijn echter niet te wijten aan de hervormingen van de regelgeving (eerder aan het gebrek daaraan). Veeleer hebben zij te maken met de problemen die zich vóór de crisis hebben opgestapeld en met de gevolgen daarvan, zoals de ineensstorting van het vertrouwen in de markt en de daaruit voortvloeiende liquiditeitstekorten, zwakke bankbalansen, een hoge particuliere en openbare schuldenlast, lage rentevoeten, de recessie en slechte vooruitzichten voor de economische groei.

Om de kosten en mogelijke verstoringen tijdens het overgangsproces tot een minimum te beperken, zijn **aanlooperperioden** verleend³⁶. In gevallen waarin aanzienlijke nadelige gevolgen worden verwacht, zijn bovendien de **voorschriften aangepast** (bijvoorbeeld het pakket inzake verzekeringsproducten met langlopende garanties in Solvabiliteit II³⁷) of zijn, in sommige situaties, **vrijstellingen** toegekend (bijvoorbeeld voor pensioenfondsen en niet-financiële vennootschappen in het kader van de EMIR-verordening). In gevallen waarin met de nieuwe voorschriften onbekend terrein wordt betreden, zijn **observatieperioden** van toepassing (bijvoorbeeld met betrekking tot de hefboomratio en de regulering van de liquiditeit in het bankwezen). Tot slot zal een doorlopende monitoring en evaluatie van alle hervormingen ervoor zorgen dat de beoogde resultaten, zonder de ongewenste neveneffecten, worden bereikt alsook de resultaten die het gevolg zijn van interactie tussen verschillende hervormingen.

5. CONCLUSIES

De door de Commissie voorgestelde hervormingen ter uitvoering van de omvangrijke financiële hervormingsagenda die door de G20 is overeengekomen en die in de mededelingen van de Commissie van 2009, 2010 en 2012 is vervat, zijn er in hun geheel op gericht lacunes in de regelgeving en tekortkomingen van de markt aan te pakken die in de crisis aan de oppervlakte gekomen zijn.

³⁶ Bijvoorbeeld voor kapitaal- en liquiditeitsvereisten in het CRD IV-pakket.

³⁷ Als gewijzigd bij Omnibus II. COM(2011) 0008 final.

Met de hervormingen die wij voorgesteld hebben, wordt aan **toezichthouders** de bevoegdheid verleend om **toezicht te houden** op markten die voorheen buiten hun bereik lagen, en wordt **voor alle marktdeelnemers transparantie** geschapen over activiteiten die voorheen alleen bekend waren voor een handvol insiders.

Met de voorgestelde hervormingen worden ambitieuze nieuwe normen opgelegd om het **nemen van buitensporige risico's aan banden te leggen** en om financiële instellingen veerkrachtiger te maken. Wanneer deze risico's zich toch voordoen, worden de **lasten verschoven van de belastingbetalers naar degenen die winst halen** uit de activiteiten waarin de risico's zich voordoen.

Dankzij de hervormingen die wij voorgesteld hebben, zullen **de financiële markten beter werken in het belang van consumenten, kleine en middelgrote ondernemingen** en de bredere economie.

In de voorgestelde hervormingen worden **alle spelers, waaronder beheerders, eigenaars en overheden**, belast met de taak ervoor te zorgen dat financiële instellingen en marktdeelnemers de **hoogste normen inzake verantwoordelijkheid en integriteit naleven**.

De hervormingen die wij voorgesteld hebben, zullen er in hun geheel mee voor zorgen dat soortgelijke crises in de toekomst minder waarschijnlijk worden of een minder groot effect hebben. Nu is het financiële stelsel al op een aantal centrale punten aan het veranderen en verbeteren. Deze ontwikkeling zal naar verwachting verder doorzetten naarmate de hervormingen verder worden uitgevoerd. Maar de toestand moet **zorgvuldig worden gevolgd**. Aangezien de economische toestand aan het veranderen is, veranderen ook de risico's en zwakke punten van het financiële stelsel. De Commissie zal **waakzaam blijven en zich proactief opstellen** om de hervorming in haar geheel veilig te stellen en te reageren op **nieuwe risico's of kwetsbare punten** wanneer deze zich voordoen.

De hervormingen gaan weliswaar met een aantal **kosten** gepaard maar vaak zijn deze van tijdelijke aard. Uit economische analyses en beschikbare gegevens blijkt dat de verwachte voordelen van de financiële hervormingsagenda, wanneer deze volledig is uitgevoerd, in het totaal waarschijnlijk zullen **opwegen tegen de te verwachten kosten**. Aanloop- en observatieperioden dragen ertoe bij de met de overgang gemoeide kosten te beperken.

In korte tijd is veel bereikt, maar het hervormingsproces is nog niet volledig afgerond. Een **aantal belangrijke hervormingen moeten nog door de medewetgevers worden aangenomen** (bijvoorbeeld de voorstellen inzake structurele hervorming van de banken, schaduwbankieren en financiële benchmarks). De Commissie roept de Raad en het Europees Parlement op prioriteit te verlenen aan de goedkeuring van deze voorstellen. De werkzaamheden op enkele resterende gebieden zijn nog in voorbereiding. Met name wordt er op EU- en op internationaal niveau nog gewerkt aan een kader voor de afwikkeling van niet-banken en aan de aanpak van problemen op het gebied van schaduwbankieren.

Nu de hervormingen grotendeels zijn goedgekeurd, verschuift de aandacht naar de **doeltreffende invoering en consequente toepassing** van het nieuwe regelgevingskader. Doorlopende monitoring en evaluatie is noodzakelijk om de tenuitvoerlegging en de algehele impact en doeltreffendheid van de hervormingen te kunnen beoordelen. Het werkdocument van de diensten van de Commissie over de economische evaluatie van de financiële hervormingsagenda is een eerste stap in dit proces. Nu de hervormingen verder worden afgewerkt, blijft het een grote uitdaging verder te **zorgen voor convergentie van regelgeving en toezicht tussen alle grote financiële centra wereldwijd**. De Commissie zal zich blijven inspannen om een gecoördineerde aanpak op het gebied van financiële

regelgeving op internationaal niveau te bevorderen en verwacht van haar partners dat zij hun verbintenissen daadwerkelijk uitvoeren.

De komende tijd moet de politieke aandacht in toenemende mate uitgaan naar oplossingen om **aan Europa's behoefte aan langetermijnfinanciering te voldoen** en om een **sterker gediversifieerd financieel stelsel te ontwikkelen** met een groter aandeel van directe kapitaalmarktfinanciering en een sterkere betrokkenheid van institutionele beleggers en alternatieve financieringsbronnen. Zoals de Commissie in haar mededeling van maart 2014 over de langetermijnfinanciering van de Europese economie heeft uiteengezet, moeten deze kwesties met prioriteit worden aangepakt om het concurrentievermogen van de Europese economie en het Europese bedrijfsleven te versterken.³⁸

³⁸ COM(2014) 168 final.