



EUROPESE CENTRALE BANK

DE ROL VAN DE CENTRALE BANK IN HET BEDRIJFSECONOMISCH TOEZICHT

Inleiding

In tien van de twaalf landen van het eurogebied zijn de nationale centrale banken ofwel direct verantwoordelijk voor het bedrijfseconomisch toezicht ofwel daar nauw bij betrokken. Dit document heeft tot doel het presenteren van *argumenten ter ondersteuning van de fundamentele rol voor nationale centrale banken in het bedrijfseconomisch toezicht in de landen van het eurogebied*. Na een overzicht van de discussie zoals die is gevoerd in enkele landen van het eurogebied (Paragraaf 1), volgt een beschrijving van de argumenten die gewoonlijk tegen en vóór de scheiding tussen centraal bankieren en bedrijfseconomisch toezicht worden aangedragen (Paragraaf 2), waarna deze argumenten worden herbezien vanuit het perspectief van het Eurosysteem (Paragraaf 3).

1. De discussie in het eurogebied

Na de in het Verenigd Koninkrijk ingevoerde veranderingen zijn in verschillende landen van het eurogebied voorstellen gelanceerd die erop gericht zijn één enkele toezichthoudende autoriteit op te zetten met verantwoordelijkheid voor alle financiële intermediairs en markten. In enkele landen zijn recentelijk reeds aanpassingen in de institutionele structuur doorgevoerd, terwijl in andere landen de discussie nog gaande is.

In **Luxemburg** is in 1998 de *Commission de Surveillance du Secteur Financier* [Commissie van Toezicht op de Financiële Sector] opgezet. Deze instantie is belast met toezichthoudende functies die zich uitstrekken over alle financiële intermediairs en markten, met als enige uitzondering het verzekeringswezen. Er bestaan geen institutionele relaties of formele bilaterale samenwerkingsregelingen met de *Banque centrale du Luxembourg*.

In **Nederland** werden de groeiende rol van financiële conglomeraten en de ontwikkeling van hybride financiële producten gezien als een uitdaging voor een toezichtskader dat is gebaseerd op drie sectorale autoriteiten, die verantwoordelijk zijn voor het toezicht op respectievelijk banken (De Nederlandsche Bank), effecteninstellingen en verzekeringsmaatschappijen. In juli 1999 is daartoe de *Raad van Financiële Toezichthouders* opgezet, die uit deze drie sectorale autoriteiten bestaat. Het is geen

afzonderlijk toezichthoudend orgaan maar het voorziet in vergrote samenwerking in de beleidsbepaling ten aanzien van belangrijke, voor alle sectoren geldende dimensies als het toezicht op conglomeraten, informatieverschaffing aan consumenten, en integriteitsaangelegenheden (bijvoorbeeld geschiktheid, op grond van antecedenten, van management). Binnen de Raad werken de drie sectorale autoriteiten samen om voor deze sectoroverschrijdende vraagstukken regelgeving op te stellen of advies te geven aan de Minister van Financiën. Indien nieuwe ontwikkelingen in de financiële sector om een benadering vragen die alle sectoren bestrijkt, zal de Raad van Financiële Toezichthouders zich tevens met deze zaken bezighouden.

In **Portugal** is, voornamelijk ten gevolge van de groeiende rol van financiële conglomeraten en de noodzaak om te komen tot een gelijksoortig beleid en praktijken ten aanzien van andere zaken van gemeenschappelijk belang, in september 2000 de *Conselho Nacional de Supervisão Financeira (CNSF)* [Nationale Raad van Financiële Toezichthouders] opgezet. Het juridisch kader van deze Raad brengt geen enkele wijziging met zich mee in de bevoegdheden van de sectorale toezichthoudende autoriteiten, de *Banco de Portugal*, de *Comissão do Mercado de Valores Mobiliários* [Commissie voor de Effectenbeurs] en het *Instituto de Seguros de Portugal* [Portugees Verzekeringsinstituut]. De CNSF heeft tot doel regelmatigere informatie-uitwisseling en grotere coördinatie tussen de sectorale autoriteiten, en is tevens belast met de taken van het uitdragen van de toezichtsregels en -praktijken betreffende financiële conglomeraten, het opstellen van conceptregelgeving voor sectoroverschrijdende vraagstukken, en het voorstellen van mechanismen voor samenwerking met buitenlandse regelgevers en organisaties. De Gouverneur van de *Banco de Portugal* is de voorzitter van de CNSF op grond van de rol die de nationale centrale bank speelt met betrekking tot de stabiliteit van het financiële stelsel.

In **Duitsland** is de discussie over toezichtsstructuren recentelijk in een stroomversnelling geraakt, omdat daar de Minister van Financiën een hervorming heeft aangekondigd die zou leiden tot één enkele federale instantie voor het toezicht op het bankwezen, het effectenwezen en het verzekeringswezen. Hoewel dit voornemen was vergezeld van een oproep tot uitgebreide samenwerking tussen deze nieuwe autoriteit en de *Deutsche Bundesbank*, zijn de effecten op de betrokkenheid van de laatste bij het bedrijfseconomisch toezicht nog onduidelijk. De *Deutsche Bundesbank* heeft argumenten naar voren gebracht vóór een grotere rol voor zichzelf in het bedrijfseconomisch toezicht, daarbij tevens ondersteuning gevend aan de volledige integratie van het banktoezicht in de nationale centrale bank. Een dergelijke integratie zou echter wel een efficiënter en gestroomlijnder organisatorische en besluitvormende structuur binnen de *Deutsche Bundesbank* noodzakelijk maken.

Een tegenovergestelde beslissing, namelijk een ter versterking van de toezichthoudende rol van de nationale centrale bank, is recentelijk genomen in **België**, waar de Minister van Financiën een voorstel heeft bekendgemaakt om de *Commissie voor het Bank- en Financiewezen (CBF)* te integreren met de *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*. De CBF zou een afzonderlijke juridische entiteit blijven, maar de twee besluitvormende organen zouden gedeeltelijk samenvallen en moeten

komen tot nauwe samenwerking op personeels- en ander gebied (met name onderzoek, internationale activiteiten en macro-prudentiële analyse zouden kunnen worden samengevoegd). Deze institutionele samensmelting zou leiden tot een situatie die lijkt op het Franse model, hoewel de Gouverneur van de *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique* niet de voorzitter zou zijn van de CBF.

In **Ierland** publiceerde de *Implementation Advisory Group on the establishment of a Single Regulatory Authority* [Invoeringsadviesgroep voor het Opzetten van één Enkele Regelgevende Autoriteit] in 1999 een rapport dat zich uitsprak voor het invoeren van een regeling naar het model van het Verenigd Koninkrijk. Dit rapport voorzag in het opzetten van een nieuwe autoriteit met verantwoordelijkheid voor de gehele financiële sector en het onttrekken van alle directe toezichtstaken aan de *Central Bank of Ireland*. Na een lange discussie is in dezen recentelijk door de regering het besluit genomen binnen een geherstructureerde *Central Bank of Ireland* een *Single Financial Regulator* [Enkele Financiële Regelgever] op te zetten die zal worden belast met zowel het bedrijfseconomisch toezicht als aangelegenheden op het gebied van consumentenbescherming. Te zijner tijd zal wetgeving worden doorgevoerd om dit regeringsbesluit ten uitvoer te leggen.

In **Finland** zijn voorstellen gelanceerd om één enkele instantie te creëren met toezichthoudende functies ten aanzien van alle financiële instellingen en markten. Een ad hoc commissie is inmiddels belast met een grondiger analyse; deze commissie legt naar verwachting na de zomer haar conclusies voor aan de regering.

In **Oostenrijk** heeft de Minister van Financiën in januari 2001 de Ministerraad ingelicht over zijn voornemens een nieuwe, onafhankelijke toezichthoudende autoriteit buiten de nationale centrale bank op te zetten die zal worden belast met het toezicht op alle financiële instellingen. Een voorstel hiertoe wordt naar verwachting medio april 2001 naar het Parlement gezonden. Er lijkt geen politieke consensus te bestaan ten aanzien van de institutionele vorm van de nieuwe autoriteit, met name wat betreft de mate van betrokkenheid van de nationale centrale bank daarbij.

2. Centraal bankieren en bedrijfseconomisch toezicht: een overzicht van de argumenten

Toezichthoudende functies omvatten een groot aantal verschillende taken, die in drie klassen gegroepeerd kunnen worden: (1) *beleggersbescherming*, die voornamelijk is gericht op het uitvaardigen en handhaven van regels voor bedrijfsvoering en informatieverschaffing; (2) *micro-prudentieel toezicht*, waaronder het toezicht (zowel ter plaatse als op afstand) op de veiligheid en soliditeit van individuele instellingen, met name gericht op de bescherming van depositoren en andere gewone crediteuren; (3) *macro-prudentiële analyse*, die alle activiteiten omvat die zijn gericht op het controleren van systeemrisico's en op het vaststellen van mogelijke bedreigingen voor de stabiliteit die voortkomen uit macro-economische ontwikkelingen of ontwikkelingen in de financiële markten, en uit marktinfastructuren. Terwijl het derde type taken in zekere zin wordt uitgevoerd door alle centrale banken, vallen de activiteiten die te maken

hebben met beleggersbescherming (in het bijzonder in de effectenmarkten) slechts zelden onder hun mandaat. Wat betreft afzonderlijke toezichthoudende instanties geldt in het algemeen het tegenovergestelde: daar is een sterke nadruk op bescherming van de belegger juist gewoonlijk gekoppeld aan een geringere rol in de controle van systeemrisico. In de discussie over het meest efficiënte institutionele kader is het kritische punt de uitoefening van het micro-prudentiële toezicht, dat de meeste nationale centrale banken plegen te zien als strikt verband houdend met systeemoverwegingen, maar dat afzonderlijke instanties interpreteren als zijnde gericht op de bescherming van depositoren en beleggers.

2.1 Argumenten vóór samenvoeging

De argumenten vóór samenvoeging van bedrijfseconomisch toezicht met centraal bankieren kunnen worden ondergebracht in drie basiscategorieën: (1) ***informatiesynergie tussen het toezicht en kernfuncties van de centrale bank***; (2) ***gerichtheid op systeemrisico***; en (3) ***onafhankelijkheid en technische expertise***.

Het argument aangaande de **informatiesynergie** benadrukt de belangrijke rol die de vertrouwelijke informatie die voor toezichtsdoeleinden wordt verzameld zou kunnen spelen in het toezicht op betalingssystemen en in het “schokbestendigheidstesten” van andere marktinfrastucturen die van essentieel belang zijn voor een soepele uitvoering van het monetair beleid. De toegang die centrale banken hebben tot bedrijfseconomische informatie, met name ten aanzien van systeemrelevante intermediairs, is eveneens van essentieel belang voor de uitvoering van het macro-prudentieel toezicht. Enkele analyses voor de Verenigde Staten verschaffen enige empirische ondersteuning voor het idee dat micro-prudentiële informatie nauwkeuriger ramingen van de economische bedrijvigheid en inflatiedruk mogelijk maakt, aldus de keuze van een passender monetaire-beleidskoers bevorderend. Bovendien is het zo dat, mocht zich een crisis op de financiële markten voordoen, de centrale bank onvermijdelijk daarbij betrokken zou worden. Toezichtsinformatie is van cruciaal belang, bijvoorbeeld, bij de beoordeling of een niet-liquide bank die vraagt om noodliquiditeiten wel solvabel is, teneinde de mogelijkheid van “moral hazard” te beperken. Er kan natuurlijk naar voren worden gebracht dat de relevante informatie indirect zou kunnen worden verkregen door de afzonderlijke toezichthoudende instantie. Maar als dit het geval is, dan zou de gemakkelijke beschikbaarheid van, en de vaardigheid in het interpreteren van, de relevante informatie wellicht niet kunnen zijn verzekerd, met name in omstandigheden van grote druk.

De synergie op het vlak van informatie werkt echter ook andersom, aangezien het inzicht van de centrale bank in ontwikkelingen in de geld- en financiële markten en de informatie betreffende betalingssystemen en monetaire-beleidstransacties van zeer grote waarde zijn voor de uitoefening van toezichtstaken. Zo heeft het *Federal Reserve System* (de Amerikaanse centrale bank) bijvoorbeeld het belang benadrukt van het feit dat er, aangezien de centrale bank zelf een actieve partij is in de markt, een natuurlijke wisselwerking bestaat tussen de bank en private financiële instellingen. Dit is een belangrijke bron van informatie. Contacten met vooraanstaande, markt-leidende intermediairs zijn nuttig voor het verschaffen van tijdige en zinvolle informatie over belangrijke tendensen en sentimenten in het financiële stelsel,

zoals ontwikkelingen in marktliquiditeit, en bezorgdheden die onder marktpartijen kunnen leven. Deze informatie vormt een aanvulling op de informatie die wordt verkregen door de uitoefening van toezichtsfuncties. Tevens zouden marktpartijen eerder bereid kunnen zijn contact op te nemen met de in deze context optredende centrale bank, aangezien deze contacten buiten het formele toezichtsonderzoek vallen.

Het **argument betreffende systeemrisico** is gebaseerd op de nauwe relatie tussen bedrijfseconomische controles van individuele intermediairs en de beoordeling van risico's voor het financiële stelsel als geheel. Zelfs in landen waar een scheiding tussen toezicht en centraal bankieren is ingevoerd, zoals het Verenigd Koninkrijk, Japan en Canada, wordt de centrale bank gezien als onbetwist de enig verantwoordelijke voor de systeemstabiliteit. De gerichtheid van centrale banken op systeemstabiliteit stelt hen in staat tot een betere beoordeling van niet alleen de waarschijnlijkheid en mogelijke invloed van macro-schokken of verstoringen in de nationale en internationale kapitaalmarkten, maar ook van de werking van gemeenschappelijke factoren die van invloed zijn op de stabiliteit van groepen intermediairs. Aan de andere kant is het zo dat een afzonderlijke autoriteit met een mandaat dat meer gericht is op de bescherming van de belegger, haar aandacht eerder voornamelijk zal richten op de relatie tussen individuele intermediairs en hun klanten (volgens de *Financial Services Authority (FSA)* [Autoriteit voor Financiële Diensten] in het Verenigd Koninkrijk nemen deze activiteiten ongeveer 70% van de totale werktijd van haar personeel in beslag). Voorts zouden centrale banken, door systeemoverwegingen een centrale plaats te geven in hun analyse, eerder geneigd kunnen zijn individuele intermediairs failliet te laten gaan wanneer dit waarschijnlijk niet zal leiden tot domino-effecten, om zo het risico van “moral hazard” te beperken. Aan de andere kant zouden conflicten juist kunnen ontstaan als de micro-prudentiële functies worden uitgeoefend in combinatie met de activiteiten ter bescherming van de belegger. De toezichthouder zou dan, bijvoorbeeld, in de verleiding kunnen komen van zijn functie van “bewaker” van de nauwkeurigheid van de door genoteerde bedrijven onthulde informatie af te wijken indien dit de werkelijke situatie van een in problemen verkerende intermediair zou kunnen openbaren, in de hoop om tijd te winnen bij het beheersen van de crisis.

Het argument betreffende **onafhankelijkheid en expertise** benadrukt de kwaliteit van de bijdrage die centrale banken kunnen leveren aan financiële stabiliteit. Onafhankelijkheid van een toezichthoudende autoriteit van politieke inmenging is van groot belang voor een effectief toezicht. Dit gaat met name op in enkele opkomende landen, waar de zogenoemde “beleidsleningen” (d.w.z. leningen die worden verstrekt onder formele en informele druk van overheidsinstanties) nog steeds realiteit zijn. Meer in het algemeen kunnen de wetten, reguleringen en handelingen van de overheid botsen met de zakelijke keuzes van financiële intermediairs. In dergelijke gevallen, wanneer de intermediairs in moeilijkheden geraken vanwege de hen gegeven verkeerde impulsen, zou de druk hen voor een faillissement te behoeden, zeer groot kunnen zijn. Onafhankelijkheid van de centrale bank zou het toezicht kunnen beschermen tegen ongepaste externe inmenging, en tegen het risico van “regelgevingsgevangenneming” door de entiteiten die onder het toezicht vallen. Zelfs al dient het empirisch onderzoek op dit terrein met enige

voorzichtigheid te worden geïnterpreteerd, bestaat er enige steun voor de stelling dat crises eerder worden opgelost door gebruikmaking van privaat geld wanneer de nationale centrale bank verantwoordelijk is voor het toezicht. De noodzaak om aan toezichthoudende autoriteiten een bevredigende mate van operationele onafhankelijkheid toe te kennen, wordt eveneens benadrukt in de “Core Principles for Effective Banking Supervision” die door het Bazels Comité van Toezichthouders zijn uitgegeven. Onafhankelijkheid dient uiteraard niet te worden geïnterpreteerd als een ontbreken van democratische verantwoording: noch sluit het de rol van overheden uit in het geval van een crisis als daarbij geld van de belastingbetaler is betrokken. Een ander argument vóór het combineren van centraal bankieren en het bedrijfseconomisch toezicht is dat centrale banken over het algemeen worden gezien als bronnen van uitstekend onderzoek naar en grondige analyse van het bancaire en financiële stelsel. In de loop der tijd hebben zij immers met betrekking tot de structuur en prestaties van het nationale financiële stelsel een grote kennis opgebouwd, die voortdurend wordt vernieuwd en aangevuld door hun actieve aanwezigheid in de financiële markten.

2.2 *Argumenten vóór scheiding*

Drie argumenten worden het vaakst naar voren gebracht vóór het verlenen van uitgebreide toezichtsbevoegdheden aan één enkele instantie buiten de centrale bank: (1) ***het potentieel voor belangenconflicten tussen toezicht en monetair beleid, en “moral hazard”***; (2) ***de tendens naar conglomeratie en het vervagen van de scheidslijnen tussen financiële producten en intermediairs***; en (3) ***de behoefte een buitensporige machtsconcentratie binnen de nationale centrale bank te voorkomen***.

Het **argument betreffende belangenconflicten** is gebaseerd op de mogelijkheid dat toezichtsbezorgdheid over de fragiliteit van het bankwezen de centrale bank ertoe zou kunnen brengen een ruimer monetair beleid te voeren dan voor het streven naar prijsstabiliteit gerechtvaardigd is. *Au fond* is het argument dat door prijsstabiliteit te handhaven de centrale bank in feite automatisch de financiële stabiliteit bevordert en dat zij zich derhalve uitsluitend zou moeten richten op het doel van prijsstabiliteit. Door dat te doen zou zij rekening houden met financiële instabiliteit uitsluitend voor zover deze laatste relevant is voor de inflatievooruitzichten. In de sterkste vorm van dit argument zou expliciete overweging van financiële instabiliteit door de centrale bank alleen de economie destabiliseren vanwege het “moral hazard”. Ter ondersteuning van dit beperkte maar nuttige mandaat om inflatie te bestrijden, zou de centrale bank geen exclusieve (of zelfs gedeelde) verantwoordelijkheid voor het toezicht dienen te hebben. De empirische relevantie van het conflict is echter kwestieus: een wijdverspreide fragiliteit van banken en hun tegenpartijen zou zich in het algemeen moeten voordoen in omstandigheden waar de risico's voor prijsstabiliteit neerwaarts zijn, zodat het conflict meer schijn dan werkelijkheid is. Voorts, in het geval dat er een conflict tussen twee beleidsfuncties bestaat, is het niet waarschijnlijk dat dit conflict verdwijnt door simpelweg deze twee functies aan twee verschillende autoriteiten toe te wijzen. Sterker nog, complexe coördinatiestructuren die de centrale bank, de toezichthoudende autoriteit en het Ministerie van Financiën bijeenbrengen bestaan over het algemeen al in dat soort gevallen, zodat de coördinatie tussen de twee doelstellingen lastiger zou kunnen worden. Een andere vorm van conflict kan

worden gezien voor zover de uitoefening van het toezicht – in het bijzonder verondersteld wangedrag in een crisis – schadelijk zou kunnen blijken te zijn voor de *reputatie* van de centrale bank, en zo haar geloofwaardigheid als een monetaire autoriteit eveneens schade zou kunnen berokkenen.

Het aanverwante “**moral hazard**”-argument vóór een scheiding houdt verband met de rol van de centrale bank in crisisbeheersing die voortkomt uit haar toezichthoudende functies. Van deze rol wordt beweerd dat deze het “moral hazard” creëert dat entiteiten die onder het toezicht vallen buitensporige risico’s nemen, daar de centrale bank de banken zou redden door het verschaffen van noodliquiditeiten (of door manipulatie van de rente), mogelijkwerwijze ook om een falen in de toezichtsfunctie toe te dekken. Het argument kan worden ontkracht door erop te wijzen dat hulp in de vorm van noodliquiditeiten bij voorkeur wordt verleend tegen toereikend onderpand en tegen een behoorlijke (of zelfs boete-) rente. Een potentieel veel belangrijker bron van “moral hazard” is tevens de manier waarop liquidatiemaatregelen, die gewoonlijk niet onder de verantwoordelijkheid van de centrale bank vallen, worden uitgevoerd. Desalniettemin zou in het algemeen het belang van “moral hazard” wel eens overdreven kunnen worden, aangezien bijvoorbeeld directeuren en aandeelhouders van noodlijdende financiële instellingen op afdoende wijze kunnen worden bestraft.

Het **conglomeratie-argument** is in de recente discussie vaak gebruikt. Het is gebaseerd op het bewijs dat geleidelijk nauwere banden aan het ontstaan zijn tussen banken, effecteninstituten, vermogensbeheerders en verzekeringsmaatschappijen, terwijl het traditionele onderscheid tussen verschillende financiële contracten vervaagt, zodat verschillende typen intermediairs in feite op dezelfde markten concurreren. Onder deze omstandigheden zouden sectorale toezichthouders minder effectief kunnen zijn in hun controle van de algehele risicopositie in grote en complexe financiële groepen, en verschillen in sectorale regels of praktijken zouden het “level playing field” voor concurrerende intermediairs kunnen wijzigen. Instrumenten voor de coördinatie van de verschillende sectorale autoriteiten, zoals bijvoorbeeld commissies, onderlinge afspraken, gezamenlijke deelname in raden van bestuur e.d., zouden het probleem kunnen verkleinen, en zijn ook in veel landen succesvol gebleken. Maar het conglomeratie-argument wordt ook vaak in verband gebracht met het doel om efficiëntere toezichtsstructuren te bewerkstelligen en de last die regelgeving met zich meebrengt voor intermediairs, te verlichten. Financiële groepen met vele verschillende producten zouden rapportage en het betalen voor het door verschillende autoriteiten uitgeoefende toezicht vermijden, om zo de kosten van het voldoen aan de regelgeving (en wellicht van lobbyen) en de risico’s van elkaar tegensprekende toezichtsbeoordelingen, te beperken. Het is derhalve niet verbazingwekkend dat de financiële sector regelmatig zijn steun geeft aan hervormingen ter invoering van één enkele toezichthoudende instantie. Indien de toezichtsverantwoordelijkheid voor de gehele financiële sector aan één enkele toezichthoudende instantie moet worden toegewezen, is de centrale bank niet de meest voor de hand liggende kandidaat. De centrale bank speelt traditioneel een rol in het banktoezicht, namelijk in het controleren van tegenpartijen, die een essentieel element vormen in de transmissie van het monetaire beleid. Haar

“natuurlijke rechtsgebied” omvat echter zelden effecteninstellingen, en vrijwel nooit verzekeringsmaatschappijen.

Het **argument wat betreft machtsconcentratie** houdt nauw verband met de voorafgaande. Het verlenen van regelgevings- en toezichtstaken aan een onafhankelijke centrale bank, met name indien deze zich uitstrekt over de gehele financiële sector, zou kunnen worden gezien als schadelijk voor het systeem van “checks and balances” waarvan democratieën gebruik maken om mogelijk misbruik in de uitoefening van openbare functies, te vermijden.

2.3 *Algehele beoordeling*

Hoewel er geen geaccepteerd kader is voor het wegen van deze voors en tegens en voor het trekken van niet-controversiële conclusies, heeft de ervaring geleerd dat de kostbare procedure van het doorvoeren van institutionele veranderingen in de toezichtsstructuur gewoonlijk een reactie is geweest op signalen van slecht functioneren van de bestaande regelingen. Tot dusverre geeft de operationele ervaring aan dat de centrale banken, niet alleen in het eurogebied maar ook bijvoorbeeld in de Verenigde Staten, op effectieve wijze toezichthoudende taken uitvoeren. Tegelijkertijd is tot nu toe slechts weinig ervaring opgedaan met het functioneren van het model van de enkele, op de *Financial Services Authority* gelijkende, instantie.

3. Het Eurosysteemperspectief

Wanneer men kijkt naar het institutionele kader dat is ontstaan door de invoering van de euro, ***verandert het evenwicht van de argumenten aanzienlijk***. De argumenten vóór de scheiding tussen bedrijfseconomisch toezicht en centraal bankieren verliezen hun meeste kracht, terwijl de argumenten vóór samenvoeging juist aan kracht winnen. In het bijzonder *zou een institutioneel kader waarbinnen de aan het Eurosysteem verleende verantwoordelijkheden voor het monetaire beleid in het eurogebied worden gekoppeld aan uitgebreide toezichtsverantwoordelijkheden van nationale centrale banken in de nationale markten, en met versterkte samenwerking op eurogebiedniveau, zeer geschikt lijken om het hoofd te bieden aan de veranderingen ten gevolge van de invoering van de euro.*

Systeemgerichtheid wordt in toenemende mate relevant. De Economische en Monetaire Unie (EMU) heeft de aard en reikwijdte van systeemrisico veranderd. De samensmelting van infrastructuren voor grote betalingen en de herstructurering van interbancaire activiteiten hebben reeds de traditionele kanalen voor besmetting in het liquide segment van de markt, veranderd. De reorganisatie van grote bancaire en financiële groepen en hun groeiende betrokkenheid bij toenemend geïntegreerde Europese effectenmarkten, zijn tevens van invloed op de waarschijnlijkheid dat verstoringen die voortkomen uit of gekanaliseerd worden via kapitaalmarkten, zich over nationale grenzen heen zullen uitbreiden. Nationale centrale banken zouden in dezen kunnen profiteren van hun traditionele gerichtheid op systeemrisico en, met name, van de kennis, die zij opdoen als componenten van het Eurosysteem, van ontwikkelingen op eurogebiedniveau in de geld- en effectenmarkten en in marktinfrastructuren. Dit geeft de nationale

centrale banken in vergelijking een voordeel bij het toezicht op risico's die zijn aangegaan door individuele instellingen en met name de correlatie tussen hun risicoprofielen. Het samengestelde karakter van de nationale centrale banken, die immers een component vormen van een EU-organisatie maar tegelijkertijd ook een nationale instelling zijn, zou een voordeel kunnen zijn wanneer bij de uitvoering van niet met het Eurosysteem verband houdende taken omgegaan moet worden met grensoverschrijdende of eurogebied-brede aangelegenheden. Nationale niet-centralebankinstanties hebben een exclusief nationaal mandaat en worden over het algemeen gekarakteriseerd door sterke formele of informele banden met het Ministerie van Financiën. Ingeval van problemen zouden zij in het algemeen relatief weinig geneigd zijn gewicht te hechten aan grensoverschrijdende effecten en een voorkeur hebben voor coördinatie met uitsluitend de nationale overheid. De nationale centrale banken, die tevens een EU-mandaat hebben, zullen waarschijnlijk eerder de noodzakelijke samenwerking met nationale autoriteiten koppelen aan een netwerk van contacten binnen het Eurosysteem, en zo gecoördineerder kunnen reageren op systeemverstoringen met grensoverschrijdende doorwerking.

Belangenconflicten en machtsconcentratie zijn geen echte reden tot zorg. De invoering van de euro heeft impliciet tot een institutionele scheiding geleid tussen het monetaire rechtsgebied (het eurogebied) en het toezichtsrechtsgebied (nationale instellingen en markten). Vandaar dat nationale centrale banken niet langer onafhankelijk controle uitoefenen over de geldcreatie. Hun grote betrokkenheid bij het bedrijfseconomisch toezicht zou derhalve niet in enige belangrijke mate kunnen leiden tot een belangenconflict met hun monetaire-beleidsfuncties, aangezien de relevante besluitvormende organen voor de twee groepen functies elkaar niet langer overlappen. Dezelfde argumentatie ontnemt eveneens de bezorgdheid ten aanzien van een buitensporige machtsconcentratie elke grond, aangezien monetaire-beleidsbeslissingen nu buiten de exclusieve controle van de nationale centrale banken vallen en bij het Eurosysteem berusten. In enkele discussies op nationaal niveau lijkt echter het bijzondere institutionele karakter van de nationale centrale bank, namelijk als onafhankelijke entiteit en als component van het Eurosysteem, te worden gezien als een obstakel voor haar democratische verantwoording aan nationale organen. Er is echter geen goede reden waarom de nationale centrale banken in de uitvoering van hun toezichtstaken niet geheel en op doorzichtige wijze verantwoording zouden afleggen aan de desbetreffende nationale autoriteiten, met inbegrip van met name het Parlement.

Conglomeratie-argumenten dienen te worden herhaald. Het is waar dat de tendens naar conglomeratie en sectoroverschrijdende concurrentie het sterkste argument is vóór één enkele toezichthoudende instantie. Indien echter op de juiste wijze hierop wordt ingegaan, zou zelfs dit argument de noodzaak benadrukken van een fundamentele betrokkenheid van de nationale centrale bank bij het bedrijfseconomisch toezicht.

Ten eerste vergroot de tendens naar conglomeratie de complexiteit van de controle op grote en complexe multinationale instellingen. Dit heeft direct betekenis voor de verantwoordelijkheden van de centrale bank, aangezien van grote en complexe groepen kan worden verwacht dat zij aanleiding geven tot zorg

om het systeem. Anders dan een nationale centrale bank zou een afzonderlijke toezichthoudende instantie zeer waarschijnlijk niet in staat zijn een potentiële systeemcrisis snel en effectief te beoordelen, aangezien haar overwegend micro-gerichtheid geen mogelijkheid biedt tot een evaluatie van de consequenties via betalings- en afwikkelingssystemen of, zoals in het geval van het “Long-Term Capital Management”-fonds (LTCM), van het effect dat een afbouw van posities zou kunnen hebben op activaprijzen en vervolgens op de soliditeit van andere financiële instellingen. Het is niet zonder reden dat de nieuwe Amerikaanse regelgeving betreffende financiële holdingmaatschappijen deze onder de directe verantwoordelijkheid van het *Federal Reserve System* doet vallen. Wanneer op juiste wijze de aandacht wordt gevestigd op de zorg voor het systeem, is het duidelijk dat een eurogebiedperspectief des te relevanter wordt, aangezien het waarschijnlijker is dat het gedrag van dergelijke grote en complexe financiële groepen van invloed is, ver over nationale grenzen heen, op zowel de geld- en kapitaalmarkten als op betalings- en afwikkelingssystemen. Vandaar dat de argumenten vóór een grote betrokkenheid van de nationale centrale banken bij het toezicht op deze groepen, van toepassing zijn.

Ten tweede leidt het vervagen van de scheidslijnen tussen financiële intermediairs tot problemen ten aanzien van het “level playing field”. Dit regelmatig naar voren gebrachte punt lijkt nu echter veel minder relevant in de toezichtsdiscussie. Het nieuwe kader voor kapitaaltoereikendheid dat zal worden gepubliceerd door het Bazels Comité van Toezichthouders creëert een regime dat meer gericht is op de risico’s die door individuele intermediairs zijn aangegaan. Het beginsel dat intermediairs niet aan dezelfde toezichtsvereisten zouden hoeven te voldoen als zij verschillende risicoprofielen hebben, zou, indien het ook op andere financiële intermediairs wordt toegepast, de problemen ten aanzien van het “level playing field” aanzienlijk verminderen.

Ten derde raakt conglomeratie eveneens het geven van dezelfde bescherming aan beleggers die gelijkwaardige diensten ontvangen van verschillende typen instellingen of van instellingen waarvan het complexe karakter aanleiding zou kunnen geven tot belangenconflicten. Deze implicaties liggen ongetwijfeld minder dicht bij de traditionele activiteiten van de centrale bank. Een eurogebiedperspectief is ook veel minder relevant in dit opzicht, aangezien het EU-kader erkent dat deze overwegingen veel relevanter blijven voor het “thuisland”, ten minste zeker wat betreft gewone beleggers. Indien nodig geacht, zouden institutionele oplossingen kunnen worden bedacht die aan een afzonderlijke instantie de verantwoordelijkheid voor de bescherming van beleggers verlenen, maar die tevens aan nationale centrale banken een belangrijke rol toekennen in het bedrijfseconomisch toezicht. In landen waar culturele tradities een vagere scheidslijn tussen het micro-prudentieel toezicht en de bescherming van de belegger met zich meebrengen, zou de nationale centrale bank in elk geval een expliciet mandaat kunnen krijgen om dergelijke doelstellingen na te streven.

Al deze overwegingen ondersteunen de visie dat, *wanneer wordt gekeken vanuit het perspectief van het Eurosysteem, verwacht kan worden dat het toekennen van uitgebreide toezichthoudende functies (d.w.z. zowel macro- als micro-prudentiële) aan nationale centrale banken, een goede zaak zal blijken.* Dit zou

het mogelijk maken gebruik te maken van de netwerken van toezichthouders binnen het Eurosysteem, samen met een verbeterde controle op risico's voor de financiële stabiliteit in het eurogebied en een nauwere coördinatie met centrale-bankfuncties die op het niveau van het Eurosysteem worden uitgevoerd. De betrokkenheid van nationale centrale banken zou zich eveneens kunnen uitstrekken tot buiten het bankwezen, aangezien systeemoverwegingen in toenemende mate verband houden met de aanwezigheid van grote, in meerdere sectoren opererende organisaties. Indien enkele van de argumenten vóór scheiding nog steeds in enigerlei opzicht relevant geacht zouden worden binnen het nationale institutionele kader, dan zouden andere oplossingen dan de regelrechte toekenning van verantwoordelijkheden aan de nationale centrale banken behoorlijk effectief kunnen blijken, op voorwaarde dat hen een verstrekkende operationele betrokkenheid bij het bedrijfseconomisch toezicht wordt toegekend. In dergelijke gevallen zou het raadzaam zijn de nationale centrale banken te koppelen aan andere instanties door middel van gezamenlijke besluitvormende organen, samenvoeging van personeels- en andere middelen en andere effectieve regelingen voor samenwerking en informatie-uitwisseling.