

Vruchten van strenger toezicht

Hoe Europees kan toezicht op beurzen en effectenhandel zijn? Daarover praat Eddy Wymeersch, de Vlaamse voorzitter van het Europese comité van effectentoezichthouders CSER, aan de vooravond van de oprichting van een 'Europese Autoriteit'.

TEKST LEX VAN ALMELO

'Alleen lidstaten kunnen belasting heffen en daarom moet de toezichthouder een nationaal instituut zijn.'

De financiële crisis heeft Eddy Wymeersch en CESR veel werk bezorgd, maar geeft het comité ook de wind in de rug. Als uitvloeisel van de aanbevelingen die de werkgroep De La Rosière heeft gedaan voor het financieel toezicht in de Europese Unie krijgt het samenwerkingsorgaan van de effectentoezichthouders in 2011 vermoedelijk de status van Europese instelling. Op 23 september 2009 maakte de Europese Commissie het voorstel bekend om CESR om te vormen tot European Securities Market Authority (ESMA). Als de Europese Raad en het Europe Parlement het voorstel goedkeuren, komen er drie autoriteiten: één voor het banktoezicht in Londen, één voor het effectentoezicht in Parijs en één voor het verzekerings- en pensioenfondsentoezicht in Frankfurt. Op den duur zullen deze autoriteiten wellicht samengaan in één vestiging. "Zoals u weet leidt de vestiging van een Europees instituut tot grote politieke discussies. Daarom wordt deze tussenform voorgesteld", legt Wymeersch uit. "De lidstaten zijn positief over het voorstel, op het Verenigd Koninkrijk na. Terwijl de Engelsen met Londen als belangrijkste financieel centrum in Europa toch het meeste belang hebben bij één grote financiële ruimte in de Europese Unie. Maar ze hebben vaak weinig belangstelling voor de Europese markt."

NATIONAAL TOEZICHT

Gaat de ESMA toezicht houden?

Wymeersch: "Het operationele toezicht op de beurzen en de effectenhandel blijft in handen van de nationale autoriteiten. Ook dat heeft een politieke reden. De beslissingen van de toezichthouders kunnen grote gevolgen hebben voor de schatkist van het land waarin de toezichthouders gevestigd. Wie gaat daarvoor de financiële verantwoordelijkheid nemen? Dat kan alleen een instituut zijn met fiscale bevoegdheid. Alleen lidstaten kunnen belasting heffen en daarom moet de toezichthouder een nationaal instituut zijn."

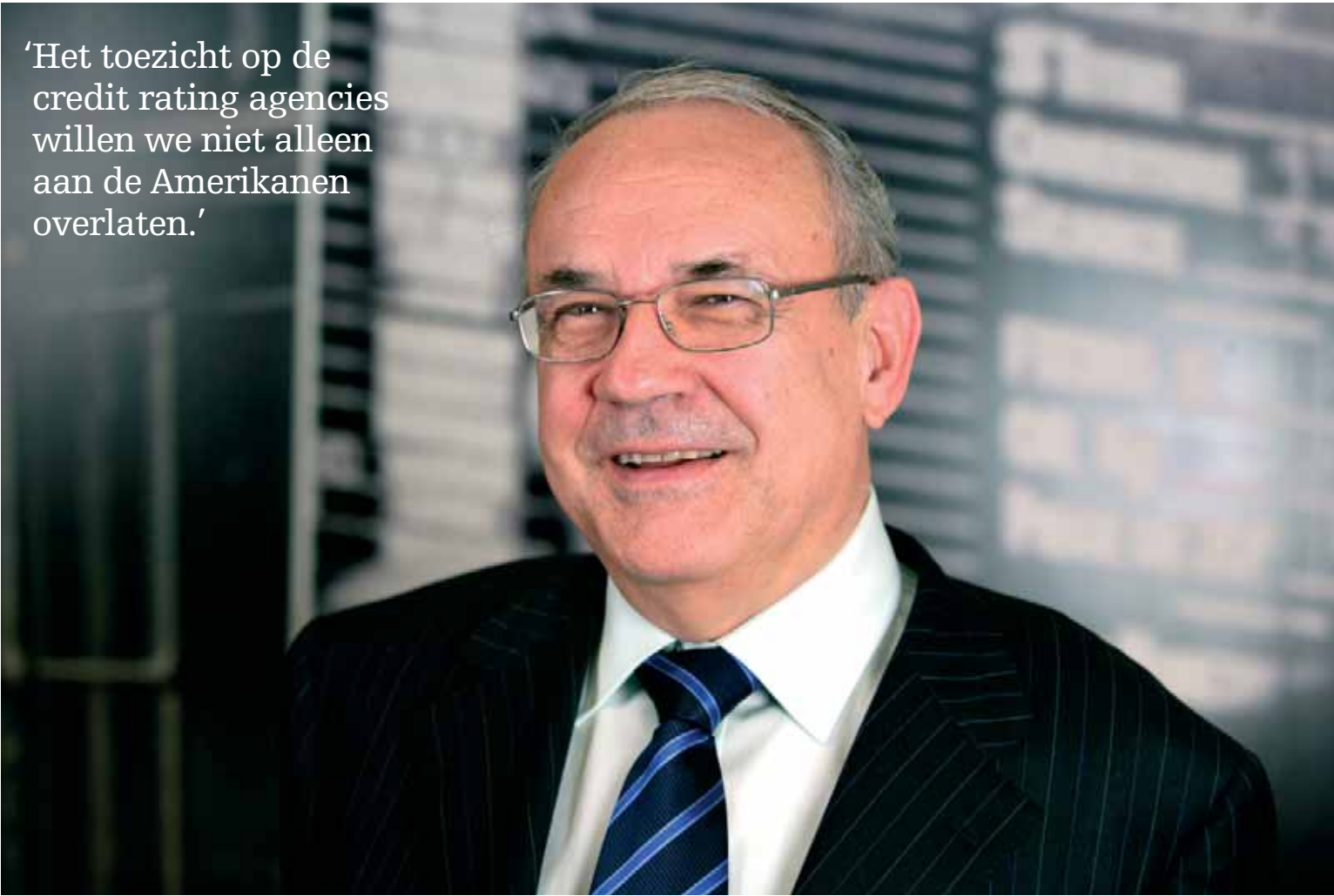
Er komt dus nooit een Europese toezichthouder?

"Je moet voorzichtig zijn met het woord nooit. We moeten proberen een oplossing te vinden voor dit probleem van de *fiscal support*. Daar is nog geen politiek draagvlak voor. Eerst moeten de onweerswolken wat overwaaien. Veel lidstaten kampen met enorme begrotingstekorten."

Guy Vanhengel, de federale minister van Begroting in België, zei begin september dat België virtueel failliet is. Bent u het daarmee eens?

"Ik vind dat een zeer onverstandige en onjuiste uitspraak. Dat zeg je niet, hè? Daardoor neemt het wantrouwen op de

'Het toezicht op de credit rating agencies willen we niet alleen aan de Amerikanen overlaten.'



internationale markten toe en moet België nog meer rente betalen. Enkele jaren geleden zei de voorzitter van Deutsche Bank over een mediaondernemer 'Leo Kirch is failliet'. Korte tijd later was hij inderdaad failliet. Over deze uitspraak lopen nog steeds juridische procedures, waarin forse schadevergoedingen worden geëist."

SHORT SELLING

Het operationele toezicht blijft dus bij de nationale autoriteiten. In welk opzicht is ESMA dan beter dan CESR?

Wymeersch: "Het krijgt een Europees fundament en meer middelen. De regelgeving wordt meer gecentraliseerd en direct bindend gemaakt. En ESMA kan bijvoorbeeld knopen doorhakken als samenwerkende toezichthouders het onderling niet eens worden over toezicht op een multinational. Nu gebeurt er soms niets - deels vanwege te verschillende opinies. Wij

krijgen trouwens nog een belangrijke bevoegdheid: ESMA gaat toezien op de credit rating agencies. Daar zijn er maar een paar van: Standard & Poor's, Moody's en Fitch - allemaal Amerikaanse bedrijven. Het toezicht daarop willen we in de Europese Unie niet alleen aan de Amerikanen overlaten, terwijl het ook meer in één hand komt."

CESR stelt ook nu al technische regels op. Worden die in alle 27 lidstaten op dezelfde manier geïmplementeerd?

"Nee. Ik zal u een voorbeeld geven. Vorig jaar hebben wij de nationale toezichthouders gevraagd een verbod op short selling uit te vaardigen. Begin dit jaar bleek dat alle lidstaten dat op een andere manier hebben uitgelegd. Dat verbod was eerlijk gezegd knutselwerk. Wij hadden in haast geen overleg gevoerd en het verbod bevatte te veel onduidelijkheden. Toen het wat rustiger werd zijn wij opnieuw

begonnen. Nu hebben wij een voorstel gedaan voor een Europese Aanbeveling. Die aanbeveling houdt geen verbod in, maar een verplichting om short posities boven een bepaalde drempel bekend te maken. Als die positie boven de 0,01 procent van het aandelenkapitaal komt, moet de houder dat bekendmaken aan de toezichthouder. Boven de 0,5 procent moet het ook bekend worden voor het publiek."

Is dat voldoende?

"Een bijkomende stap zou eventueel zijn dat de verkoper met een short positie de aandelen binnen drie dagen moet leveren. Als hij dit niet kan krijgt hij een serieuze boete. Maar dit is slechts een voorstel. Het is zeker nog niet goedgekeurd."

MADOFF

Een werkgroep van CESR heeft de zaak Madoff onderzocht. Wat is daar uitgekomen? ▀

“Madoff heeft veel slachtoffers gemaakt. Meer dan wij vreesden. Sommigen hadden effecten bij een Luxemburgse bank in depot gegeven. Die bank had een deel van die effecten weer ondergebracht bij een gespecialiseerde bank. Bij die subdepositor, een Madoff-dochter, zijn effecten verdwenen. De vraag is nu of de Luxemburgse hoofddepositor in gebreke is gebleven. Dat moet uit het onderzoek blijken. Wellicht komt er een regel dat de hoofddepositor moet verifiëren of de subdepositor wel zorgvuldig genoeg werd uitgekozen. Iedereen dacht dat Madoff te vertrouwen was. Maar mocht de depositor er redelijkerwijs vanuit gaan dat Madoff te vertrouwen was?”

En het onderzoek naar Lehman?

“Daar hebben we een hele reeks conclusies getrokken. Eén van de problemen was dat de bank heel veel effecten heeft geplaatst zonder prospectus of met inhoudsloze prospectussen die soms door buitenlandse toezichthouders zijn goedgekeurd. Op verschillende gebieden worden nu voorstellen uitgewerkt, bijvoorbeeld voor betere informatie en meer veilige transacties.”

Eén van de oorzaken voor de financiële crisis zijn de credit default swaps, de derivaten waarmee financiële instellingen elkaars risico's gedeeltelijk overnemen. Wat wil CESR daaraan doen?

“Er stond voor dertig tot vijftig triljoen aan nominale vorderingen uit. Lehman was één van de belangrijkste partijen. Die risico's moeten worden beperkt. Sinds 1 augustus 2009 zijn er Central Counter Party's - CCP's - in Londen en Frankfurt. De credit default swaps moeten via deze

‘Wij streven allesomvattend toezicht na. Dus ook toezicht op hedge funds.’

instellingen worden gekocht en verkocht. En aan het eind van de dag worden de positieve en negatieve saldi verrekend. Daardoor hou je maar één grote slotpositie over.”

En je krijgt zicht op de risico's...

“Nog niet. Te zijner tijd zal er een centraal register komen. Dat is nog in ontwikkeling. Het is al een hele grote strijd geweest om die CCP's te krijgen. Daarvoor heeft de Europese Commissie moeten zeggen: doe het vrijwillig of wij komen met regelgeving.”

Komt er nu ook toezicht op hedgefondsen?

“Wij streven allesomvattend toezicht na. Dus ook toezicht op hedge funds. Bij de private equity funds ligt dat iets anders. Daar is het de vraag of toezicht wel noodzakelijk is. Dat geldt ook voor de quasi-beurshandel bij grote investment banks. Die hebben zoveel klanten dat zij obliga-



ties en aandelen buiten de beurzen om kunnen verhandelen. Dit zijn crossing networks ofwel dark pools of liquidity. De kosten liggen bij deze handel lager. Maar wij weten niet welke prijs de cliënten moeten betalen. Die hele handel moet transparant worden.”

VRUCHTEN VAN TOEZICHT

Worden de IFRS, de Europese regels voor verslaggeving, voldoende eenvormig toegepast?

“Die regels zijn natuurlijk vrij algemeen. Daarom hebben de 27 toezichthouders in de Europese Unie allerlei voorbeelden van toepassingen uitgewerkt. Die staan op de website van CESR.”

U mag het volk der accountants toespreken. Heeft u een boodschap voor ze?

“De crisis - die nog niet voorbij is - heeft veel mensen pijn gedaan. En dat valt te betreuren. Maar het biedt ook kansen om het op vele gebieden beter te doen. Op het vlak van de regulering proberen de G-20, het Basel Comité en wij te zorgen voor meer zekerheid in het systeem. Er is hoop op beterschap. Opvallend is dat het accountantsberoep in heel de crisis niet ter sprake is gekomen. Dat komt omdat accountants hun werk goed hebben gedaan. Na de boekhoudschandalen waren de accountants beter gewapend tegen een nieuwe schok. Er komen vast wel weer nieuwe processen tegen accountants. Maar er is geen groot accountantsprobleem. Toen in 2002 de Achtste Richtlijn werd ingevoerd hebben accountants flink geklaagd. Maar daar plukken ze nu wel de vruchten van.” □

CESR wordt ESMA

Eddy Wymeersch was van 2001 tot 2007 voorzitter van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen, de Belgische autoriteit financiële markten. Sinds 2007 is hij voorzitter van CESR. In dit onafhankelijke Committee of Europese Securities Regulators werken de 27 beurs- en effectentoezichthouders uit de Europese Unie samen. Zij adviseren de Europese Commissie over regelgeving en maken zelf technische regelingen om de Europese regels uit te voeren. Verder bevordert CESR (www.cesr.eu) de implementatie en uniforme toepassing van de regels. Het comité doet dat door kennis uit te wisselen maar ook door één tot anderhalf miljard meldingen van effectentransacties door te spelen van de ene toezichthouder naar de andere.

Als de Europese Raad van Ministers en het Europe Parlement het voorstel aannemen zal CESR in 2011 worden omgevormd tot een Europese instelling, de European Securities Market Authority (ESMA). Het operationele toezicht blijft echter in nationale handen.