

Bankwetgeving na de financiële crisis,  
is het genoeg?

# Bankwetgeving na de financiële crisis, is het genoeg?

*Rede*

in verkorte vorm uitgesproken bij de aanvaarding van het ambt van  
hoogleraar Prudentieel Toezichtrecht  
aan de Faculteit der Rechtsgeleerdheid  
van de Universiteit van Amsterdam  
op donderdag 11 juni 2015

door

Prof. dr. Bart P.M. Joosen

Vossiuspers UvA is een imprint van Amsterdam University Press.  
Deze uitgave is totstandgekomen onder auspiciën van de Universiteit van Amsterdam.

Dit is oratie 534, verschenen in de oratiereeks van de Universiteit van Amsterdam.

Omslag: Crasborn BNO, Valkenburg a/d Geul  
Opmaak: JAPES, Amsterdam

© Bart P.M. Joosen, Amsterdam 2015

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikel 16B Auteurswet 1912 j° het Besluit van 20 juni 1974, Stb. 351, zoals gewijzigd bij het Besluit van 23 augustus 1985, Stb. 471 en artikel 17 Auteurswet 1912, dient men de daarvoor wettelijk verschuldigde vergoedingen te voldoen aan de Stichting Reprorecht (Postbus 3051, 2130 KB Hoofddorp). Voor het overnemen van gedeelte(n) uit deze uitgave in bloemlezingen, readers en andere compilatiewerken (artikel 16 Auteurswet 1912) dient men zich tot de uitgever te wenden.

# 1 Inleiding; Achtergronden van de toenemende wetgevingsdruk

Het is bijna acht jaar geleden dat de crisis in de financiële markten aanving. In augustus 2007 werd voor het eerst duidelijk dat er een groot probleem ontstond ten aanzien van de bereidheid van banken om aan elkaar kortlopende financiering te verstrekken en elkaars posities in securitisaties te kopen.

Het heeft nog tot ruim een jaar later geduurd voordat deze crisis in de Amerikaanse financiële markten overwoei naar Europa en, in mindere mate, naar Azië. Op 15 september 2008 werd Lehman Brothers failliet verklaard en ontstond de veelbesproken kettingreactie in de wereldwijde financiële markten. In ons land heeft dit onmiddellijk geleid tot problemen bij enkele middelgrote en grote banken en enkele grote verzekeraars. De politiek en de toezichthouders moesten aan de slag met het treffen van crisismaatregelen. De bestaande wet- en regelgeving leek, zo was de breed gedragen opvatting, niet toereikend of niet adequaat om de grondslag te geven voor deze crisismaatregelen, waardoor in de eerste maanden nadat Lehman omviel crisiswetgeving en inderhaast gelegde noodverbanden schering en inslag waren. Bijvoorbeeld, om de spaarders bij het in problemen verkerende Icesave tegemoet te komen werd het bedrag van het depositogarantiestelsel van veertigduizend euro naar honderdduizend euro opgetrokken. In oktober 2008 heeft de Nederlandse overheid een kapitaalinjectie van 20 miljard euro ter beschikking gesteld. Daarvan is door drie partijen gebruik gemaakt, namelijk ING Bank, AEGON en SNS Bank. Later in 2008 werd de garantiefaciliteit van 200 miljard beschikbaar gesteld voor de uitgifte van middellang schuld papier door banken. Deze garantiefaciliteit is aangesproken door een paar Nederlandse banken, maar het heeft nooit geleid tot volledige benutting. En natuurlijk moet hier de overname door de overheid in het najaar van 2008 van de Nederlandse delen van Fortis worden genoemd, waarbij ABN AMRO en ASR werden genationaliseerd.

Deze crisiswetgeving en noodverbanden werden vroeg in 2009, slechts vijf maanden na de ontwikkeling van de crisis in Europa, opgevolgd met een op verzoek van de Europese Commissie opgesteld uitgebreid rapport van *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU* onder voorzitterschap van Jacques de Larosière. In dit op 25 februari 2009 gepubliceerde rapport<sup>1</sup> werden talrijke aanbevelingen gedaan tot permanente regeling van de problemen in de financiële sector. Het rapport stond nog in het teken van het voorkomen van het overwaaien van de crisis in de financiële sector naar de 'reële economie' en veel van de passages in het rapport lijken op het uitspreken van krachtige bezwingelingen dat de crisis niet mocht overslaan naar de echte econo-

mie. Dat heeft niet mogen baten, zoals we nu inmiddels weten, omdat kort na het ontspinnen van de crisis in de financiële markten ook de gevolgen in de reële economie zichtbaar werden. Die eerste gevolgen voor de echte economie bleven nog in zekere mate bescheiden, zeker als men dit projecteert op de Nederlandse economie. Dat werd pas anders na het ontstaan van de zogenaamde sovereign debt crisis in de tweede helft van 2011. Deze tweede dip in de economie leidde pas tot de grote gevolgen voor de reële economie waar we in Nederland pas het afgelopen jaar van lijken te herstellen, terwijl het drama in andere Europese economieën nog lang niet voorbij is.

Banken en nationale overheden vonden zich in een duivelse omhelzing, omdat de vele reddingsoperaties van banken onmiddellijk gevolgen had voor de overheidsfinanciën. De belastingbetaler moest volop meebetalen aan de oplossingen voor de problemen in de financiële sector. Vooral dit gegeven, leverde een krachtige motivatie op voor de politici om te komen met een zeer grote reeks van voorstellen voor wijziging van de wet- en regelgeving voor de bancaire sector, en voor andere onderdelen van de financiële sector. Wat door velen wordt gepercipieerd als een onbeheersbare lawine aan wet- en regelgeving, wordt door voorstanders van de nieuwe regels beschouwd als het logische antwoord op veel van de misstanden die in de financiële sector aan het licht zijn gekomen. Voor hen die de nieuwe regelgeving ondersteunen, kan het niet genoeg zijn. Bij de aan de nieuwe regels onderworpen instellingen is het niet zo moeilijk de klacht over de regelgeving-druk te ontlokken.

Wet- en regelgeving voor de financiële sector lijkt daardoor aan dezelfde conjuncturele bewegingen te zijn onderworpen als de macro-economische bewegingen. In tijden van voorspoed is er sprake van een pleidooi voor het doen afnemen van de regeldruk, of met een technische term: 'deregulering'. In tijden van economische tegenspoed is de roep om meer en strengere regels duidelijk hoorbaar en wordt dit pleidooi niet tegengesproken. Bovendien is er sprake van een golfbeweging wat betreft de toepassing van het type wetgevingsinstrument. Waar in tijden van voorspoed wordt vertrouwd op regels die 'principles based' zijn, is er in tijden van tegenspoed een hang naar 'rules based regelgeving'. Althans, zoals we hierna nog verder zullen uitwerken, lijkt het experiment met principles based regelgeving inmiddels te zijn ingehaald door rules based regelingen en lijkt de politiek en de wetgever het ideaal van principles based regels alweer te hebben vergeten of terzijde geschoven.

De financiële crisis heeft in Europa ook een enorme impact gehad op de verschuiving van de soevereiniteit van de wetgever en de toezichthouder van het nationale niveau naar het Europese niveau. Meer dan in welk ander continent dan ook heeft Europa de crisis aangegrepen om zeer verregaande structurele wijzigingen in de wetgevende bevoegdheid en het toezicht te realiseren.

Daarmee kwam de realisatie van geharmoniseerde regelgeving voor de banksector en centralisering van het toezicht in een stroomversnelling, omdat nog kort voor de crisis uitbrak in Europa eerder werd gedacht aan een geleidelijke invoering van die geharmoniseerde regelgeving en centralisering van het toezicht in een periode van 15 à 20 jaar. De crisis heeft derhalve als een katalysator gewerkt voor het realiseren van enkele Europese idealen. Ook voor deze structurele hervormingen was het vaststellen van zeer uitgebreide wetgevingskaders noodzakelijk.

In deze rede ga ik niet in op de oorzaken van de financiële crisis en we zullen maar in enkele gevallen ingaan op de inhoudelijke wijzigingen in de bankwetgeving.<sup>2</sup> Het gaat in dit betoog meer om de organisatie van wetgevende bevoegdheden, veranderingen in de gebruikte wetgevingstechniek en het maken van een inschatting of er op het vlak van de wetgevingstechniek en toepassing van wetgeving nog grote veranderingen zijn te verwachten.

## **2 Drie fasen in de ontwikkeling van bankwetgeving in de periode 2005-2015**

De afgelopen tien jaar is de bancaire sector onderworpen aan een stortvloed van nieuwe regels. De achtergronden van de regels zijn verschillend en de motieven van de wetgever om deze regels voor te stellen en in te voeren lopen uiteen. Ik verdeel de afgelopen 10 jaar in drie verschillende fasen waarin deze nieuwe regels zijn ingevoerd. Die periodes zijn in te delen in de jaren 2005 tot medio 2008. De periode van 2008 tot 2011 en de periode van 2011 tot heden.

### *Eerste periode 2005-2008*

In Europa stond de periode 2005 tot medio 2008 nog in het teken van het afronden van de werkzaamheden aan het Financial Services Action Plan ('FSAP') van 1999 en de invoering van de regels van het Bazel II akkoord. Het is in die periode dat door de Europese Commissie een verder plan is gemaakt voor de regulering van de financiële sector in een periode van 2005 tot en met 2010. In dit Witboek 'Beleid op het gebied van financiële diensten 2005-2010' van december 2005 constateert de Europese Commissie nog:

'Het Actieplan voor financiële diensten 1999-2005 (APFD) heeft de integratie van de Europese financiële markten een krachtige impuls gegeven. De centrale gedachtegang achter het Actieplan is gegrond gebleken. De prestaties van de sector van de financiële diensten zijn immers verbeterd:

er is sprake van een hogere liquiditeit, een toegenomen concurrentie, een degelijke winstgevendheid en een grotere financiële stabiliteit, ondanks veel externe onrust. Deze voordelen zullen de komende jaren alleen maar groter worden naarmate de APFD maatregelen ten uitvoer worden gelegd.<sup>3</sup>

De Europese Commissie was er in die tijd nog van overtuigd dat de meer dan 40 wetgevingsinitiatieven die in het kader van het FSAP waren getroffen, hadden geleid tot een robuuste en weerbare Europese financiële sector. Die weerbaarheid werd, zo leek de opvatting te zijn, aangetoond doordat de financiële sector zelf geen grote gevolgen had ondervonden naar aanleiding van de begin jaren-2000 ontpinnende internetbubbel crisis op de markten. De financiële sector had deze extreme stress test dus goed doorstaan. Het Witboek van 2005 kent dan ook nauwelijks maatregelen die leiden tot strengere regels voor banken of het op de banken uitgeoefende toezicht.

In lijn met de liberaliseringstrend in die jaren, maar ook ter verwezenlijking van de nieuwste inzichten in het risicomanagement worden in die periode de regels van het Bazel II-kapitaalakkoord vastgesteld en in de verschillende landen ingevoerd. In Europa wordt Bazel II door middel van de Bankenrichtlijn van 2006<sup>4</sup> geïmplementeerd en in Nederland geldt 1 januari 2007 als de officiële startdatum voor de toepasselijkheid van de Bazel II regels. Bazel II beoogde banken in staat te stellen op de maat van de organisatie gesneden risicobeheersing te implementeren. Het Bazels Comité overweegt:

‘A significant innovation of the revised Framework is the greater use of assessments of risk provided by banks’ internal systems as inputs to capital calculations. In taking this step, the Committee is also putting forward a detailed set of minimum requirements designed to ensure the integrity of these internal risk assessments. It is not the Committee’s intention to dictate the form or operational detail of banks’ risk management policies and practices. [...] The Committee expects national supervisors will focus on compliance with the minimum requirements as a means of ensuring the overall integrity of a bank’s ability to provide prudential inputs to the capital calculations and not as an end in itself.’<sup>5</sup>

Het citaat laat zien, dat de autoriteiten in die tijd veel ruimte overlieten aan de individuele instellingen om te komen tot een eigen organisatie van risicobeheersing. De regels waren verregaand ‘principles based’ van aard. De teksten van Bazel II zullen nergens de bewoordingen ‘principles based’ gebruiken, maar in zijn aard zijn de standaarden van dit akkoord gericht op het scheppen

van zoveel als mogelijk manoeuvreerruimte voor de individuele instellingen voor de inrichting van de risicobeheersing.

Het risicoraamwerk voor het kredietrisico, marktrisico en operationeel risico van banken, wordt in die tijd in de Nederlandse wetgeving voor de financiële markten en financiële ondernemingen in sterke mate als principles based regelgeving geredigeerd. In de nieuwe Wet op het financieel toezicht ('Wft') die op 1 januari 2007 in werking trad wordt veelvuldig gebruik gemaakt van de regelgevingstechniek om normen te formuleren als een beginsel. Daarbij krijgt de aan die norm onderworpen onderneming veel vrijheid om een toepasselijke en relevante compliance omgeving te creëren. Om de toen geldende opvattingen nader te illustreren kan een citaat worden gegeven uit de parlementaire geschiedenis bij de Wft:

'Artikel 4:14 gaat evenals artikel 2:45 uit van een doelgerichte of 'principle based' benadering. Een financiële onderneming zal zelf een analyse moeten maken van de risico's en haar bedrijfsvoering daarnaar inrichten. Binnen de kaders van de op grond van het tweede lid bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te stellen regels moet de financiële onderneming bepalen welke maatregelen in de bedrijfsvoering moeten worden getroffen gelet op de risico's die de onderneming loopt.'<sup>6</sup>

Deze 'principles based' regelgeving beoogt kaders te scheppen, maar de daadwerkelijke vormgeving van de maatregelen en procedures voor de integere en beheerste bedrijfsvoering ligt op de weg van de onderneming. Die moet de risicobeheersing en compliance zodanig vorm geven dat deze recht doet aan de aard, omvang en complexiteit van de onderneming en de bedrijfsvoering.

Het gebruik van de zogenaamde 'interne modellen' voor het kwantificeren van de bedragen die als uitgangspunt worden genomen voor kapitaaleisen voor het kredietrisico, marktrisico en operationeel risico brengt de essentie van Bazil II en de nieuwe aard van de regelgeving tezamen. Deze nieuwe methodiek voor risicomangement veronderstelt dat een bank in verregaande mate zelfstandig modellen ontwikkelt en deze ter validering en goedkeuring voorlegt aan de toezichthouder. Op de individuele instelling rust de bewijslast dat de interne modellen adequate instrumenten voor risicobeheersing zijn.<sup>7</sup>

### *Tweede periode 2008-2011*

Het nieuwe Wft-regime dat met ingang van 1 januari 2007 is ingevoerd en waarvan bepaalde regelingen voor kapitaaltoereikendheid voor banken (en beleggingsondernemingen<sup>8</sup>) zelfs pas op 1 januari 2008 van kracht werden,<sup>9</sup>



heeft zijn werking en effectiviteit niet kunnen bewijzen. Reeds in de zomer van 2007, enkele maanden na de inwerkingtreding van de Wft, ontstaan vooral in de Verenigde Staten al de eerste problemen in de financiële markten. Bazel II was op dat moment nog niet eens van kracht in de Verenigde Staten, waarbij de Amerikaanse wetgever een oorspronkelijk idee had Bazel II per 1 januari 2009 in te voeren.<sup>10</sup> Het heeft echter nog tot het tweede halfjaar van 2008 geduurd voordat in Europa de eerste crisismaatregelen werden getroffen. Die crisismaatregelen waren in Europa vooral gebaseerd op de nationale wetgeving in de Lidstaten, van een brede en geüniformeerde aanpak was in Europa in dat eerste jaar van de crisis nog geen sprake.

Zo is in Nederland, onder meer, ingaande 7 oktober 2008 en met terugwerkende kracht de hoogte van de dekking van het depositogarantiestelsel verhoogd naar een maximum van EUR 100.000.<sup>11</sup> Deze maatregel werd getroffen om de gevolgen van de onder curatele stelling van de IJslandse banken Landsbanki en Glitnir op 7 oktober 2008 op te vangen. In Nederland heeft in het bijzonder de problematiek bij Landsbanki (die handelde onder de naam 'Icesave') geleid tot grote problemen bij Nederlandse spaarders. De Nederlandse Bank ('DNB') verzoekt de rechtbank op 7 oktober 2008 de noodregeling ten aanzien van het Nederlandse bijkantoor van Icesave uit te spreken. Deze bijzondere stap, heeft uiteindelijk geleid tot toekennen van dit verzoek van DNB<sup>12</sup> en de noodregeling heeft circa anderhalf jaar geduurd.<sup>13</sup> Het is een kenmerkend voorbeeld van de aard van de in die periode getroffen maatregelen. Zowel voor de verhoging van de dekking van het depositogarantiestelsel<sup>14</sup> als voor de toepassing van de Nederlandse noodregeling op de IJslandse bank bestond slechts een zwakke basis in de wettelijke regelingen.

Het voorbeeld van de problemen in de IJslandse banksector illustreert dat de financiële crisis, zeker in het begin, leidde tot de noodzaak tot het treffen in Europa van oplossingen voor nationale problematiek en dat van een uniforme en gecoördineerde aanpak in Europa niet altijd sprake was. Het geldende Europese wetgevende raamwerk voor de bankensector liet aldus, proefondervindelijk, gebreken zien. Het repareren van deze gebreken in de Europese regelingen is één van de drijfveren van de Europese wetgever om te komen tot verandering. In het rapport van februari 2009 van de Commissie van Wijze Mannen onder voorzitterschap van Jacques de Larosière wordt hierover de volgende opmerking gemaakt:

'Although the relative importance assigned to regulation (versus institutional incentives – such as governance and risk assessment, – or monetary conditions...) can be discussed, it is a fact that global financial services regulation did not prevent or at least contain the crisis as well as market

aberrations. A profound review of regulatory policy is therefore needed. A consensus, both in Europe and internationally, needs to be developed on which financial services regulatory measures are needed for the protection of customers, the safeguarding of financial stability, and the sustainability of economic growth.<sup>15</sup>

De noodzaak om te komen tot reparaties is derhalve één van de drijfveren van de Europese wetgever. Aan steun voor de Europese samenwerking en de Europese zaak heeft het in die tijd niet ontbroken, maar er is binnen alle Lidstaten van de Europese Unie ook besef dat hieraan ook beperkingen kleven. Zonder dat dit nu wetenschappelijk kan worden onderbouwd, is de relativisering van de Europese gedachte en de ontwikkelingen naderhand waarin op het vlak van bankwetgeving en toezicht een Europa van twee snelheden lijkt te ontstaan, mede te wijten aan de soms zeer ingrijpende ervaringen die binnen de nationale staten ten aanzien van falende internationaal opererende banken zijn opgedaan. Het gebrek aan het vermogen van de bestaande Europese structuren en regels om ten aanzien van die problematiek oplossingen aan te reiken, heeft op zijn zachtst gezegd kwetsuren opgeleverd waarvoor een lange genezingsperiode geldt.

Naast crisisinterventie en de daarbij horende reparaties van bestaande regelingen is er in die periode uiteraard ook sprake van het in de steigers zetten van min of meer definitieve regelingen voor talrijke tot aan het ontstaan van de crisis nog niet geregelde onderwerpen. Het gaat daarbij om onderwerpen waar de wetgever een snelle reactie noodzakelijk achtte en waarvoor ook zelden gewacht werd op het uitkristalliseren van internationale standaarden of het afronden van overleg in internationaal politiek verband of het raadplegen van de sector. Enkele voorbeelden van dergelijke zeer ingrijpende regelingen zijn het in Europa in 2010 ingestelde toezicht op Credit Rating Agencies,<sup>16</sup> de regeling in 2012 op Europees niveau van Short Selling en Credit Default Swaps<sup>17</sup> en de totstandkoming in 2009 van de risicoretentie regels voor securitisaties die zijn neergeslagen in de zogenaamde CRD II richtlijn.<sup>18</sup>

Deze periode tijdens en kort na de eerste financiële crisis kenmerkt zich derhalve door in ijlt tempo vastgestelde noodregelingen, reparaties aan bestaande wetten en introductie van verregaande nieuwe regels met het oogmerk om toekomstige herhaling van problemen die tijdens de crisis werden blootgelegd te voorkomen. De regels die in die tijd zijn vastgesteld en van kracht werden komen niet zelden over als improvisaties van de wetgever. Het feit dat er aan die regelingen geen uitgebreid masterplan ten grondslag lag, wordt in de achteraf ingestelde onderzoeken over de rol van politiek en toezichthouders tijdens de financiële crisis en de legitimiteit van de aan instel-

lingen opgelegde regels vaak vergoelikt of toegejuicht. Er is ook wel sprake van een uitgesproken visie als het gaat om de vormgeving van de wetgeving die voor de langere termijn moet gelden en die moet zijn gericht op preventie van bepaalde problemen in een zich voltrekkende nieuwe crisis. Dit wikken en wegen wordt treffend tot uitdrukking gebracht in het eindrapport van de Commissie De Wit waar het navolgende wordt overwogen:

‘De commissie concludeert in navolging van vele anderen dat hervorming en aanpassing van de wet- en regelgeving voor het financiële stelsel noodzakelijk en urgent is. Zij onderschrijft een groot aantal van de initiatieven voor de aanpassing en aanscherping van wet- en regelgeving die na het uitbreken van de crisis is gedaan. De commissie wil er wel op wijzen dat voorkomen moet worden dat de volgende crisis in het financiële stelsel een wetgevingscrisis is, veroorzaakt door het overhaast aannemen van weinig doordachte en in samenhang beoordeelde nieuwe wet- en regelgeving voor de financiële sector. Goede regels zijn te verkiezen boven meer regelgeving. Een belangrijk uitgangspunt bij de hervorming van het financiële systeem moet naar het oordeel van de commissie zijn het vergroten van de inherente veiligheid van het financiële systeem. Dit betekent dat het nemen van risico door actoren altijd kosten met zich mee moet brengen, dat die kosten zodanig hoog moeten zijn dat systeemrisico’s niet tot maatschappelijk onaanvaardbare hoogten kunnen oplopen, en dat die kosten niet moeten kunnen worden afgewenteld op de samenleving of het financiële systeem als geheel. De vele voorstellen voor hervorming van de sector moeten hieraan worden getoetst.’<sup>19</sup>

De Commissie concludeert hier dus dat de maatregelen die door de wetgever zijn getroffen aan het begin van de crisis kunnen worden gesteund, maar dat nieuwe wetgeving voor de financiële sector ook ‘crisisbestendig’ dient te zijn. Deze nieuwe wetgeving dient te voorkomen dat de kosten van een dergelijke nieuwe crisis ten koste gaat van de samenleving, lees: de belastingbetaler. De kosten van een nieuwe crisis moeten door de sector zelf worden gedragen, zo lijkt het devies. Met deze leidraad, die in het geval van Nederland is opgeschreven door de Commissie de Wit maar die ook in vele andere landen en ook op Europees niveau zijn weerklank vindt,<sup>20</sup> is de opdracht aan de beleidsmakers en opstellers van nieuwe wetgeving duidelijk geformuleerd.

### *Derde periode 2011 tot heden*

Vanaf 2011 komt geleidelijk een wetgevingsstroom tot stand die verband houdt met de nieuwe in internationaal kader ontwikkelde standaarden. Deze zijn een antwoord op de financiële crisis die zich in twee golven over Europa heen stortte. Zo zijn daar ten eerste de in Europa geïmplementeerde regels van het Bazel III akkoord voor kapitaal en liquiditeit. Daarnaast kennen we in die meest recente periode een ontwikkeling van de ingewikkelde regels voor het kwalificeren van instellingen als systeemrelevante bank en de maatregelen om het ‘Too Big to Fail’ probleem te bestrijden. Verdere ontwikkelingen behelzen het scheppen van een volledig nieuw kader voor vervroegde interventie bij problembanken, herstelmaatregelen en de afwikkeling van banken indien het voortbestaan in de oorspronkelijke vorm en opzet niet meer mogelijk is. Tenslotte is voornamelijk in Europa een enorme stap gezet naar de stichting van een model voor gecentraliseerd toezicht door de introductie van het Single Supervisory Mechanism (‘SSM’) en het Single Resolution Mechanism (‘SRM’). Deze grootschalige operatie die in de loop van 2013 en 2014 zijn beslag kreeg is een aanvullende factor die aan de totstandkoming van veel nieuwe regelgeving voor de banksector heeft bijgedragen.

Het Bazel III kapitaalakkoord van 2010<sup>21</sup> is een uitbreiding van het Bazel II akkoord van 2004. Anders dan vaak wordt gedacht betreffen de in 2010 vastgestelde standaarden een grootschalige aanvulling van de teksten van 2004, maar deze in het Bazel II overeengekomen teksten zijn op hoofdlijnen gehandhaafd. Dat geldt vooral ook voor een aantal van de fundamenteën van het Bazel II akkoord, waaronder het systeem van het Drie Pijler toezicht en de verschillende toegelaten methoden voor de kwantificering van de bedragen van toereikend kapitaal voor het kredietrisico, marktrisico en operationeel risico.<sup>22</sup> Bazel III vult Bazel II dus aan, maar het gaat daarbij om zeer wezenlijke aanvullingen. Die aanvullingen beogen vooral de weerbaarheid van banken te vergroten door een duidelijker definitie van toereikendheid van kapitaal. Niet zozeer de kwantificering van de benodigde bedragen aan kapitaal staat daarbij centraal. Eerder wordt bekeken dat het berekende bedrag aan benodigd kapitaal ook daadwerkelijk wordt omgezet in kapitaal waarop een bank in tijden van crisis en stress daadwerkelijk een beroep kan doen; het kapitaal moet ook daadwerkelijk verliesabsorberend zijn.

Verliesabsorberende eigenschappen worden door economen al snel aan bepaalde kapitaal- en vreemd vermogen elementen toegerekend. Maar vanuit juridisch perspectief is dat minder eenvoudig te duiden. Zo brengt het Bazel III akkoord en de omzetting daarvan in het Europese recht door middel van de Verordening kapitaalsvereisten<sup>23</sup> (‘CRR’) ook een zeer verstrekkende ver-

andering in tal van civielrechtelijke en vennootschapsrechtelijke uitgangspunten. De nieuwe regels wat betreft kwalitatieve kenmerken van bankkapitaal, zijn er voornamelijk op gericht banken te beschermen tegen het gevaar van een plotseling vertrek van haar financiers in tijden van stress op de financiële markten. De regels resulteren in de verzwaren van de verplichtingen van deze financiers om deel te nemen in de in deze omstandigheden door de bank geleden verliezen, of deze nu aan idiosyncratische omstandigheden zijn toe te rekenen of aan externe marktomstandigheden.<sup>24</sup>

Geheel nieuw zijn de regels voor een internationaal geharmoniseerd liquiditeitstoezicht, zowel wat betreft kwalitatieve eisen aan de beheersingsorganisatie van banken als kwantitatieve eisen. Wat het laatste betreft worden de komende jaren geleidelijk twee nieuwe normen ingevoerd. De 'Liquidity Coverage Ratio' is een norm die eisen stelt aan beschikbare liquiditeit om te voldoen aan de kortlopende verplichtingen in een periode van 30 dagen waarin een bank onderhevig is aan crisisomstandigheden of 'stress'. De 'Net Stable Funding Ratio' is een norm die beoogt een stabiele financiering van de bank te bevorderen gemeten naar de verplichtingen van de bank aan zijn crediteuren in een periode van maximaal 365 dagen.<sup>25</sup>

Het faillissement op 15 september 2008 van de grote Amerikaans investment bank Lehman Brothers heeft, zeer tot verbijstering van velen, een enorme kettingreactie in de financiële markten veroorzaakt en heeft geleid tot grote problemen bij tal van financiële instellingen in de Verenigde Staten en Europa. De val van Lehman Brothers heeft onder meer indirect geleid tot het ontstaan van grote problemen bij de Belgische Fortis Groep met de nationalisatie van ABN AMRO Bank als gevolg. ING Groep kampte eveneens met een groot probleem, en dit diende met een ingewikkelde financieringsconstructie met de Nederlandse rijksoverheid te worden opgelost. Ook in de ons omringende landen was er sprake van grote problemen ten aanzien van grote bancaire organisaties die alleen met overheidssteun konden worden opgelost. Al deze instellingen waren te omvangrijk om te worden afgewikkeld in een reguliere insolventieprocedure, zij waren: 'Too Big to Fail' en het onordelijk afwikkelen zou leiden tot een heftige kettingreactie van problemen bij andere banken. Voor dergelijke systeemrelevante banken zijn uitgebreide regels tot stand gekomen die op initiatief van de Financial Stability Board ('FSB').<sup>26</sup> De regels droegen oorspronkelijk vooral het karakter van noodregelgeving en zijn bij gelegenheid van de invoering van de Capital Requirements Directive IV ('CRD IV') in Europa omgezet in permanente formele regels met een duidelijke grondslag. In ons land zijn deze regels geïmplementeerd in artikelen 3:62a en 3:62b Wft en de bepalingen in Hoofdstuk 10A (Kapitaalbuffer) van het Besluit prudentiële regels Wft ('Bpr').<sup>27</sup>

Naar aanleiding van de talrijke gevallen waarin banken in problemen door middel van interventie vanwege overheid en toezichthouders diende te worden gered en in sommige gevallen afgewikkeld, is vooral in Europa grote druk op de politici gelegd om te komen tot een alomvattend stelsel voor crisismanagement bij banken (en verwante aan prudentieel toezicht onderworpen ondernemingen). In oktober 2009 stelt de Europese Commissie hieromtrent:

‘The recent crisis has exposed the EU’s lack of an effective crisis management for cross-border financial institutions. In autumn 2008, Member States agreed to take the necessary action to recapitalise and guarantee banks, and this unprecedented action was coordinated at European level on an ad-hoc basis. The measures were necessary in the exceptional conditions that afflicted the financial system. National approaches differed, but broadly speaking authorities either used public money to bail out banks, or ring-fenced a bank’s assets within their territory and applied national resolution tools at the level of each entity rather than at the level of the cross-border group. This raised the risks of reduced confidence, competitive distortions, high bail-out costs carried by taxpayers and legal uncertainty. The events surrounding the failures of Fortis, Lehman and Icelandic banks in the recent financial crisis illustrate how damaging the absence of an adequate resolution framework can be for financial stability of the whole EU banking system.’<sup>28</sup>

Wat niet mag worden onderschat, is de invloed van het Europese mededingingsrecht op de begrenzing wat mogelijk is op het vlak van crisisinterventies in de financiële sector. Nog los van de politiek getinte argumentatie omtrent de bijdragen die belastingbetalers dienden te leveren aan het redden van banken, is er vanaf het begin van de crisis door de Europese Commissie gepleit voor het bewaken van de eerlijke en vrije mededinging binnen de Europese interne markt. Banken die door de overheid moesten worden gered liepen tegen de beperkingen aan van de Europese regelingen voor verboden staatssteun. Niet zelden leidde dat tot de verplichting voor de desbetreffende banken om zich fors te reorganiseren om concurrentievervalsing als gevolg van de verleende staatssteun in te perken.<sup>29</sup> In het politieke discours is deze belangrijke ontwikkeling binnen Europa zelden aan bod gekomen. Het was daarbij voor politici eenvoudiger te scoren met argumenten zoals ‘wij komen op voor de belangen van de nationale belastingbetaler’ dan dat politici zich ten aanzien van reddingsacties van ‘nationale kampioenen’ al te stellig zouden uitlaten met argumenten zoals ‘het mag eigenlijk niet van Brussel’.

Nu zou het te simplistisch zijn om de complexe redactie van de Europese regelgeving voor crisismanagement bij banken te verklaren door de invloed van het mededingingsrecht. Integendeel, in de Europese Bank Recovery and Resolution Richtlijn<sup>30</sup> van 2014 ('BRRD') zal men slechts enkele bepalingen aantreffen die de verschillende maatregelen voor het herstel of de afwikkeling van banken plaatsen in de context van het mededingingsrecht. Forse delen van die richtlijn zijn daarentegen gewijd aan het regelen van de gevolgen van getroffen herstel- of afwikkelingsmaatregelen voor de verschillende belanghebbenden, rekening houdend met het veelal grensoverschrijdende karakter van die maatregelen. Deze maatregelen leiden in veel gevallen tot het redden van de belangen van de particuliere spaarder ten koste van de belangen van aandeelhouders en professionele financiers en crediteuren. Veel van de tekst van de BRRD staat voorts in het teken van het regelen van de samenwerking tussen de autoriteiten van de Lidstaten waar onderdelen van de desbetreffende banken groep zijn gevestigd of waarin deze internationale bank actief is.<sup>31</sup>

Ingaaude 1 januari 2011 is het nieuwe Europese Systeem van Financieel Toezicht geïntroduceerd, dat wordt beschouwd als een hoeksteen van alle maatregelen die er in Europees verband zijn getroffen in het kader van en naar aanleiding van de getrokken lessen na de financiële crisis. De omzetting van de zwakkere mandaten van de Europese comités voor de financiële sector in een robuust raamwerk dat deze comités omvormde tot 'autoriteiten' is een belangrijk eerste stap in de richting van een gecentraliseerde en gecoördineerd Europees toezicht op alle onderdelen van de financiële sector. Voor de bankensector in de Europese Unie speelt de European Banking Authority ('EBA')<sup>32</sup> voortaan een voorname rol. Daar komt bij dat de 'microprudentiële' taken van deze autoriteit en van de nationale bevoegde autoriteiten worden vastgeklonken aan een robuust raamwerk voor de uitoefening van het macroprudentieel toezicht. In dat kader wordt een afzonderlijk adviescollege opgericht, de European Systemic Risk Board ('ESRB').<sup>33</sup> De ESRB is tezamen met de EBA primair verantwoordelijk voor het bevorderen van goede samenwerking tussen de bevoegde autoriteiten in alle Lidstaten van de Europese Unie voor het toezicht op grensoverschrijdend opererende banken. De regelingen in de desbetreffende Europese verordeningen geven veel aandacht aan dit onderwerp. De Europese Commissie overweegt:

'More specifically, the underlying rationale for setting up the ESAs was to ensure closer cooperation and exchange of information among national supervisors, facilitate the adoption of EU solutions to cross-border problems, and advance the coherent interpretation and application of rules.

By preparing uniform standards and ensuring supervisory convergence and coordination the ESAs should shape the further development of a single rule book applicable to all 28 EU Member States and thus contribute to the functioning of the Single Market.<sup>34</sup>

Ondanks de benaming is in het huidige stelsel de EBA niet belast met uitvoerend toezicht. Dat uitvoerend toezicht ligt in handen van de bevoegde toezichthouders in de verschillende Lidstaten. Met de inwerkingtreding van de Europese Bankenunie per 4 november 2013 is een grote verandering gekomen in de organisatie van het uitvoerend toezicht op de bankensector in Europa. Voor de 18 lidstaten van de Eurozone geldt voortaan de Europees Centrale Bank ('ECB') als de exclusief bevoegde toezichthouder voor alle in de lidstaten van de Eurozone gevestigde banken en bankholdingmaatschappijen.<sup>35</sup> Binnen het stelsel van het SSM van de Bankenunie zal de ECB voortaan als belangrijke vertegenwoordiger gelden in het kader van het uitvoerend toezicht in de samenwerking met andere bevoegde toezichthouders in non-Eurozone lidstaten van de Europese Unie. Het is in die sfeer dat de EBA vermoedelijk zijn taken de komende jaren zal uitoefenen, namelijk het bevorderen van de uniforme toepassing van de bepalingen van het Europese 'Single Rule Book' door de ECB voor alle banken in de Eurozone enerzijds en de 10 andere toezichthouders in de niet in de Eurozone opgenomen EU-Lidstaten anderzijds. In de laatstgenoemde groep is ook het Verenigd Koninkrijk opgenomen dat als het gaat om banktoezicht en toepassing van Europese regels vaak een eigen koers wenst te varen.

De vraag wordt, of EBA en ECB niet in elkaars vaarwater komen wat betreft interpretatie van Europese bankwetgeving. Is er in de kringen van EBA zo af en toe nog te beluisteren dat Europese bankwetgeving naar de maatstaf van proportionaliteit moet worden toegepast, het is de ECB die hierin wat een doorslaggevende rol zal kunnen spelen. ECB heeft dankzij de sterke en autonome rol in de toezichtpraktijk en het feit dat de ECB als Europese instelling rechtstreekse werkende regelgeving kan vaststellen en opleggen op dit vlak een duidelijke voorsprong op de EBA. Binnen dit krachtenveld zal het kunnen gaan over de vraag of regelgeving 'principles based' of 'rules based' van karakter zou moeten zijn.<sup>36</sup>



### 3 Een sombere toekomst voor ‘principles based’ regelgeving

‘Principles based’ regelgeving laat zich niet eenvoudig definiëren. De mooiste definitie voor de regelgeving voor de financiële sector trof ik nog aan in Black-Hopper-Band (2007):

‘In general terms, Principles-based regulation means moving away from reliance on detailed, prescriptive rules and relying more on high-level, broadly stated rules or principles to set the standards by which regulated firms must conduct business.’<sup>37</sup>

Deze auteurs benadrukken echter, dat de mate waarin ‘principles based’ regels worden toegepast door autoriteiten en de voorkeuren van die autoriteiten een belangrijke rol spelen voor de mate waarin principles based rules ook beperkt blijven tot het scheppen van een generiek raamwerk. Een toezichthouder die niettegenstaande het wettelijke principles based raamwerk, directief toezicht wenst uit te oefenen en de onder toezicht staande ondernemingen dwingend de richting wil wijzen, zal eerder geneigd zijn om gedetailleerde richtsnoeren en aanbevelingen te ontwikkelen die het principles based formele regelgevend kader aanvullen. Black-Hopper-Band (2007) noteren<sup>38</sup> dat het ook vanwege de door de Financial Services Authority (‘FSA’) gecommuniceerde beleidslijn was, dat het principles based toezicht in het Verenigd Koninkrijk enige tijd veel vrijheden aan de onder toezicht staande banken gaf. Het is de FSA die in 2007 in zijn uitgebreide beleidsdocument over principles based regels het leidend motief vooropstelt:

‘Principles-based regulation means moving away from dictating through detailed, prescriptive rules and supervisory actions how firms should operate their business.’<sup>39</sup>

In zijn motivering geeft de FSA aan dat de gekozen methodiek voor het houden van toezicht op basis van principles based regels leidt tot grote voordelen voor de sector en de consument. Het effect van deze methode is een effectievere en meer ‘doorleefde’ naleving van regels door onder toezicht gestelde ondernemingen. Omdat zij zelf verantwoordelijk zijn voor de invulling van de procedures en praktijken aan de hand van de principles based norm, is er sprake van een hogere kans op acceptatie van de noodzaak van toepassing van de regels. De FSA betoogt in 2007:

‘However, an increased focus on the outcomes of regulation and more reliance on principles and outcome-focused rules does not necessarily mean that firms will find it cheaper to deal with the regulatory issues that they face. Rather, we believe that this regulatory approach will result in an industry that deals with regulatory issues in a more effective and efficient way. No longer will regulation be seen as a side-line occupation that imposes costs in addition and in parallel to business costs; it will be seen as an integral part of business decision-making. Because of its integration into consideration of how the business objectives can best be met, more principles-based regulation will mean more effective regulation for firms and for their customers.’<sup>40</sup>

Ook in Nederland werd de principles based benadering lange tijd door wetgever en vooral ook door DNB omarmd. In de Regeling Organisatie en Beheersing<sup>41</sup> (‘ROB’) die tot 1 januari 2007 gold omschrijft DNB het als volgt:

‘De regeling betreft de beheersing van risico’s die instellingen lopen, daarbij inbegrepen de risico’s voortvloeiende uit het niet of onvoldoende naleven van regelgeving en inbreuken op de integriteit van de bedrijfsvoering. Het gaat hierbij om de materiële risico’s, dat wil zeggen risico’s die de financiële prestaties, financiële positie, continuïteit of reputatie van de instelling in belangrijke mate kunnen aantasten. Bij dit alles is het uitgangspunt dat de verantwoordelijkheid voor het opstellen van procedures, regels en normen, de inbedding hiervan in de bedrijfsprocessen en het toezicht op de werking en de naleving bij de instelling zelf ligt. Het bestuur van de instelling ziet er op toe dat dit in de praktijk gerealiseerd wordt. De regeling spitst zich toe op de elementen (1) risicobeheersing, (2) organisatorische maatregelen, (3) informatie en communicatie en (4) toetsing, beoordeling en bijstelling. De juiste aandacht voor deze elementen moet resulteren in de goede sturing en beheersing van bedrijfsprocessen. De regeling beoogt, [...] een kader te scheppen waaraan instellingen zelf een nadere invulling dienen te geven. Deze aanpak laat ruimte voor een invulling die recht doet aan de specifieke situatie van een instelling en aan nieuwe ontwikkelingen.’<sup>42</sup>

Zoals ‘principles based’ regelgeving door DNB in de weldoordachte ROB-regels is vastgelegd is naderhand niet meer teruggekeerd in de Nederlandse Wft en het Bpr die, onder meer, de ROB (om wetgeving technische redenen) vervangt. Dat die nieuwe wetgeving het principles based uitgangspunt overigens niet had verlaten, is door de Minister van Financiën ampel bevestigd:

‘Artikel 2:45 [het tegenwoordige artikel 3:17 Wft, toev. BPMJ] gaat dan ook uit van een doelgerichte (principle based) benadering. Het is van belang dat de financiële onderneming zelf een analyse maakt van de risico’s en daarnaar haar bedrijfsvoering inricht. De financiële onderneming moet, binnen de op grond van het tweede lid bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te stellen kaders, in staat zijn zelf te bepalen welke maatregelen moeten worden getroffen gelet op de risico’s die de onderneming loopt. Een beheerste bedrijfsuitoefening is ook van belang voor een efficiënte en effectieve uitvoering van het toezicht. Een bedrijfsvoering die in een beheerste bedrijfsuitoefening voorziet levert inzichtelijke en betrouwbare rapportages op: het systeem van maatregelen en procedures waarborgt de kwaliteit van de output. Tevens maakt een beheerste bedrijfsuitoefening het mogelijk dat de toezichthouder met minder inspanningen toezicht kan houden. De directe toezichtlasten zullen voor de desbetreffende financiële onderneming dan ook lager zijn.’<sup>43</sup>

Met deze uitleg in de memorie van Toelichting houdt het ten aanzien van een nadere verklaring en een nadere duiding van de principles based regels op. In de praktijk wordt deze materie dan ook tegenwoordig niet meer goed begrepen. Men kan rustig stellen, dat door het weinig concrete gehalte van de principles based regels die in de Wft en de lagere wetgeving waren en zijn opgenomen, in de toezichtspraktijk veel van het besef van de aard, strekking en doelstelling van die regels verloren is gegaan. Dat is als zodanig niet crisisgerelateerd, maar eerder een typische Nederlandse consequentie als gevolg van de wetgevingstechnische operatie bij de invoering van de Wft.

Het gedachtengoed ten aanzien van principles based regelgeving en handhaving van deze normen door toezichthouders, is mede als gevolg van de crisis op de financiële markten echter aan erosie onderhevig.<sup>44</sup> Principles based regelgeving en toepassing daarvan door toezichthouders wordt vaak vereenzelvigd met de vrijheden die aan ondernemingen in dit toezichtmodel worden gegeven. En was het niet zo dat die instellingen die vrijheden hebben ‘misbruikt’? Was het niet zo, is een veelgehoorde opmerking, dat de vrijheden die het hanteren van eigen en interne modellen voor het kwantificeren van het kredietrisico, het marktrisico of het operationeel risico gaven, hebben geleid tot stelselmatig lage uitkomsten voor de banken, met als gevolg dat zij minder kapitaal dienden aan te houden?<sup>45</sup>

Het is voornamelijk in de politiek dat principles based wordt vereenzelvigd met een ‘light touch’ regime, een regime waarin toezichthouder en bank in een te soepele en te coöperatieve verhouding tot elkaar staan. Black (2010) zegt hierover:

‘As for its future: for the moment, its (principles based regulation, ‘PBR’ toev. BPMJ) fate is bound up with the association that PBR is light touch regulation. As has been illustrated above, PBR need not equate to ‘light touch’ regulation, but that more complex and tempering message is not one which politicians set on increasing their control over banks, and over regulators, currently want to hear.’<sup>46</sup>

De Vries (2013) bepleit echter dat principles based regelgeving niet volledig ten grave zou moeten worden gedragen. Zij betoogt:

‘All this suggests that principles based-supervision was quickly carried to its grave after the crisis. The reality is less clear-cut, however. Financial supervisory legislation, as it stands today, remains a mix of detailed rules and open standards. Therefore, it is still highly relevant to explore whether the criticism of the principles-based approach was justified and to establish whether principles-based regulation contributes towards the desired market conduct and ‘good supervision’ of the financial sector’.<sup>47</sup>

Hier spelen de tegenstellingen van de motieven van ondernemingen tot naleving van regels een rol. Waarom worden wettelijke regels nageleefd door banken? Is er sprake van een binnen de organisatie breed gedragen normbesef dat naleving van de regels noodzakelijk is en bijdraagt aan een gezonde bedrijfsvoering? Of is er eerder sprake van een negatieve motivatie: naleving van de regels is bedoeld om door de toezichthouder op te leggen sancties te voorkomen en het daaraan verbonden reputatierisico te vermijden? Het naleven van de regels in het laatste geval zal dan veeleer gedreven zijn door exogene factoren.<sup>48</sup>

Het wantrouwen tussen toezichthouder en onder toezicht staande bank, en breder nog het wantrouwen van de samenleving ten opzichte van de banksector en de daaraan verbonden medewerkers, speelt naar mijn mening een fundamentele rol bij de vraag of regelgeving van de toekomst meer ruimte open zal laten voor een principles based oriëntatie van wet- en regelgeving of dat in de toekomst ‘rules-based’ regelgeving eerder de trend zal zijn.<sup>49</sup>

Het is ook binnen deze context dat mijns inziens de nieuwste ontwikkelingen moeten worden gezien ten aanzien van het verplichten van een zogenaamde ‘capital floor’ ten aanzien van met interne bank modellen gekwantificeerde risico’s. Sinds enige jaren is er binnen het Bazels Comité een trend waarneembaar om de waarde van interne modellen als risicobeheersings-instrument te relativeren. Het met de invoering van Basel II in 2007 toelaten van het gebruik van de interne modellen door zogenaamde ‘Internal Ratings

Based-banken' ('IRB-Banken') kan naar mijn mening gezien worden als een geavanceerde manier om principles based regels toe te passen. IRB-Banken zijn weliswaar aan strikte kwalitatieve eisen gebonden ten aanzien van de ontwikkeling, validering en ingebruikname van de eigen ontwikkelde interne modellen, het interne model geeft de IRB Bank echter veel vrijheid om risico-beheersing toe te snijden op de soorten financiële producten, volume van verhandeling of plaatsing van die producten, omvang en risicoprofiel van de klantengroep en dergelijke variabelen meer.

In het rapport aan de G20 van november 2014 betoogt het Bazels Comité, dat het bestaande Bazel II raamwerk voor het gebruik van interne modellen door IRB-Banken leidt tot excessieve verschillen wat betreft de meting van de noodzakelijke hoogte van het regulatoire kapitaal. Het Bazels Comité noteert de volgende conclusie naar aanleiding van de in de afgelopen jaren uitgevoerde onderzoeken bij een groep van internationale banken:

'The studies confirmed that there are material variances in banks' regulatory capital ratios that arise from factors other than differences in the riskiness of banks' portfolios. These variances undermine confidence in capital ratios.'<sup>50</sup>

Voorname­lijk om de verschillen binnen de sector uit te bannen wanneer IRB-banken gebruik maken van interne modellen, zal er op voorstel van het Bazels Comité een regeling komen voor het creëren van een permanente 'vloer' die wordt gelegd ten aanzien van het noodzakelijke kapitaal dat banken dienen aan te houden om kredietrisico, marktrisico en operationeel risico te beheersen. Die vloer wordt berekend conform en zal gelijk zijn aan de berekende kapitaaleisen voor banken die de standaardbenadering volgen.

Eind 2014 publiceert het Bazels Comité een consultatiedocument dat een regeling behelst voor het creëren van permanente minimum kapitaaleisen voor alle banken (zij die de standaardbenadering volgen en IRB-Banken). Deze kapitaaleisen worden berekend aan de hand van de standaardbenadering. Het Bazels Comité onderbouwt het voorstel als volgt:

'Capital floors are an integral component of the capital framework. The objectives of capital floors include:

- preventing undue optimism in bank modelling practices, thereby ensuring that modelled capital requirements do not fall below a prudent level;

- mitigating model risk due to such factors as incorrect model specification, measurement error, data limitations and structural changes that may not be captured in historical data;
- addressing incentive-compatibility issues, as banks face incentives to use overly optimistic internal models to reduce risk-weighted assets and thereby maximise return on equity;
- improving comparability by providing a standardised assessment of risk which can be compared against internal model-based outcomes; and
- constraining variation in model-derived risk-weighted assets (RWAs) that arises from differences in bank and supervisory practices, thereby improving the comparability of RWAs across banks and over time.<sup>51</sup>

Het zou voor de onderbouwing van het betoog te ver gaan om al deze observaties door te nemen. Een algemene conclusie aan de hand hiervan kan in het kader van bovenstaand betoog wel worden getrokken. De minima die zullen worden gesteld aan kapitaal, zullen alle berekend worden aan de hand van ‘supervisors’ normen. Deze normen zullen derhalve op eenzijdige wijze bepalen wat de hoogte van de minimale bedragen voor het bankkapitaal zal zijn. Voor een discussie tussen onder toezicht staande bank en toezichthouder zal in dat geval geen ruimte meer zijn. Van principles based regelgeving is hier geen sprake meer, we hebben hier te maken met rules based regelgeving.

De ruimte om principles based regelgeving vast te stellen en toe te passen lijkt derhalve te zijn ingeperkt door het gebrek aan vertrouwen dat bij wetgever en toezichthouders bestaat in de consequenties van toepassing van die regels. Er is naar mijn mening ook nog een tweede factor die verklaart dat principles based regelgeving voor het prudentiële toezicht binnen Europa steeds verder zal worden ingeperkt. Dat houdt verband met de ambitie van de Europese wetgever om te komen tot een Single Rule Book voor het banktoezicht. Zoals ook uitvoerig door Black (2010) is geanalyseerd, de toepassing van principles based regels door nationale toezichthouders vindt zijn grens in het Europese Unierecht voor zover er gekozen wordt voor maximale harmonisatie van regels die in de Europese Unie van kracht dienen te zijn:

‘In the EU, however, the idea(s) of principles based regulation has never really taken hold, and if the debates on the regulation of hedge funds are any indicator, it will be a long time before it does. At the formal level, the rationale of the Lamfalussy reforms was of course to have a tiered system of rule design, with the Level 1 directives expressing the main principles,

and the details being contained in the Level 2 legislative measures, and in guidance issued by the Level 3 committees. Whilst there are examples of individual provisions within Directives which are more ‘principles’ in character than others, overall the network of legislative provisions which comprises financial regulation within the EU is hard to characterise as ‘principles based’, at least not without so many qualifications that the label becomes almost meaningless.<sup>52</sup>

Mijn stelling is dat de ambitie om te komen tot een Europees Single Rule Book voor banken, de ruimte voor het vaststellen van principles based regels door nationale wetgevers en toezichthouders nog verder zal inperken. Dat wordt, ten eerste, veroorzaakt door de wens om te komen tot uniforme regelgeving voor alle Lidstaten van de Europese Unie.

Het heeft, ten tweede, te maken met de tegenwoordig (zelfopgelegde) terughoudendheid van nationale toezichthouders (en de ECB) om te komen tot interpretatie van bepalingen van het Single Rule Book. Er is bij die toezichthouders tegenwoordig sprake van een rules-based mentaliteit en een gebrek aan bereidheid om over te gaan tot interpretatie van de wettelijke regels. Wie dan ook de Questions & Answers rubriek van de EBA in het kader van het Single Rule Book doorneemt, zal opvallen dat de gegeven antwoorden meestal ruimschoots nietszeggend zijn en weinig behulpzaam bij het begrijpen van de regels. Bovendien is de hele Q&A routine een zeer tijdrovend proces. Antwoorden komen pas na vele maanden nadat de vraag is gesteld.

Ook in ons land bespeuren we zeer grote terughoudendheid bij de toezichthouder bij het interpreteren van het Single Rule Book en de bepalingen van CRR en CRD IV. Talrijke voorbeelden kunnen worden gegeven van een letterlijke uitleg van de bepalingen zonder afweging van de achterliggende doelstellingen van de desbetreffende norm. DNB verdedigt deze terughoudendheid door te wijzen op de aard van de regelgeving, bijvoorbeeld het feit dat de CRR een verordening is waar het niet meer aan de autoriteiten van de lidstaten van de Europese Unie is hieraan verdere uitleg te geven.

## **4 De ambitie van het geüniformeerde Single Rule Book voor het prudentieel toezicht**

Op 1 januari 2014 trad een belangrijk deel van de regelgeving voor het prudentiële toezicht op banken in werking. Op die dag werden de meeste bepalingen van de CRR van kracht en hadden deze bepalingen directe werking in alle Lidstaten van de Europese Unie. De CRR is een Europese Verordening en

diende niet te worden omgezet in de nationale wetgeving van de EU-Lidstaten. Ook in de meer dan honderd gevallen waarin bepalingen van de raamwerk-regeling in de CRR dienen te worden uitgewerkt in zogenaamde 'Binding Technical Standards' ('BTS') heeft dit geleid tot regelgeving voor de banken in de vorm van direct werkende en bindende verordeningen van de Europese Commissie of zullen die in de nabije toekomst worden vastgesteld. Zelfs in het geval van de CRD IV-richtlijn die als zodanig diende te worden omgezet in nationale wetgeving, is er sprake van gevallen waarin BTS in de vorm van Commissie-verordeningen tot stand kwamen en zullen komen ter aanvulling van nationale regels.

Al deze regels vormen tezamen het belangrijkste deel van het 'Single Rule Book'. Zonder nu de bladzijden van de oude regelgeving voor banken en het nieuwe Single Rule Book te hebben geteld, kan toch met zekerheid worden vastgesteld dat er sprake is van een explosieve toename van regels voor banken. Het Single Rule Book is in zijn aard dikker dan de nationale wetboeken die tot 1 januari 2014 golden en waarin de voorschriften voor banken waren opgenomen. Maar niet alleen is er ten aanzien van de omvang sprake van grote verandering, ook is er sprake van een volstrekt andere organisatie van de regelgeving. Dat heeft te maken met de keuze voor het instrument van de Europese verordening. Het heeft ook te maken met de wens van de Europese wetgever om zoveel als mogelijk binnen de nationale stelsels geldende afwijkingen van de op banken toepasselijke regels te voorkomen. Die afwijkingen kwamen in overvloedige mate voor als gevolg van de vele opties en discreties die waren opgenomen in de voorgangers van de CRR en CRD IV.

De Europese Raad heeft na het ontstaan van de financiële crisis in een vroegtijdig stadium de vinger op de zere plek gelegd. De lappendeken van regelgeving voor de banksector in Europa heeft in sommige gevallen de crisis verergerd of het treffen van oplossingen in weg gestaan. Zie hierover het volgende citaat van de Europese Raad in 2009:

'The European Council also recommends that a European System of Financial Supervisors, comprising three new European Supervisory Authorities, be established aimed at upgrading the quality and consistency of national supervision, strengthening oversight of cross-border groups through the setting up of supervisory colleges and establishing a European single rule book applicable to all financial institutions in the Single Market. Recognizing the potential or contingent liabilities that may be involved for Member States, the European Council stresses that decisions taken by the European Supervisory Authorities should not impinge in any way on the fiscal responsibilities of Member States. Subject to this and supple-



mentary to the Council conclusions of 9 June 2009, the European Council agrees that the European System of Financial Supervisors should have binding and proportionate decision-making powers in respect of whether supervisors are meeting their requirements under a single rule book and relevant Community law and in the case of disagreement between the home and host state supervisors, including within colleges of supervisors. ESA's should also have supervisory powers for credit rating agencies. The European Council further emphasizes the importance of ensuring that the new framework supports sound and competitive EU financial markets.<sup>53</sup>

Het is in deze verklaring van de regeringsleiders van de Europese Unie dat het fundament van de soevereiniteitsoverdracht van de nationale bevoegde autoriteiten naar de Europese instellingen is gelegd. Het is deze tekst die ook aanleiding kan geven tot veel discussie over de bevoegdheden van de Europese toezichthouders en hun rol in de totstandkoming van het Single Rule Book. Zoals ik eerder in kaart heb gebracht zijn er in Europa veel instellingen die het auteursrecht van het Single Rule Book claimen.<sup>54</sup> De EBA heeft daarin zijn ambitie niet laten varen, integendeel. In alle uitingen van de afgelopen jaren doemt nog steeds het beeld op dat de EBA de belangrijkste instelling is als het gaat om de vaststelling van Europese Single Rule Book voor banken. Men moet de website van de EBA maar raadplegen om te kunnen vaststellen dat daaruit het beeld opdoemt dat EBA (naar eigen zeggen dus) een exclusieve rol vervult bij het scheppen van de regelgeving voor de banken. Zo stelt de EBA tegenwoordig op het separaat gecreëerde deel in de website:

‘The European Banking Authority plays a key role in building up of the Single Rulebook in banking. The EBA is mandated to produce a number of Binding Technical Standards (BTS) for the implementation of the CRD IV package and the BRRD. BTS are legal acts which specify particular aspects of an EU legislative text (Directive or Regulation) and aim at ensuring consistent harmonisation in specific areas. BTS are always finally adopted by the European Commission by means of regulations or decisions. At that point they become legally binding and directly applicable in all Member States. This means that, on the date of their entry into force, they become part of the national law of the Member States and their implementation into national law is not only unnecessary but also prohibited. Furthermore, the EBA is coordinating a Single Rulebook Q&A process. Through this process, the EBA will be in charge of answering questions from stakeholders on the practical implementation of the CRD IV package and the BRRD including technical standards and guidelines as

part of the legislative texts. Finally, as part of its contribution to a common supervisory culture across the EU, the EBA will review the application of all BTS adopted by the European Commission and propose amendments where appropriate.’

De uitleg die door de EBA aan het Single Rule Book wordt gegeven is in zijn aard misleidend. Het is misleidend omdat onder toezicht staande instellingen (en andere belanghebbenden) die kennis willen nemen van de toepasselijke regels aan de hand van deze weergave de conclusie zouden kunnen trekken dat er geen andere bron bestaat waaruit dwingende regels kunnen voortvloeien. Die andere bron is er echter wel, en het is in het kader van de het SSM toezicht dat per 4 november 2013 van kracht werd zelfs gerechtvaardigd te stellen dat er naast de communicatie en publicatie vanwege EBA, meerdere bronnen zijn waaruit de regelgeving voor banken voortvloeien.

Ten eerste is er sprake van de wetgevende rol van de Europese Commissie die zich de afgelopen jaren zeer ijverig heeft betoond met het gebruik maken van in de kaderregelingen van CRR en CRD IV verleende wetgevingsmandaten. Ten tweede is er sprake van de bevoegdheden van de ECB tot het vaststellen van regelgeving in de vorm van verordeningen die rechtstreekse werking hebben in de Lidstaten van de Europese Unie en die leiden tot directe binding voor alle normadressanten. Beide situaties verdienen afzonderlijke bespreking.

Uit het hiervoor aangehaalde citaat van de conclusies van de Europese Raad naar aanleiding van het rapport van de Commissie De Larosière, maar ook uit de beschouwingen van deze Commissie zelf, blijkt een uitgesproken ambitie om te komen tot versterking van de rol van de Europese toezichthoudende autoriteiten (de ‘European Supervisory Authorities’, ‘ESAs’). De benaming van de ESAs geeft ook ruimte, namelijk dat zij als autoriteit boven de partijen zullen staan en een wezenlijk coördinerende rol zullen spelen bij de interpretatie en toepassing van de Single Rule Book regels in het uitvoerend toezicht. De ESAs kregen in de oprichtingsverordeningen ook verstrekkende mandaten. In het kader van de totstandkoming van wetgeving is er een afzonderlijke regeling voor de vaststelling van zogenaamde technische reguleringsnormen. Deze regeling veronderstelt dat de ESAs het laatste woord hebben over de totstandkoming van de finale teksten van dergelijke technische reguleringsnormen. Zo bepaalt artikel 10, eerste lid, laatste zin van de EBA-Verordening:

‘De Commissie mag de inhoud van het door de Autoriteit opgestelde ontwerp van technische uitvoeringsverordeningen niet wijzigen zonder voorafgaande coördinatie met de Autoriteit, als bepaald in dit artikel.’<sup>55</sup>

In de praktijk wordt dit voorschrift van artikel 10 EBA-Verordening echter niet naar de letter uitgevoerd, althans de daadwerkelijke gang van zaken omtrent de uiteindelijke totstandkoming van BTS is aan de openbaarheid onttrokken. Wat wel bekend is dat er in veel gevallen verschillen zijn tussen de ontwerp teksten voor BTS zoals deze door EBA zijn opgesteld en de definitieve versie van de BTS zoals deze in het Publicatieblad van de Europese Unie verschijnen. Er heeft, met andere woorden nog een amendingsproces plaatsgevonden na de publicatie door EBA van de ontwerp-BTS.<sup>56</sup> De Europese Commissie heeft in dit proces kennelijk het laatste woord. Dat geldt in elk geval voor BTS die door de Commissie zijn vastgesteld zonder dat de EBA daarbij een zichtbare rol vervult in de vaststelling van concept teksten. Een van de meest zwaarwegende voorbeelden op dit vlak betreft de aan het begin van 2015 in het Publicatieblad van de Europese Unie gepubliceerde Gedelegeerde Verordening van de Commissie met betrekking tot het liquiditeitsdekkingsvereiste voor kredietinstellingen.<sup>57</sup> Deze verordening regelt, conform het in artikel 460 CRR aan de Europese Commissie gegeven mandaat, de detailregels voor de invulling van de zogenaamde Liquidity Coverage Ratio, één van de nieuwe normen in het kader van het internationaal geharmoniseerde liquiditeitstoezicht. Voor de vaststelling van deze gedelegeerde verordening 2015/61 is in artikel 462 CRR een specifieke regeling gegeven voor de uitoefening van de bevoegdheidsdelegatie door de Europese Commissie. Anders dan bij veel van de delegatiebepalingen die in de CRR zijn opgenomen, is de EBA in deze specifieke regeling volledig uit het script geschreven. EBA heeft dan ook geen zichtbare maar ook geen formele rol (gehad) bij de totstandkoming van deze zeer zwaarwegende aanvulling van de CRR in het kader van het liquiditeitstoezicht.

Ten tweede moet de nieuwe rol van de ECB in het SSM worden toegelicht. Sinds 4 november 2013 is de ECB bevoegd om toezicht te houden op de banksector in de Eurozone. Er heeft slechts een jaar gelegen tussen de inwerkingtreding van het SSM en de daadwerkelijke uitoefening van het ECB toezicht op banken in de Eurozone vanaf 4 november 2014. De ECB is tot dusverre geen schuchtere toezichthouder gebleken als het gaat om het vaststellen van regelgeving die impact heeft op de dagelijkse toezichtpraktijk. Anders dan vaak wordt gedacht, zullen de regels die ECB door middel van verordeningen of andere aan de ECB ter beschikking staande instrumenten worden vastgesteld, ook rechtstreekse werking hebben voor banken binnen de Eurozone.

ECB-verordeningen gaan derhalve verder dan het regelen van de verhoudingen tussen de ECB en de nationale bevoegde autoriteiten in het kader van het SSM. Wat in de praktijk naar mijn mening ook vaak over het hoofd wordt gezien, is de rechtstreekse werking van ECB-regelgeving in het kader van het SSM ten aanzien van de zogenaamde ‘less significant’ banken. Laat ik hier een voorbeeld van geven.

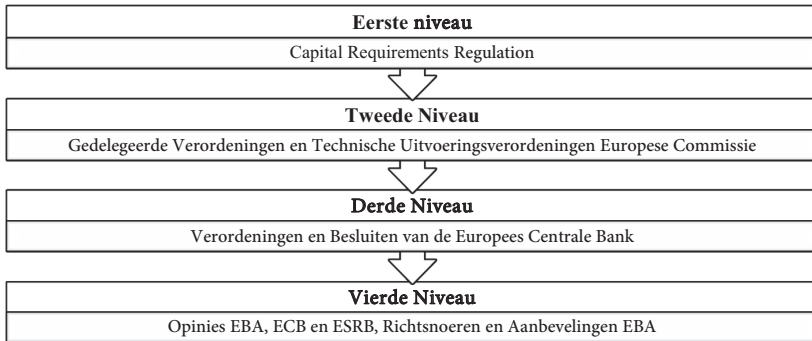
In een verordening van de ECB van 17 maart 2015<sup>58</sup> wordt een belangrijke aanvulling gegeven van de toepasselijke regels voor de rapportages die onder toezicht staande banken aan de toezichthouders dienen in te leveren. Het gaat hierbij om de zogenaamde ‘Supervisory Reporting’. Deze ECB-verordening is blijkens artikel 1 van toepassing op de zogenaamde ‘significante’ banken en op de ‘minder-significante’ banken. De significante banken zijn de ingevolge artikel 45 van de GTM-Raamwerk verordening<sup>59</sup> aangewezen banken of houstermaatschappijen waarop direct toezicht door de ECB wordt uitgeoefend. Dat zijn er 120 in het eerste halfjaar van 2015, inclusief houstermaatschappijen van in meerdere Lidstaten van de Europese Unie opererende bankengroepen. Alles bij elkaar gaat het daarbij om ongeveer 1.200 vergunning houdende banken. De andere circa 3.000 vergunning houdende banken gevestigd in de Eurozone zijn de zogenaamde ‘niet-significante’ banken en om het gênante taalgebruik van de Europese wetgever wat te maskeren wordt deze grote groep van banken tegenwoordig met het acroniem ‘LSIs’ aangeduid.

De ECB-verordening van maart 2015 geldt derhalve in beginsel voor alle banken in de Eurozone, of daar nu direct toezicht op wordt uitgeoefend door de ECB of indirect toezicht. Voor alle banken die onder deze ECB-Verordening vallen worden belangrijke regels gegeven over de inrichting van de rapportages aan de toezichthouders. De kenner van deze materie zal dan ongetwijfeld denken dat die materie al is geregeld in de 1.861 bladzijden tellende Uitvoeringsverordening van de Europese Commissie van 16 april 2014.<sup>60</sup> Dat is weliswaar juist, maar de ECB-Verordening van maart 2015 brengt belangrijke correcties aan op dat rapportage raamwerk. Die correcties komen er in feite op neer dat ECB van de significante banken meer rapportages verlangd dan is geregeld in de bepalingen van de CRR en de Uitvoeringsverordening van april 2014. Voor de significante banken wordt de generieke ontheffing van het aanleveren van solo-rapportages indien de gegevens zijn opgenomen in een geconsolideerde jaarrekening in beginsel terzijde geschoven. Dat kan derhalve betekenen dat binnen bankgroepen zowel een geconsolideerde rapportage als een solorapportage moet worden opgesteld en bij de nationale autoriteiten moet worden ingeleverd. Voor LSIs wordt echter door de ECB stevig aan de doseerknop gedraaid, waarbij de ECB een proportionele toepassing

van de rapportagevoorschriften beoogt. Die proportionele toepassing komt er in feite op neer dat de kleinere banken (banken met een balanstotaal van minder dan 3 miljard euro) ontheven zijn van de uitgebreide rapportage voorschriften die voor de significante banken gelden. Voor de midden categorie (banken met een balanstotaal hoger dan 3 miljard euro maar die niet als significante bank kwalificeren), geldt eveneens een gematigd regime.

Hiermee is aangetoond hoezeer naast de betrokkenheid van EBA bij de totstandkoming en uitleg van de regels van het Single Rule Book, er ook andere bronnen van formele en dwingende regels zijn die van toepassing zijn op de banken. In het geval van de regels die door de Europese Commissie worden vastgesteld gelden die voor alle ondernemingen binnen de Europese Unie. Voor de ECB regels gelden die regels echter in beginsel uitsluitend voor de ondernemingen en instellingen die in de Eurozone zijn gevestigd.

Het zou daarom naar mijn mening zuiverder zijn om vast te houden aan de idee dat het Single Rule Book voor banken bestaat uit verschillende lagen, waarvan de belangrijkste laag wordt gevormd door de CRR. Onder deze laag bevindt zich de grote reeks aan Gedelegeerde Verordeningen en Uitvoeringsverordeningen van de Europese Commissie. Daaronder bevindt zich de laag van Verordeningen en Besluiten<sup>61</sup> van de ECB. En daaronder komen dan de overige communicaties van EBA, ESRB<sup>62</sup> en ECB, zoals opinies, aanbevelingen, en richtsnoeren.<sup>63</sup> In een tekening zou de inrichting van het Single Rule Book dan neerkomen op het volgende:



De opmerkelijke lezer zal zich verbazen over het wegvallen uit dit overzicht van de belangrijke regels van CRD IV<sup>64</sup> zoals deze in de nationale wetgeving zijn geïmplementeerd. Die voorschriften binden, op grond van artikel 4, derde lid van de SSM-Verordening, ook de ECB en dienen door de ECB ten uitvoer te worden gelegd, zowel ten aanzien van de significante banken als de

LSIs. Het is naar mijn inschatting nog maar een kwestie van een paar jaar dat deze CRD IV regels ook naar het niveau van een Verordening zullen worden getild. Tot die tijd zal er sprake zijn van een zeer moeizame verhouding tussen de verschillende regels van het hiervoor in een tekening weergegeven ‘Single Rule Book’ en de nationale implementatiewetgeving.

Het is vaak die nationale wetgeving en de door de Lidstaten van de EU uitgeoefende opties en discreties die de vorming van een daadwerkelijk Single Rule Book in de weg staan. Dat geldt helemaal, als de desbetreffende nationale wetgeving is geconcipeerd met een ‘principles based’ techniek als uitgangspunt. Dat geldt bijvoorbeeld in ons land voor het centrale thema van de integere en beheerste bedrijfsvoering zoals, onder meer, geregeld in artikel 3:17 Wft. Het interessante is, dat risicobeheersingsmaatregelen zoals die door de CRD IV regels zijn geïntroduceerd naar aanleiding van de financiële crisis (te denken valt vooral aan de regelingen van Titel VII, Hoofdstuk 2, Onderafdeling 2 Technische criteria voor de organisatie en behandeling van risico’s CRD IV) eerder ‘rules based’ zijn geredigeerd. Botsingen in de interpretatie tussen de regelingen zoals die nu nog in onze Wft zijn verwoord en de CRD IV bepalingen zijn dan ook niet uitgesloten.

## 5 Slotbeschouwingen

Wat is nu na al deze (soms ongetwijfeld hoogst verwarrende) omzwervingen door het landschap van de Europese bankwetgeving de essentie van het beoogt? Ten eerste heb ik, geloof ik, wel het bewijs geleverd dat de wetgeving voor de banksector na de financiële crisis is uitgegroeid tot een zeer omvangrijk en zeer complex geheel. Er is nog maar een handvol specialisten in Europa dat nog enigszins het overzicht heeft. Ik matig mezelf daarbij overigens niet aan dat overzicht wel te hebben. Wat wel gezegd kan worden over de evolutie van de bankwetgeving, is dat de financiële crisis een grote impact heeft gehad op het voor die crisis ingezette denken over ‘better regulation’ of ‘smart regulation’.<sup>65</sup>

Voor de financiële crisis was er een duidelijke breed gedragen discussie over de eigenschappen waaraan regelgeving voor de financiële sector moest voldoen. Er was een rotsvast geloof in de heilzame werking die ‘principles based’ regulation zou kunnen hebben voor de financiële sector. Wetten en regels zouden effectiever zijn, indien de financiële sector aan de hand van geformuleerde kaderregels, zelf invulling zou geven aan op de aard, omvang en complexiteit van de organisatie en bedrijfsvoering zelf toegesneden regelingen.

Die autonomie en vrijheid van de individuele ondernemingen kon alleen bestaan bij de gratie van een diepgeworteld vertrouwen in de goede bedoelingen van de in de sector werkzame ondernemingen. Er was voor de financiële crisis ook een groot geloof in de mate waarin door de individuele ondernemingen ontwikkelde eigen risicobeheersingsmodellen en procedures daadwerkelijk gericht waren op het identificeren en met ruime marges adresseren van instellingsspecifieke risico's. Daarin zijn toezichthouders en ook de samenleving teleurgesteld. Dat, als zodanig, heeft geleid tot een haast onherstelbaar lijkende vertrouwensbreuk, welke vooralsnog resulteert in de voortzetting van de noeste arbeid van de wetgever voor nog meer en nog strengere en rules based regelgeving.

De samenleving, de eenzijdig op geluiden van die samenleving gespitste politici en toezichthouders zullen de vraag van deze rede dus ontkennend beantwoorden, het is nog niet genoeg. Het zal niet verbazen dat de financiële sector de vraag anders beantwoordt. De sector zal eerder antwoorden: 'genoeg is genoeg!'. De sector wordt daarin (zij het sporadisch) bijgevallen door enkelen<sup>66</sup> die waarschuwen voor een wetgevingsinfarct: het tot stand komen van zodanig veel en zodanig complexe wet- en regelgeving dat hieruit reeds een onbeheersbare en onwerkbare situatie voortvloeit.

Het geven van antwoord op de vraag of er genoeg bankwetgeving is gekomen na de financiële crisis, is natuurlijk slechts een deel van de analyse die ik heb geprobeerd te geven. Alhoewel dit een beschouwing in de omvang van een fors handboek nodig maakt, heb ik voorts de eerste stappen gezet in de richting van het in kaart brengen van de verschillende bouwstenen van het Europese Single Rule Book. Het is dat ambitieuze doel van de Europese wetgever dat tot dusverre heeft geleid tot vele hoofdbreken in de praktijk over de duiding van de regels, de samenhang met nationaal recht, de bevoegdheid tot interpretatie van het geheel van regels en de rollen van de verschillende 'autoriteiten' in de Europese Unie.

Het Single Supervisory Mechanism van de Bankenunie heeft daaraan nog een aanvullende dimensie toegevoegd. Niet langer is het alleen de vraag wie – de Europese Commissie of de EBA – de bevoegdheid heeft de Binding Technical Standards vast te stellen en daarmee in belangrijke mate het Single Rule Book met inhoudelijke bepalingen te vullen. De nieuwe rol van de ECB in het kader van de Bankenunie brengt met zich mee dat er een nieuwe bron van wetgeving is aangeboord. Zoals gezegd, schuchterheid is een eigenschap die de ECB in het kader van de rol als toezichthouder vreemd is. Dat heeft tot dusverre, nu we enkele maanden onderweg zijn met de daadwerkelijke uitoefening van de rol als toezichthouder, geleid tot enkele zeer verstrekkende door ECB vastgestelde regelingen. Voortaan zullen we in Nederland niet alleen

zuidwaarts in de richting van Brussel moeten kijken naar de bron van nieuwe regels, maar ook oostwaarts, met een blik op Frankfurt. Zal dat ertoe leiden dat we daardoor wat minder westwaarts, naar London, zullen kijken?

Ik heb gezegd!



## Noten

1. Zie: [http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/de_larosiere_report_en.pdf).
2. Hiervoor zijn de navolgende rapporten en publicaties zeer de moeite waard om te bestuderen: Financial Stability Forum, Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, 7 april 2008; European Central Bank, Financial Stability Review, June 2010; Tijdelijke Commissie Onderzoek Financieel Stelsel, 'Verloren Krediet' Rapport Parlementair Onderzoek Financieel Stelsel, Tweede Kamer, vergaderjaar 2009-2010, 31980, nrs. 3 en 4, 10 mei 2010; DNB, 'In het spoor van de crisis; Achtergronden bij de financiële crisis', (2010); Basel Committee on Banking Supervision, 'The Basel Committee's response to the financial crisis: report to the G20', oktober 2010; Centre for European Policy Studies, Carmassi, Jacopo en Micossi, Stefano, 'Time to Set Banking Regulation Right', Brussels, (2012); Tijdelijke Commissie Onderzoek Financieel Stelsel, 'Verloren Krediet II – de balans opgemaakt' Rapport Parlementair Onderzoek Financieel Stelsel, Tweede Kamer, vergaderjaar 2011/12, 31980, nr. 61, 2012; European Commission, Communication from the Commission, 'A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union; Launching a European Debate', 28 november 2012; DNB, Occasional Studies, 'Beyond Finance; Financial Supervision in the 21st Century', DNB Occasional Studies, Vol 12/No. 2 (2014); Markus Brunnermeier; Andrew Crocket; Charles Goodhart; Avinash Persaud; en Hyun Shin, 'The Fundamental Principles of Financial Regulation', Geneva Reports on the World Economy 11, International Centre for Monetary and Banking Studies, (2009) en Dirk Schoenmaker, 'Governance of International Banking; The Financial Trilemma', Oxford, Oxford University Press, 2013.
3. Europese Commissie, Witboek, 'Beleid op het gebied van financiële diensten 2005-2010', 1 december 2005, COM(2005) 629, definitief, p. 5.
4. Richtlijn 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen (herschikking), Pb. EU, L. 177 van 30 juni 2006 p. 1 e.v..
5. Basel Committee on Banking Supervision, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards; A Revised Framework Comprehensive Version, June 2006, paragraaf 6, p. 2.
6. Vierde Nota van Wijziging bij de Wet op het financieel toezicht, Kamerstukken II, 2005/06, 29708, nr. 19, p. 504.
7. Zie: Bazels Comité in Bazel II van 2004: 'The burden is on the bank to satisfy its supervisor that a model has good predictive power and that regulatory capital requirements will not be distorted as a result of its use. Accordingly, all critical elements of an internal model and the modelling process should be fully and adequately documented. Banks must document in writing their internal model's design and operational details. The documentation should demonstrate banks' compliance with the minimum quantitative and qualitative standards, and should address topics such as the application of the model to different segments of the portfolio, estimation methodologies, responsibilities of parties involved in the

- modelling, and the model approval and model review processes.’, paragraaf 536, p. 118.
8. Deze categorie ‘financiële ondernemingen’ volgt wat een aantal regelingen van de kapitaaltoereikendheid betreft het regime voor banken. In deze rede wordt voorbijgegaan aan de specifieke situatie van beleggingsondernemingen of andere financiële ondernemingen die aan gelijkwaardige regelingen van prudentieel toezicht zijn onderworpen.
  9. Zie artikel II van de Wet implementatie kapitaalakkoord Bazel 2, Stb. 2006, 613.
  10. Zie hieromtrent de beraadslagingen in de hoorzitting gehouden door de vaste commissie voor Financiën op 30 januari 2008, en vooral het betoog van de heer Wellink op pagina 15 van het Stenografisch verslag van een rondetafelgesprek van de vaste commissie van Financiën over de kredietcrisis, Kamerstukken II, 2007/08, 31371, nr. 1.
  11. Ministeriële regeling van 15 oktober 2008 houdende de tijdelijke vaststelling maximumbedrag in de zin van artikel 26, vierde lid, van het Besluit bijzondere prudentiële maatregelen, beleggerscompensatie en depositogarantie Wft, Stcrt. 2008, nr. 200.
  12. Rechtbank Amsterdam 13 oktober 2008, JOR 2008, 343.
  13. Rechtbank Amsterdam 8 maart 2010, JOR 2010, 190.
  14. De min of meer definitieve regelingen in Europa voor depositogarantiestelsels zijn vervat in Richtlijn 2014/49/EU van 16 april 2014 inzake de depositogarantiestelsels, Pb EU 2014, L. 173. De oorspronkelijke richtlijn van 1994 is in 2009 tussentijds met een aantal aanpassingen gerepareerd, onder meer om het maximale dekkingplafond in de EU van EUR 100.000 te harmoniseren. Dit plafond was min of meer door een aantal Lidstaten (waaronder Nederland) aan de rest van de Europese Unie opgedrongen en zou slechts voor een bepaalde tijd worden gehandhaafd. In de richtlijn van 2014 is echter gekozen voor een min of meer definitief plafond van EUR 100.000.
  15. High Level Group on Financial Supervision in the EU, 25 februari 2009, paragraaf 51, pagina 15.
  16. De Verordening (EU) nr. 1060/2009 van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 inzake ratingbureaus, Pb. EU L 302 van 17 november 2009 is een van de eerste Europese regelingen voor een gecoördineerde aanpak van problemen die tijdens de financiële crisis bloot werden gelegd.
  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, Pb. EU L 86 van 24 maart 2012.
  18. Richtlijn 2009/111/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 tot wijziging van de Richtlijnen 2006/48/EG, 2006/49/EG en 2007/64/EG wat betreft banken die zijn aangesloten bij centrale instellingen, bepaalde eigenvermogensbestanddelen, grote posities, het toezichtkader en het crisisbeheer, Pb. EU L 302 van 17 november 2009.
  19. Tijdelijke Commissie Onderzoek Financieel Stelsel, ‘Verloren Krediet II – de balans opgemaakt’ Rapport Parlementair Onderzoek Financieel Stelsel, Tweede Kamer, vergaderjaar 2011/12, 31980, nr. 61, 2012, paragraaf 1.4, p. 17.

20. Zie onder meer de beschouwingen in het Liikanen rapport op p. 100: ‘The central objectives of the separation are to make banking groups, especially their socially most vital parts (mainly deposit-taking and providing financial services to the non-financial sectors in the economy) safer and less connected to trading activities; and, to limit the implicit or explicit stake taxpayer has in the trading parts of banking groups. The Group’s recommendations regarding separation concerns businesses which are considered to represent the riskiest parts of investment banking activities and where risk positions can change most rapidly.’, High-Level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, onder voorzitterschap van Erkki Liikanen, 2 oktober 2012, p. 100.
21. Basel Committee on Banking Supervision, ‘Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems’, december 2010 (herziene versie juni 2011).
22. Zie voor een beknopt overzicht hiervan: E.P.M. Joosen en J.P. Haasnoot, ‘Prudentieel toezicht’, Hoofdstuk 7 in het Leerboek Wft onder redactie van J.B. Huizink en D. Schoenmaker, Maklu, Apeldoorn- Antwerpen, 2009, p. 135-168.
23. Verordening (EU), Nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012, Pb. EU, L 176 van 27 juni 2013 en het ingrijpende Corrigendum in Pb EU, L. 321 van 20 november 2013.
24. Deze weerbarstige problematiek van de kwalitatieve kenmerken van bankkapitaal behandel ik uitgebreid in een in de loop van 2015 te verschijnen publicatie ‘Regulatory Capital Requirements and Bail In Mechanisms’, een hoofdstuk in ‘Research handbook on Crisis Management in the Banking Sector’, onder redactie van Matthias Haentjens & Bob Wessels, Edward Elgar Publishing Ltd. Cheltenham, UK. Het hoofdstuk is in maart 2015 als working paper gepubliceerd via [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
25. Zie uitgebreider over deze materie Hoofdstuk 6 in het in de loop van 2015 te verschijnen boek ‘Kapitaal- en liquiditeitseisen voor banken’ van E.P.M. Joosen/M.K.Z. Groot, Uitgeverij Paris.
26. Zie voor de achtergronden en tijdslijnen: Financial Stability Board, ‘Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions; FSB Recommendations and Time Lines’, 20 oktober 2010. Over de classificatie van banken als ‘systeemrelevante instelling’ en de consequenties hiervan voor de kapitaalbuffers van die bank, Hoofdstuk 4 in ‘Kapitaal- en liquiditeitseisen voor banken’. In dat hoofdstuk wordt ook ingegaan op de bijzondere situatie die in de tweede helft van 2011 in Europa was ontstaan door de crisis in de nationale economieën van Ierland, Spanje, Portugal en Griekenland. Een en ander heeft geleid tot een verscherpte dijkbewaking bij 72 grote banken in Europa, onder meer door deze op grond van een beleidsregel van de European Banking Authority extreem hoge kapitaalbuffers op te leggen. De eisen zijn verwoord in EBA ‘Capital buffers for addressing market concerns over sovereign exposures; Methodological Note’, 8 december 2011. Dit is een binnen het geheel van de Europese toezichtregels en regelgeving in feite een vreemde regeling met zeer verregaande consequenties voor de hieraan onderworpen banken. De regels zijn ternauwernood gebaseerd

- op de regelgevende bevoegdheden waarover de EBA beschikt en kenden in elk geval geen (delegatie-)grondslag in de bestaande Europese bankregelgeving.
27. CRD IV staat voor: 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, Pb. EU L 176, van 27 juni 2013 en het Corrigendum gepubliceerd in Pb. EU, L 208 van 2 augustus 2013. Zie vooral de regelingen in artikelen 131 en volgende CRD IV De Nederlandse regelingen ter implementatie van de CRD IV bepalingen traden op 1 augustus 2014 in werking.
  28. European Commission Communication 'An EU Framework for Cross-Border Crisis Management in the Banking Sector', COM (2009) 561/4, 20 oktober 2009.
  29. Zie: Europese Commissie, Mededeling van de Commissie betreffende de toepassing vanaf 1 augustus 2013 van de staatssteunregels op maatregelen ter ondersteuning van banken in het kader van de financiële crisis ('Bankenmededeling'), (2013/C 216/01), Pb. EU, C 216/1 van 30 juli 2013.
  30. Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en de Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012, van het Europees Parlement en de Raad, Pb. EU, L 173, van 12 juni 2014.
  31. Op de BRRD en het Single Resolution Mechanism als één van de fundamenten van de Bankenunie zal in deze rede niet verder worden ingegaan. De geïnteresseerde lezer wordt verwezen naar de bijdragen van gespecialiseerde auteurs. Zie onder meer: Bart Bierens, 'De Bankenunie: een nieuw huis voor het Europees Banktoezicht', Ondernemingsrecht 2014/59 en het indrukwekkende preadvies van G.W. Kastelein, 'De Bankenunie en het vertrouwen in een goede afwikkeling', Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, Deel 126, Kluwer, Deventer, (2014).
  32. De oprichtingsverordeningen zijn eind 2010 vastgesteld: Verordeningen (EU) Nr. 1093/2010, 1094/2010, en 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010; Pb. EU, L 331 van 15 december 2010, pp. 12-119.
  33. Oprichting door Verordening (EU) Nr. 1092/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 betreffende macroprudentieel toezicht van de Europese Unie op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's, Pb. EU, L 331 van 15 december 2010. Zie hierover uitgebreid: Bart P.M. Joosen, 'The limitations of Regulating Macro-Prudential Supervision in Europe', Journal of International Banking Law and Regulation, Issue 10, pp. 493-501 (2010).
  34. European Commission, Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the operation of the European Supervisory Authorities (ESAs) and the European System of Financial Supervision (ESFS), Brussel 8 augustus 2014, COM (2014) 509 final.
  35. De belangrijkste regelingen die de bevoegdheden van de ECB en de samenwerking tussen de autoriteiten in de deelnemende Lidstaten regelen zijn: Verorde-

- ning (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, Pb. EU, L 287, van 29 oktober 2013 waarin de taken en bevoegdheden van de ECB zijn geregeld en Verordening (EU) Nr. 468/2014 van de Europese Centrale Bank van 16 april 2014 tot vaststelling van een kader voor samenwerking binnen het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme tussen de Europese Centrale Bank en nationale bevoegde autoriteiten en met nationale aangewezen autoriteiten (GTM-Kaderverordening) (ECB/2014/17), Pb. EU, L 141, van 14 mei 2014.
36. Zie voor een duidelijk pleidooi voor het toepassen van principles based regelgeving als methode om te komen tot proportionele toepassing van de bankwetgeving: het betoog gehouden door Dirk Kramer, 'Proportionality as the Core Principle in the Supervision of a Heterogeneous Banking Sector; Lessons Learned From the Supervision of Roughly 2,000 Banks', Federal Financial Supervisory Authority (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht; BaFin), presentatie gegeven op 22 oktober 2013 in de onder auspiciën van de EBA georganiseerde conferentie over toepassing van het beginsel van proportionaliteit bij uitvoering van het banktoezicht.
  37. Julia Black, Martyn Hopper en Christina Band, 'Making a Success of Principles-based Regulation', *Law and Financial Markets Review*, mei 2007, p. 191.
  38. Black-Hopper-Band betogen onder meer: 'However, a study of what the FSA has said and (in some areas) done in recent years reveals that there are a number of connected but distinct regulatory approaches working under the banner of 'Principles-based regulation', some of them suggesting potentially radical developments in the relationship between the FSA and the industry it regulates.', a.w. p. 191.
  39. Financial Services Authority, 'Principles-based regulation; Focusing on the outcomes that matter', april 2007, p. 5.
  40. FSA, t.a.p., p. 7.
  41. Regeling van DNB zoals laatst gewijzigd bij besluit van DNB van 28 juni 2002 (Stcrt. 2002, 111) en van 19 december 2003 (Stcrt. 2003, 246). De ROB is bij de inwerkingtreding van de Wft op 1 januari 2007 komen te vervallen, tot spijt van menigeen in de praktijk. In de Wft en de Bpr zijn enkele van de uitgangspunten van de ROB overgenomen, maar de essentiële eigenschappen van het ROB document zijn verloren gegaan in de nieuwe stijl van wetgeven. Die stijl was eveneens gebaseerd op 'principles based' uitgangspunten, maar de wijze waarop een en ander door DNB in de ROB was weergegeven, met inbegrip van voorbeelden en best practices, is in het wetgevingsgeweld dat leidde tot de Wft van 2007 verloren geraakt.
  42. DNB Regeling Organisatie en Beheersing, zoals weergegeven in Handboek Wtk, januari 2004, 4201/2.
  43. Nota van Wijziging bij de Wet op het financieel toezicht, Kamerstukken II, 2004/05, 29708, nr. 10, p. 243.
  44. Principles based regelgeving kon overigens al eerder op kritiek rekenen. Zie bijvoorbeeld: V.P.G. de Seriëre, 'Luiheid of opportunisme, of wijsheid? Principle based regelgeving in het financiële recht', *Ondernemingsrecht* 2008, 29. Black

- (2008) schrijft: 'PBR (principles based regulation, dat Black in haar publicaties altijd met PBR afkort, toev. BPMJ) is criticized, particularly by lawyers, for failing to provide certainty and predictability, and for creating a regulatory regime in which regulators can act retrospectively. Principles are also criticized for allowing firms to 'backslide', and get away with the minimum level of conduct possible; and thus for providing inadequate protection to consumers and others.' Julia Black, 'Forms and paradoxes of principles-based regulation', *Capital Markets Law Journal*, Vol 3, No. 4 (2008), p. 426. Zie ook in kritische zin: Anita Anand, 'Rules v. Principles as Approaches to Financial Regulation', *Harvard International Law Journal*, Vol. 49 (2008), p. 111 e.v.
45. Zie voor een aanzet van deze discussie: Commissie de Wit, Eerste Rapport, 'Daar waar Basel-II de toezichthouder echter de ruimte geeft om instellingen toe te staan om in plaats van minimumeisen eigen risicomodellen te hanteren maakt DNB relatief vaak gebruik van deze ruimte. Zoals hiervoor al is opgemerkt bij toezicht op het risicomanagement, is ook hier de vraag aan de orde in welke mate DNB vervolgens in staat is om de risicomodellen die de instellingen ontwikkelen en de uitkomsten die deze modellen genereren goed te beoordelen. Daarbij speelt ook mee dat financiële instellingen er financieel belang bij hebben om de vereiste kapitaalreserves eerder op een lager dan op een hoger niveau vast te stellen. Deze combinatie van factoren geeft risico's. Op deze zwakke plek in Basel-II is in de aanloop naar de crisis in het financiële systeem ook wel geweest. Toezichthouders zagen deze zwakte in de jaren voor de financiële crisis overigens in veel mindere mate, maar dit beeld lijkt inmiddels bijgesteld', Tijdelijke Commissie Onderzoek Financieel Stelsel, 'Verloren Krediet' Rapport Parlementair Onderzoek Financieel Stelsel, Kamerstukken II, 2009/10, 31980, nrs. 3 en 4, 10 mei 2010, p. 149 en 150.
  46. Julia Black, 'The Rise, Fall and Fate of Principles Based Regulation', *LSA Law, Society and Economic Working Papers* 17/2010, p. 24. Hierover ook in min of meer gelijke zin: Femke De Vries, 'How Can Principles –Based Regulation Contribute to Good Supervision?', Chapter 11 in *Financial Supervision in the 21st Century*, edited by A. Joanne Kellerman, Jakob de Haan en Femke de Vries, Springer Verlag, Berlin–Heidelberg (2013), p. 202.
  47. De Vries, a.w., p. 202.
  48. Zie Black (2010), a.w., p. 16 e.v. en De Vries, a.w., p. 212.
  49. Over die belangrijke rol van het vertrouwen tussen toezichthouder enerzijds en onder toezicht staande onderneming anderzijds schrijven uitgebreid Black (2010), a.w., p.23 en De Vries a.w., p. 209.
  50. Basel Committee on Banking Supervision, *Reducing excessive variability in banks' regulatory capital ratios; A report to the G20*, November 2014, p. 1.
  51. Basel Committee on Banking Supervision, *Consultative Document, Standards, Capital Floors: the design of a framework based on standardized approaches*, december 2014, p. 4.
  52. Black (2010), a.w., p. 20.
  53. Dit citaat is punt 20 van de Presidency conclusions – 18/19 juni 2009, naar aanleiding van de aanbevelingen van de High Level Group on Financial Supervision in the EU (De Larosière) te raadplegen via <http://www.consilium.europa.eu>.

54. Zie E.P.M. Joosen, 'De Wft voor en na het Single Rule Book', in 'Vijf jaar Wet op het financieel toezicht' preadvies voor de Vereniging voor Financieel Recht, Kluwer, Deventer, 2013, p. 93 e.v..
55. Verordening (EU) nr. 1093/2010 van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese Bankenautoriteit.
56. Ik geef één voorbeeld in de hoop dat mij niet wordt verweten dat één voorbeeld geen voorbeeld is. Het gaat hierbij over de Engelstalige tekst van artikel 4, tweede lid van Commission Delegated Regulation (EU) No 342/2014 of 21 January 2014 supplementing Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council and Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the application of the calculation methods of capital adequacy requirements for financial conglomerates, Pb. EU, L 100, van 3 april 2014. In dat artikel is bepaald: "The entity referred to in the fifth subparagraph of Article 6(2) of Directive 2002/87/EC shall, when submitting the results of the calculation and the relevant data for the calculation referred to in that subparagraph to the coordinator, *confirm and provide evidence to the coordinator that paragraph 1 is complied with.* (cursivering, BPMJ). In de tekst van het gemeenschappelijke ontwerp van EBA, EIOPA en ESMA van 26 juli 2013 (JC FINAL draft Regulatory Technical Standards on the consistent application of the calculation methods under Article 6(2) of the Financial Conglomerates Directive under Regulation (EU) No 575/2013 (Capital Requirements Regulation -CRR), and Directive 2013/36/EU, JC-RTS-2013 01.) staat het als volgt: "The entity referred to in the fifth subparagraph of Article 6(2) of Directive 2002/87/EC shall, when submitting the results of the calculation referred to in that subparagraph and the relevant data for the calculation to the coordinator, *confirm and provide evidence to the coordinator that the conditions set out in paragraph 1 are met* (cursivering, BPMJ). Dit is voer voor juristen, maar er is een duidelijk linguïstisch verschil in beide teksten. Zelf neig ik er naar om de gemeenschappelijke EBA-EIOPA-ESMA tekst minder streng te vinden dan de wat dwingender tekst van de Europese Commissie. Voor de goede orde die dwingender tekst is het toepasselijke recht, namelijk de tekst is direct werkend en rechtsreeks bindend Unierecht.
57. Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/61 van de Commissie van 10 oktober 2014 ter aanvulling van Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot het liquiditeitsdekkingsvereiste voor kredietinstellingen, Pb. EU L 11 van 17 januari 2015.
58. Regulation (EU) 2015/534 of the European Central Bank of 17 March 2015 on reporting of supervisory financial information (ECB/2015/13), Pb. EU, L 86 van 31 maart 2015.
59. Verordening (EU) Nr. 468/2014 van de Europese Centrale Bank van 16 april 2014 tot vaststelling van een kader voor samenwerking binnen het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme tussen de Europese Centrale Bank en nationale bevoegde autoriteiten en met nationale aangewezen autoriteiten (GTM-kaderverordening) (ECB/2014/17), Pb. EU, L. 141 van 14 mei 2014.
60. Uitvoeringsverordening (EU) Nr. 680 van de Commissie van 16 april 2014 tot vaststelling van technische uitvoeringsnormen voor wat betreft de rapportage aan de toezichthoudende autoriteit door instellingen overeenkomstig Verordening

- (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad, Pb. EU, L. 191 van 28 juni 2014, p. 1 tot en met 1861 (sic!).
61. Zie voor een voorbeeld van zo'n belangrijk besluit van de ECB: Decision (EU) 2015/656 of the European Central Bank of 4 February 2015 on the conditions under which credit institutions are permitted to include interim or year-end profits in Common Equity Tier 1 capital in accordance with Article 26(2) of Regulation (EU) No 575/2013 (ECB/2015/4), OJ EU, L. 107 van 25 april 2015.
  62. Over de rol van de ESRB in dit geheel zijn we in deze rede kort geweest. De ontwikkelingen op het vlak van de macroprudentieel toezichthouder en de discussies over de bevoegdheden van de nationale toezichthouders, ECB en ESRB rechtvaardigt reeds een afzonderlijke studie. Bij het voorbereiden van deze rede is hieraan niet meer toegekomen.
  63. Zie voor een verder en diepgravende analyse van de bevoegdheden van de ESAs tot het vaststellen van richtsnoeren en aanbevelingen: J.C. van Haersholte, 'Zelfrijzend Europees bakmeel: de voorstellen voor een nieuw toezicht op de financiële sector', NtEr 2010 maart 2010; J.C. van Haersholte, van, J.C., 'The proof of the pudding...: het nieuwe EU toezichtstelsel voor de financiële sector', NtEr augustus 2011/6; C.M. Grundman-Van de Krol, en J.B.S. Hijink, J.B.S., 'Who is afraid of a Single Rulebook?', lustrumbundel 2012 Vereniging voor Effectenrecht, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, Deel 113, Kluwer, Deventer, (2012), pp. 3-16; Holtring, K. en L. Wissink, 'Praktische uitwerking van harmonisatie van Europese bankregelgeving', Tijdschrift voor Financieel Recht, 2012-11, p. 408 e.v. en E.P.M. Joosen, 'De Wft voor en na het Single Rule Book', in 'Vijf jaar Wet op het financieel toezicht' preadvies voor de Vereniging voor Financieel Recht, Kluwer, Deventer, 2013, p. 93 e.v..
  64. 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, Pb. EU L 176 van 27 juni 2013 en het Corrigendum gepubliceerd in Pb. EU, L 208 van 2 augustus 2013.
  65. Zie in dat verband nog: Organisation for Economic Co-Operation and Development, Policy Framework for Effective and Efficient Financial Regulation; General Guidance and High-Level Checklist, Parijs 2010.
  66. Het is overigens niet de minste die zich in die zin uit heeft gelaten: zie: Jacques de Larosière: 'At the moment when EU supervisors –under the aegis of the European Central Bank – will be completing the cleaning up of the balance sheets of European banks in 2014, one should avoid to permanently question the resilience of EU banks by imposing a succession of additional, and partly uncertain, waves of regulation.' in: 'A word of warning: banking regulation is about to create procyclical damage', 30 oktober 2013, European Savings Banks Conference. Zie over deze materie ook in (constructief opbouwende) kritische zin: W.W. Boonstra en Y.B. de Vries, 'Gaan betere regulering en beter toezicht bijdragen aan een stabielere bankwezen', Jaarboek Overheidsfinanciën 2014, pp. 133-151.



## Geraadpleegde bronnen

### *Wet- en Regelgeving [Engelstalige teksten voor zover geen adequate vertaling naar het Nederlands beschikbaar]*

- Richtlijn 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen (herschikking), Pb. EU, L. 177 van 30 juni 2006;
- Ministeriële regeling van 15 oktober 2008 houdende de tijdelijke vaststelling maximumbedrag in de zin van artikel 26, vierde lid, van het Besluit bijzondere prudentiële maatregelen, beleggerscompensatie en depositogarantie Wft, Stcrt. 2008, nr. 200;
- Verordening (EU) nr. 1060/2009 van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 inzake ratingbureaus, Pb EU L 302 van 17 november 2009;
- Richtlijn 2009/111/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 tot wijziging van de Richtlijnen 2006/48/EG, 2006/49/EG en 2007/64/EG wat betreft banken die zijn aangesloten bij centrale instellingen, bepaalde eigenvermogensbestanddelen, grote posities, het toezichtkader en het crisisbeheer, Pb. EU L 302 van 17 november 2009;
- Verordeningen (EU) Nr. 1093/2010, 1094/2010, en 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010; Pb. EU, L 331 van 15 december 2010, pp. 12-119 (ESA-Oprichting verordeningen);
- Verordening (EU) Nr. 1092/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 betreffende macroprudentieel toezicht van de Europese Unie op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's, Pb. EU, L 331 van 15 december 2010;
- Verordening (EU) Nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps, Pb. EU L 86 van 24 maart 2012;
- Verordening (EU), Nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012, Pb. EU, L 176 van 27 juni 2013 en het ingrijpende Corrigendum in Pb EU, L. 321 van 20 november 2013;
- 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, Pb. EU L 176 van 27 juni 2013 en het Corrigendum gepubliceerd in Pb. EU, L 208 van 2 augustus 2013;
- Propriety as the Core Principle in the Supervision of a Heterogeneous Banking Sector; Lessons Learned From the Supervision of Roughly 2,000 Banks. Federal Financial Supervisory Authority (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht; BaFin), presentatie gegeven op 22 oktober 2013;

- 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, Pb. EU, L 287 van 29 oktober 2013;
- Commission Delegated Regulation (EU) No 342/2014 of 21 January 2014 supplementing Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council and Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the application of the calculation methods of capital adequacy requirements for financial conglomerates, Pb. EU, L 100 van 3 april 2014;
- Uitvoeringsverordening (EU) Nr. 680 van de Commissie van 16 april 2014 tot vaststelling van technische uitvoeringsnormen voor wat betreft de rapportage aan de toezichthoudende autoriteit door instellingen overeenkomstig Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad, Pb. EU, L. 191 van 28 juni 2014;
- Verordening (EU) Nr. 468/2014 van de Europese Centrale Bank van 16 april 2014 tot vaststelling van een kader voor samenwerking binnen het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme tussen de Europese Centrale Bank en nationale bevoegde autoriteiten en met nationale aangewezen autoriteiten (GTM-kaderverordening) (ECB/2014/17), Pb. EU, L 141 van 14 mei 2014;
- Richtlijn 2014/49/EU van 16 april 2014 inzake de depositogarantiestelsels, Pb EU 2014, L. 173 van 12 juni 2014;
- Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en de Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012, van het Europees Parlement en de Raad, Pb. EU, L 173 van 12 juni 2014;
- Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/61 van de Commissie van 10 oktober 2014 ter aanvulling van Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot het liquiditeitsdekkingsvereiste voor kredietinstellingen, Pb. EU L 11 van 17 januari 2015;
- Decision (EU) 2015/656 of the European Central Bank of 4 February 2015 on the conditions under which credit institutions are permitted to include interim or year-end profits in Common Equity Tier 1 capital in accordance with Article 26(2) of Regulation (EU) No 575/2013 (ECB/2015/4), OJ EU, L 107 van 25 april 2015;
- Regulation (EU) 2015/534 of the European Central Bank of 17 March 2015 on reporting of supervisory financial information (ECB/2015/13), Pb. EU, L 86 van 31 maart 2015.

### *Rapporten, Studies, Officiële Publicaties*

- European Commission, Implementing the framework for financial markets: action plan (Financial Services Action Plan (FSAP)), 11 mei 1999, COM (1999) 232;
- Minister van Financiën, Nota Hervorming van het toezicht op de financiële markten, Kamerstukken II 2001/02, 28122, nr. 2;

Europese Commissie, Witboek, 'Beleid op het gebied van financiële diensten 2005-2010', 1 december 2005, COM(2005) 629, definitief;

Basel Committee on Banking Supervision, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards; A Revised Framework, Comprehensive Version, June 2006;

Financial Services Authority, 'Principles-based regulation; Focusing on the outcomes that matter', april 2007;

Financial Stability Forum, Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, 7 april 2008;

OECD-European Commission, 'Better Regulation in the Netherlands', in Better regulation in Europe: an Assessment of Regulatory Capacity in 15 member states of the European Union, 2009;

High Level Group on Financial Supervision in the EU, onder voorzitterschap van Jacques De Larosière, 25 februari 2009;

International Monetary Fund, World Economic Outlook, 'Crisis and Recovery', april 2009;

Adviescommissie Toekomst Banken, 'Naar herstel van vertrouwen', 7 april 2009;

Europese Commissie, Communication 'An EU Framework for Cross-Border Crisis Management in the Banking Sector', COM (2009) 561/4, 20 oktober 2009;

DNB, 'In het spoor van de crisis; Achtergronden bij de financiële crisis', (2010);

European Central Bank, Financial Stability Review, June 2010;

Tijdelijke Commissie Onderzoek Financieel Stelsel, 'Verloren Krediet' Rapport Parlementair Onderzoek Financieel Stelsel, Tweede Kamer, vergaderjaar 2009-2010, 31980, nrs. 3 en 4, 10 mei 2010;

Europese Commissie, Mededeling van de Commissie, 'Slimme regelgeving in de Europese Unie', 8 oktober 2010;

Basel Committee on Banking Supervision, 'The Basel Committee's response to the financial crisis: report to the G20', oktober 2010;

Financial Stability Board, 'Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions; FSB Recommendations and Time Lines', 20 oktober 2010;

Organisation for Economic Co-Operation and Development, Policy Framework for Effective and Efficient Financial Regulation; General Guidance and High-Level Checklist, Parijs 2010;

Basel Committee on Banking Supervision, 'Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems', december 2010 (herziene versie juni 2011);

Centre for European Policy Studies, Carmassi, Jacopo en Micossi, Stefano, 'Time to Set Banking Regulation Right', Brussels, (2012);

Tijdelijke Commissie Onderzoek Financieel Stelsel, 'Verloren Krediet II – de balans opgemaakt' Rapport Parlementair Onderzoek Financieel Stelsel, Tweede Kamer, vergaderjaar 2011/12, 31980, nr. 61, 2012;

High-Level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, Brussel: Europese Commissie, onder voorzitterschap van Erkki Liikanen, 2 oktober 2012;

- European Commission, Communication from the Commission, 'A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union; Launching a European Debate', 28 november 2012;
- European Commission, Communication from the Commission, 'EU Regulatory Fitness', 12 december 2012;
- Commissie Structuur Nederlandse Banken, 'Naar een dienstbaar en stabiel bankwezen', Den Haag: Ministerie van Financiën, juni 2013;
- Joint Committee Final draft Regulatory Technical Standards on the consistent application of the calculation methods under Article 6(2) of the Financial Conglomerates Directive under Regulation (EU) No 575/2013 (Capital Requirements Regulation -CRR), and Directive 2013/36/EU, JC-RTS-2013 01, 26 juli 2013;
- Europese Commissie, Mededeling van de Commissie betreffende de toepassing vanaf 1 augustus 2013 van de staatssteunregels op maatregelen ter ondersteuning van banken in het kader van de financiële crisis ('Bankenmededeling'), (2013/C 216/01), Pb. EU, C 216/1 van 30 juli 2013;
- Minister van Financiën, Kabinetsvisie Nederlandse bankensector, FM/2013/1511M, 23 augustus 2013;
- Financial Stability Board, Financial Stability Board reports to G20 Leaders on financial regulatory reform progress, 5 september 2013;
- European Commission, Communication from the Commission, 'Strengthening the foundations of Smart regulation – improving evaluation', 2 oktober 2013;
- CEPS, 'Assessing the Costs and Benefits of Regulation', Study for the European Commission, 10 december 2013;
- European Commission, Communication from the Commission, 'Regulatory Fitness and Performance Programme (REFIT): State of Play and Outlook', 18 juni 2014;
- Basel Committee on Banking Supervision, Reducing excessive variability in banks' regulatory capital ratios; A report to the G20, November 2014;
- Minister van Financiën, Brief aan de Tweede Kamer, 'Toekomst financiële sector', 18 december 2014, Kamerstukken II, 2014/15, 32013, nr. 92;
- Basel Committee on Banking Supervision, Consultative Document, Standards, Capital Floors: the design of a framework based on standardized approaches, december 2014;
- DNB, Occasional Studies, 'Beyond Finance; Financial Supervision in the 21st Century', DNB Occasional Studies, Vol 12/No. 2 (2014).

### *Literatuur*

- Anand, Anita, 'Rules v. Principles as Approaches to Financial Market Regulation', Harvard International Law Journal Online, Volume 49-April 2009;
- Avgouleas, Emiliós, 'A critical evaluation of the New EC Financial-Market Regulation: Peaks, Troughs, and the Road Ahead, (2005), <http://ssrn.com/abstract=1132896>;
- Bernstein, Peter L., 'The Moral Hazard Economy', Harvard Business Review, July-August 2009, pp. 1-3;
- Bierens, Bart, 'De Bankenunie: een nieuw huis voor het Europees Banktoezicht', Ondernemingsrecht 2014/59;

- Bierman, Bart en Silverentand, Larissa, 'De juridische en praktische gevolgen van het SSM: van het Frederiksplein naar de Kaiserstrasse', TFR 2014/11;
- Black, Julia, Hopper, Martyn en Band, Christina, 'Making a Success of Principles-based Regulation', *Law and Financial Markets Review*, mei 2007, pp. 191-206;
- Black, Julia, 'Forms and paradoxes of principles-based regulation', *Capital Markets Law Journal*, Vol 3, No. 4 (2008), pp. 425-457;
- Black, Julia, 'The Rise, Fall and Fate of Principles Based Regulation', LSA Law, Society and Economic Working Papers 17/2010;
- Black, Julia, 'Restructuring Global and EU Financial regulation: Character, Capacities, and Learning', in *Financial Regulation and Supervision; A Post-Crisis Analysis*, edited by Eddy Wymeersch, Klaus J. Hopt en Guido Ferrarini, Oxford, Oxford University Press, pp. 3-48, (2012);
- Boonstra, W.W., Vries, de, Y.B., 'Gaan betere regulering en beter toezicht bijdragen aan een stabielere bankwezen', *Jaarboek Overheidsfinanciën 2014*, pp. 133-151;
- Bovenschen, W.H., Holtring, K., Ter Kuile G.J.S., en Wissink, L., 'Europees banktoezicht (SSM). Juridische en praktische perspectieven', NtER, december 2013, 10, pp. 364-373;
- Brunnermeier, Markus; Crocket, Andrew; Goodhart, Charles; Persaud, Avinash D. en Shin, Hyun, 'The Fundamental Principles of Financial Regulation', *Geneva Reports on the World Economy 11*, International Centre for Monetary and Banking Studies, (2009);
- Busch, D., 'Kabinetsvisie Nederlandse bankensector', *Tijdschrift voor Financieel Recht*, 2013-10, pp. 351-354;
- Davies, Howard, 'Unfinished Business: An Assessment of the Reforms', in *Financial Regulation and Supervision; A Post-Crisis Analysis*, edited by Eddy Wymeersch, Klaus J. Hopt en Guido Ferrarini, Oxford, Oxford University Press, pp. 48-57, (2012);
- Di Lorenzo, Vincent, 'Principles-Based regulation and Legislative Congruence', *Legislation and Public Policy*, Volume 15-45, (2012);
- Ferran, Eilis, 'Principles-based, risk-based regulation and effective enforcement', in: *Perspectives in Company Law and Financial regulation, Essays in Honour of Eddy Wymeersch*, edited by Michel Tison, Hans de Wulf, Christoph van der Elst en Reinhard Steennot, Cambridge University Press, pp. 471-497, (2009);
- Goodhart, Charles A. E., Kashyap, Anil K., Tsomocos, Dimitrios, P. Vardoulakis en Alexandros, P., 'An Integrated Framework for Analyzing Multiple Financial Regulations', paper for the Board of Governors of the Federal Reserve System and International Journal of Central Banking conference on 'Central banking: Before, During, and After the Crisis', 23-24 maart 2012;
- Gray, Joanna, 'Is it time to highlight the limits of risk-based financial regulation?', *Capital Markets Journal*, Vol 4, No. 1, pp. 50-62, (2009);
- Greene, Edward F., 'Looking past consensus to implementation: a growing international consensus on the need for capital markets regulatory reform masks tough questions about implementing such reforms', *Capital Markets Journal*, Vol 4, No. 1, pp. 31-53, (2009);

- Grundman-Van de Krol, C.M. en Hijink, J.B.S., 'Who is afraid of a Single Rulebook?', lustrumbundel 2012 Vereniging voor Effectenrecht, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, Deel 113, Kluwer, Deventer, pp. 3-16, (2012);
- Grundmann-Van de Krol, C.M., 'Koersen in de mist: op weg naar transparante wetgeving', inaugurale rede, Den Haag, Boom Juridische Uitgevers, (2010);
- Haersholte, van, J.C., 'Zelfrijzend Europees bakmeel: de voorstellen voor een nieuw toezicht op de financiële sector', NtEr maart 2010;
- Haersholte, van, J.C., 'The proof of the pudding...: het nieuwe EU toezichtstelsel voor de financiële sector', NtEr augustus 2011/6;
- Hanson, Samuel G., Kashyap, Anil K. en Stein, Jeremy C., 'A Macroprudential Approach to Financial Regulation', Journal of Economic Perspectives, Volume 25, Number 1, 2011, pp. 3-28;
- Holtring, K. en L. Wissink, 'Praktische uitwerking van harmonisatie van Europese bankregelgeving', Tijdschrift voor Financieel Recht, 2012-11, p. 408 e.v.;
- Joosen, E.P.M. en Haasnoot, J.P., 'Prudentieel toezicht', Hoofdstuk 7 in het Leerboek Wft onder redactie van J.B. Huizink en D. Schoenmaker, Maklu, Apeldoorn-Antwerpen, p. 135-168, (2009);
- Joosen, Bart P.M., 'The limitations of Regulating Macro-Prudential Supervision in Europe', Journal of International Banking Law and Regulation, Issue 10, pp. 493-501, (2010);
- Joosen, E.P.M. en Raas, R.P., 'Vijf jaar Wet op het financieel toezicht', Preadvies voor de Vereniging voor Financieel Recht 2013, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, Deel 118, Kluwer, Deventer, (2013);
- Joosen, E.P.M., 'Naar een inzichtelijke Wet op het financieel gedragstoezicht', in: Christels Koers, Liber Amicorum Prof. mr. Drs. C.M. Grundmann-Van de Krol, Serie Onderneming en Recht, Deel 79, Kluwer, Deventer, pp. 385-398, (2013);
- Joosen, E.P.M., 'Regulatory Capital Requirements and Bail In Mechanisms', een hoofdstuk in het in de loop van 2015 te verschijnen: 'Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector', onder redactie van Matthias Haentjens & Bob Wessels, Edward Elgar Publishing Ltd. Cheltenham, UK. Het hoofdstuk is in maart 2015 als working paper gepubliceerd via [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com);
- Joosen, E.P.M. en Groot, M.K.Z., 'Kapitaal- en liquiditeitseisen voor banken', (verschijnt 2015) nr. [7] in de NIBE-SVV Financieel Juridische Reeks, Uitgeverij Paris, Zutphen;
- Kastelein, G.W., 'De Bankenunie en het vertrouwen in een goede afwikkeling', Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, Deel 126, Kluwer, Deventer, (2014);
- Larosière, de, Jacques, 'A word of warning: banking regulation is about to create pro-cyclical damage', 30 oktober 2013, European Savings Banks Conference;
- Lieverse, C.W.M. 'Europese wetgevingsvoorstellen ter versterking van het financieel toezicht: een korte beschouwing', Ondernemingsrecht 2009, 172;
- Raaijmakers, G.T.M.J., 'De effectiviteit van regels in het ondernemings- en effectenrecht', rede 9 december 2005, Boom Juridische Uitgevers, Den Haag, (2006);
- Rawlings, Philip, Georgosouli, Andromachi, Russo, Costanza, 'Regulation of financial services.: Aims and Methods', Queen Mary University of London, Centre for Commercial Law Studies, april 2014;

- Schoenmaker, Dirk, 'Governance of International Banking: The Financial Trilemma', Oxford, Oxford University Press, (2013);
- Serière, De, V.P.G., 'Luiheid of opportunisme, of wijsheid? Principle based regelgeving in het financiële recht', *Ondernemingsrecht* 2008, 29;
- Tison, Michel, 'Financial Market Integration in the post-FSAP era', in G. Ferrarini, E. Wymeersch, 'Investor Protection in Europe. Regulatory Competition and Harmonization', Oxford, Oxford University Press, (2006);
- Vries, Femke, de, 'How Can Principles-Based Regulation Contribute to Good Supervision?', Chapter 11 in *Financial Supervision in the 21st Century*, edited by A. Joanne Kellerman, Jakob de Haan en Femke de Vries, Springer Verlag, Berlin-Heidelberg (2013);
- Walsh, John H., 'Institution-Based Financial regulation: A Third Paradigm', *Harvard International Law Journal*, Bol. 49, number 2, Summer 2008, pp. 381-412;
- Watts, Duncan, 'Too Big To Fail? How About Too Big to Exist?', *Harvard Business Review*, June 2009, pp. 1-3;
- Weber, Rolf H., 'New Rule-Making Elements for Financial Architecture's Reform', *Journal of International Banking Law and Regulation*, Issue 10, pp. 512-521 (2010);
- Wood, Philip R., 'Legal impact of the financial crisis: a brief list', *Capital Markets Law Journal*, Vol 4, No. 4, p. 436-450 (2009);
- Wymeersch, Eddy, 'The future of financial regulation and supervision in Europe', Conference Paper ECB, 12 January 2005.