

Europees Financieel Toezicht tussen droom en daad.

Enkele alternatieve suggesties in het licht van de financiële crisis.

Pieter Van Cleynenbreugel

1. CRISIS IN HET REGELGEVEND KADER

1.1. DE VERBONDENHEID VAN FINANCIËLE, ECONOMISCHE EN REGELGEVENDE CRISISMOMENTEN

Een economische of financiële crisis is vaak een indicator van een onderliggende reguleringscrisis. De rechtsregels die het economisch kader vormgaven of ondersteunden (of het gebrek daaraan) binnen een bepaalde economische constitutie bleken immers niet in staat om een stabiel economisch kader te garanderen en af te dwingen¹. In haar meest recente verschijningsvorm heeft de crisis opnieuw aangetoond dat het regelgevend kader en de afdwinging ervan bepaalde gebeurtenissen niet hebben kunnen verhinderen. Deze bijdrage gaat in op een onderwerp dat verband houdt met één van de regelmatig gehoorde kritieken, namelijk het gebrek aan een globaal en gecoördineerd toezicht op de financiële markten.

We leven vandaag immers in een geglobaliseerde wereld die terecht multipolair genoemd mag worden². Verschillende werelddelen en staten concurreren als economische grootmachten om een rol van betekenis in de wereldeconomie. Economische groei werd en wordt daarbij gestimuleerd in

¹ Zie over het economisch constitutionele kader in het algemeen en de vaagheid ervan in het bijzonder, Le GIEPI (ed.), *La Constitution économique de l'Union Européenne*, Brussel, Bruylant, 2008, 371 p. De verschillende beleidsdoelstellingen en de bijhorende afwegingen tussen economische keuzes worden daarin als fundamenteel kenmerkend voor de Europese Unie voorgesteld.

² Althans zo in de terminologie van de het Center for European Reform, een Britse denktank, in verband met het veiligheids- en defensiebeleid, zie Center for European Reform (ed.), "Preparing for the Multipolar World: European Foreign and Security Policy in 2020", 2007, http://www.cer.org.uk/pdf/e783_18dec07.pdf, 24p. Multipolariteit is ook welbekend sinds S. HUNTINGTON, *Botsende Beschavingen. Cultuur en Conflict in de 21^{ste} eeuw*, Amsterdam, Anthos, 1997 en gaat uit van een conflictmodel. Andere meer gematigde aanpakken spreken liever van kosmopolitisme, bijvoorbeeld U. BECK en E. GRANDE, "Cosmopolitanism. Europe's Way out of Crisis", *European Journal of Social Theory* 2007, 67-85

een “clash of economies”³. Mondiale activiteit is geen illusie meer en de tijd dat de klassieke (natiestatelijke) grenzen ook de grenzen van een economische markt vormden, ligt ver achter ons. Recht en rechtsregels daarentegen worden nog steeds gepercipieerd en dus ook geconcipieerd als een geheel van regels toepasselijk binnen een bepaalde en dus beperkte rechtsorde die samenvalt met bovengenoemde klassieke grenzen, initiatieven en rechtsnormen totstandgebracht op supranationaal niveau ten spijt. Immers, een Europese richtlijn vereist steeds implementatie in de verschillende lidstatelijke rechtsordes en kan daar tot op zekere hoogte een eigen leven als rechtsnorm leiden als geïmplementeerde nationale rechtsnorm. Bovendien is de inroepbaarheid van niet-omgezette richtlijnen door particulieren in rechterlijke geschillen uiterst beperkt vooropgesteld⁴. Het recht is onvermijdelijk begrensd in haar mogelijkheden om bepaalde economische, maatschappelijke of statelijke sferen volledig te reguleren en, in het kader van deze bijdrage vooral relevant, te controleren.

De moeilijkheden en problemen die zich in verband met dergelijke regulering stellen staan een uitgebreid en gediversifieerd pakket van nationale en supranationale regels evenwel niet in de weg. Zo ook in het domein van de financiële markten, waar de laatste jaren de legislatieve vernieuwing afkomstig is van Europese initiatieven. De opkomst van globale financiële markten en bijhorende regelgeving heeft evenwel niet geleid tot een globalisering van het toezicht (of handhaving), zodat het voor nationale toezichthouders vanuit operationeel en budgettair oogpunt niet eenvoudig is om het geheel aan multinationale financiële instellingen die volgens diezelfde rechtsregels binnen hun jurisdictie vallen, adequaat te controleren⁵. In dat verband wordt het (gebrek aan supra- of internationaal gecoördineerd) toezicht op de financiële markten regelmatig als onvoldoende gepercipieerd. Het meest bekende voorbeeld daarvan is de bekende Fortis zaak, waarbij de CBFA verweten werd onvoldoende kordaat op te treden of over onvoldoende middelen te beschikken om een multinationale onderneming zoals Fortis te controleren⁶. Het is in die omstandigheden dat de roep om meer globale aanpakken van de crisis vaker en heftiger klinkt in de media en de politiek⁷.

³ Naar analogie met bovengenoemd werk van HUNTINGTON

⁴ Het hier geschetste beeld is wellicht te ongenueanceerd. Het Hof van Justitie waakt immers over de naleving van de Europese richtlijnen en heeft daarover een ruime rechtspraak ontwikkeld, die in zekere mate toelaat dat particulieren de zelfs niet-omgezette richtlijn inroepen tegen overheden, zie in detail K. LENAERTS en T. CORTHAUT, “Of Birds and Hedges: the role of Primacy in invoking norms of EU Law”, *European Law Review* 2006, 287-315

⁵ Dat was een kritiek die al voor het uitbreken van de financiële crisis gespuid werd en die inderdaad als gevaarlijk beschouwd werd, vooral in het kader van een eventuele systemische crisis, zie E. WYMEERSCH, “Het Committee of European Securities Regulators of CESR”, *Bank Fin R.* 2007, 221 (randnr. 24). De realiteit blijkt deze verwachtingen en tekortkomingen inderdaad geen onrecht te hebben aangedaan.

⁶ Zie in dat verband bijvoorbeeld, “Servais pareert kritiek op CBFA”, *De Standaard* 8 oktober 2008.

⁷ Ook in de rechtsleer, zie bijvoorbeeld E. AVGOULEAS, “The Global Credit Crisis, Behavioural Finance and Financial Regulation. In Search for a New Orthodoxy”, *Journal of Corporate Law*

Het eerste beleidsniveau waarvan in Europa actie verwacht wordt bij een economische crisis is logischerwijze de Europese Unie. Oorspronkelijk opgericht als een economisch samenwerkingsverband met als doel het creëren van een gemeenschappelijke markt, zou men zelfs kunnen spreken van geïnstitutionaliseerde economische globalisering “avant la lettre”. De vraag rijst dan ook of en hoe een Europees financieel toezicht een reële mogelijkheid kan zijn. Die vraag lijkt des te treffender omdat de laatste jaren zeer talrijke Europese financieelrechtelijke regels werden uitgevaardigd op supranationaal niveau met het oog op het harmoniseren van het financieel recht. Het ontwikkelen van een globale Europese markt voor financiële diensten is immers één van de hoofddoelstellingen van de opeenvolgende actieplannen voor financiële diensten. Dezelfde plannen vormden aanleiding voor een hervormingsproces in het systeem van regelgeving in de financiële sector (de zogeheten “Lamfalussy”-benadering). Het de la Rosière rapport van 25 februari 2009 benadrukte ook duidelijk dat hervorming in de financiële sector een absolute noodzaak is en de in dat rapport vermelde voorstellen werden door de Europese Commissie in ontwerpen van Europese wetgeving gegoten.

De volgende paragrafen benaderen het onderwerp van het financieel toezicht vanuit het bestaande Europeesrechtelijke rechtskader en onderzoekt de mogelijkheden die zich in dat verband aandienen in het licht van de crisis en rekening houdend met de fundamentele rechtsbeginselen die de Europese integratie zelf reguleren. In een eerste beweging wordt de “Lamfalussy”-hervorming kort besproken als eerste fase in de (her)opleving van Europese financiële regelgeving. Daarbij wordt voornamelijk de afwezigheid van een centrale toezichthouder op geharmoniseerde regels en op globale (Europese) financiële dienstverleners benadrukt. In een volgend deel haal ik de discussies aan die door verschillende personen gevoerd werden over de eventuele wenselijkheid van een centrale Europese toezichthouder. Uitgaande van het subsidiariteitsbeginsel en de rechtspraak van het Hof van Justitie in verband met onafhankelijke regulerende agentschappen lijken de mogelijkheden op dat vlak eerder beperkt, ook al lijkt de crisis aanleiding te geven tot verregaande en nooit eerder geziene uitgewerkte voorstellen in dat verband. Die voorstellen (de tweede fase van heropleving van Europese financiële regelgeving) worden dan ook kort besproken.

Deze bijdrage wil echter verder gaan en de mogelijkheid van een “alternatief alternatief” onderzoeken. Uitgangspunt is dat een netwerk van nationale toezichthouders en de Commissie, vergelijkbaar met het “European Competition Network” in het mededingingsrecht, een werkzame en minder drastische oplossing zou kunnen bieden waarbij lidstatelijke autonomie en een sterke Europese Commissie enigszins gecombineerd kunnen worden. Een

aantal argumenten wordt in dat verband ontwikkeld met het oog op de haalbaarheid van een ontwikkeld regulerend netwerk van financiële toezichthouders op Europees niveau. Daarbij wordt gezocht naar een werkbaar antwoord op de vraag of een dergelijk netwerk voor de toekomst van de Europese Unie als speler van formaat in de wereldeconomie een zekere vorm van legitimiteit kan bieden en welke mogelijkheden en grenzen een dergelijke aanpak impliceert.

1.2. “LAMFALUSSY” EN DE EERSTE HEROPLEVING VAN EUROPESE FINANCIËLE REGELGEVING

De ontwikkeling van een Europese gemeenschappelijke markt ging gepaard met het streven naar een ééngemaakte markt voor financiële diensten tussen de verschillende lidstaten. Verschillende regelgevende initiatieven ten spijt⁸, werd er slechts volwaardig gesproken over een interne financiële dienstenmarkt in het Witboek ter voltooiing van de Interne Markt⁹. In dat kader werden vooral initiatieven genomen teneinde kredietinstellingen en verzekeringsondernemingen en in mindere mate beleggingsondernemingen te onderwerpen aan prudentiële voorschriften¹⁰. Die maatregelen werden echter als te beperkt beschouwd in het licht van de interne markt¹¹. Verder dan woorden en beloftes ging men in het Actieplan voor financiële diensten van 1999 waarin maar liefst 42 concrete wetgevende maatregelen werden voorgesteld die gerealiseerd dienden te worden binnen een relatief tot zeer korte tijdspanne¹². Tegelijkertijd werd de vraag gesteld naar de mogelijkheden van harmonisatie-initiatieven die beschikbaar waren teneinde de realisatie van de interne financiële markt tot wasdom te laten komen. Waar men oorspronkelijk vasthield aan het algemene principe van minimale harmonisatie, gecombineerd met thuisstaatcontrole en wederzijdse erkenning¹³, bracht de toegenomen aandacht voor financieelrechtelijke harmonisatie in het licht van het Actieplan ook een vernieuwde aandacht voor harmonisatie van nationale wetgeving teweeg¹⁴. Een Comité van Wijzen onder voorzitterschap van Alexandre Lamfalussy kreeg de opdracht om na te gaan

⁸ Voor een eerste overzicht, zie onder meer F. WOOLRIDGE, “Some recent Community Legislation in the field of Securities Law”, *European Law Review* 1985, onder meer op p. 6-7

⁹ “De Voltooiing van de Interne Markt: Witboek van de Commissie voor de Europese Raad (Milaan 28-29 juni 1985), COM(85) 310 (Hierna genoemd: Witboek Interne Markt)

¹⁰ Hoewel het financiële dienstenluik niet de echte kernactiviteit vormde, Witboek Interne Markt, 27-29

¹¹ J. HOGG, “Regulating Financial Services in Europe: A New Approach”, *Fordham International Law Journal* 2002-2003, 61; zie ook J. STUYCK, “Introduction” in J. STUYCK (ed.), *Financial and Monetary Integration in the European Economic Community*, Deventer, Kluwer, 1993, x

¹² “Financiële Diensten: Tenuitvoerlegging van het Kader voor financiële markten: een Actieplan”, COM(1999)232, vanaf p. 22 voor de concrete maatregelen

¹³ Over wederzijdse erkenning zie M. ORTINO, “The Role and Functioning of Mutual Recognition in the European Market of Financial Services”, *International and Comparative Law Quarterly*, 2007, 322

¹⁴ Zie over de verschillende vormen van harmonisatie en hun rechtsgevolgen, P. J. SLOT en G. STRAETMANS, “Harmonisatie van Wetgeving”, *TPR* 2003, 691-839

hoe de reguleringstechnieken in het effectenrecht verbeterd en versoepeld konden worden¹⁵. Het eindrapport van het Comité heeft op die manier onbewust de basis gelegd voor het hele debat aangaande behoorlijk bestuur en betere regelgeving in de Europese Unie¹⁶. De nieuwe “Lamfalussy”-aanpak, die na enig tegenstribbelen en met de nodige garanties werd goedgekeurd door de Europese Raad en het Europees Parlement¹⁷ was in oorsprong beperkt tot het harmoniseren van het effectenrecht. Daarbij lag de focus op het aannemen van regelgeving op vier gebieden: marktmisbruik¹⁸, prospectusverplichtingen¹⁹, transparantieverplichtingen ten aanzien van deelnemingen in genoteerde vennootschappen²⁰ en beleggingsondernemingen²¹. Een zeer nauwgezette monitoring van de voortgang van wettelijke en regulerende maatregelen werd verwezenlijkt door een interinstitutionele Monitoring groep. Het succes van de aanpak en de lovende rapporten²² verklaren dan ook de gestage uitbreiding van de Lamfalussy-methode naar het bankrecht, het verzekeringsrecht en de instellingen voor collectieve belegging. Op die manier is Lamfalussy als methode geëvolueerd tot de overkoepelende reguleringsmethode van financiële

¹⁵ Het oorspronkelijke mandaat omvatte een duidelijke bepaling van taken in dat verband, zie daarvoor het eindrapport van het Comité der wijzen, “Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets”, 7 (Hierna genoemd Eindrapport)

¹⁶ Dat leidde tot een volledig programma dat op poten werd gezet en dat ook in “Lamfalussy” zelf uitvoering heeft gekregen. Zie voor het better regulation programma, http://ec.europa.eu/governance/better_regulation/index_en.htm

¹⁷ Zie de Stockholm Resolution of the European Council on more effective securities market regulation, Stockholm European Council Conclusions No. 100/1/01, to be consulted on http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/en/ec/00100-r1.%20ann-r1.en1.html; wat het Parlement betreft zie <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/02/44&format=HTML&ag>

¹⁸ Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik), *P.B. L.* 96, 12 april 2003, 16

¹⁹ Richtlijn 2003/71 van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG, *P.B. L.* 345, 31 december 2003, 64

²⁰ Richtlijn 2004/109 van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG, *P.B. L.* 390, 31 december 2004, 38

²¹ Richtlijn 2004/39 van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EG van de Raad, *P.B. L.* 145, 30 april 2008, 1

²² Althans voor wat betreft de snelheid waarmee nieuwe richtlijnen aangenomen werden. De verscheidene rapporten erkenden immers dat het nog te vroeg was om de effecten van de wetgeving in concreto te meten. De verschillende rapporten kunnen online geraadpleegd worden op ec.europa.eu/internal_market/securities/monitoring/index_en.htm en op ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_en.htm. Kritiek was evenwel aanwezig ten aanzien van het systeem van convergentie van toezicht; zie in dat verband ook Mededeling van de Commissie. Evaluatie van de Lamfalussy procedure. Bevorderen van de toezichtconvergentie, COM(2007) 727, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2007:0727:FIN:NL:PDF>, 9-10

diensten op supranationaal niveau²³. Conceptueel worden de verschillende aspecten van financiële marktenrecht evenwel nog onderscheiden. Die scheiding is deels ook geïnstitutionaliseerd in het bestaan van verschillende Lamfalussy comités voor de verschillende deelsectoren van het financieel recht.

Het Lamfalussy eindrapport stelde een specifieke aanpak van financiële regulering voor, waarbij regelgevende en coördinerende initiatieven verspreid worden over vier niveaus van regelgevend optreden. Elk niveau wordt gekenmerkt door eigen specifieke actoren en procedures. Niveau 1 bestaat uit de creatie van kadernormen, meestal richtlijnen²⁴ die de basisprincipes van financiële regulering omvatten en een mandaat verlenen aan de Commissie om deze (bedoeld vage) principes verder uit te werken in meer gedetailleerde en hapklaar toepasbare wetgeving op Europees niveau. Niveau 1 regels komen tot stand in het kader van de procedure van medebeslissing voorzien in het verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (het voormalige EG verdrag)²⁵. De uitwerking of implementatie van de basisprincipes in gedetailleerde wetgeving vindt plaats op niveau 2 en wordt geïnstrueerd door de Commissie op grond van mandaten toegekend in de niveau 1 regelgeving, daarin bijgestaan door zogeheten Comitologie comités²⁶ en volgens de Comitologie procedures²⁷. De recente regelgevingsprocedure met toetsing leidde tot een rol voor zowel Europees Parlement als Raad bij de uitwerking van de implementatieverordeningen en –richtlijnen²⁸. Bovendien werden binnen het weinig belichte comitologie-kader een aantal nieuwe comités opgericht die specifiek focussen op financiële markten. Het Europees Comité

²³ Over de evolutie in die zin, zie reeds E. FERRAN, *Building a European Securities Market*, Cambridge, Cambridge University Press, 2003, Hoofdstuk 3 (58-124)

²⁴ Het eindrapport raadde evenwel het meer frequente gebruik van verordeningen aan teneinde lange en divergerende implementatieprocedures in de verscheidene lidstaten te vermijden. Zie eindrapport, 21

²⁵ De procedure is beschreven in artikel 294 VWEU

²⁶ Zie over Comitologie in het algemeen en over de opeenvolgende beslissingen, K. LENAERTS and A. VERHOEVEN, "Towards a Legal Framework for Executive Rule-Making in the EU? The Contribution of the New Comitology Decision", *C.M.L.Rev.* 2000, 645-686

²⁷ Aanvankelijk werd in dat verband gewerkt met zogeheten sunsetclausules die enige interventie van de Commissie in de tijd beperkten ter garantie van de rechten van het Europees parlement. Het grondwettelijk verdrag breidde de rechten van het Parlement in dat verband via een procedure van gedelegeerde wetgeving, maar werd als bekend verworpen. Een aanpassing van het Comitologie-besluit en de bestaande richtlijnen drong zich daarom dan ook op. Zie G. SCHUSTERSCHITZ and H. KOTZ, "The Comitology Reform of 2006. Increasing the Powers of the European Parliament Without Changing the Treaties", *European Constitutional Law Review* 2007, 68-90 voor de hervorming in het algemeen; voor de aanpassing van de richtlijnen in het bijzonder, zie richtlijn 2008/10/EG, richtlijn 2008/11/EG, richtlijn 2008/22/EG, richtlijn 2008/26/EG voor enkele voorbeelden inzake de aanpassing aan het nieuwe Comitologiebesluit. Bovenvermelde richtlijnen verschenen in *P.B.L.* 76, 19 maart 2008

²⁸ Artikel 2.2 en 5.6 Comitologiebesluit (Besluit 1999/468/EG tot vaststelling van de uitoefening van de voorwaarden van de aan de Commissie verleende uitvoeringsbevoegdheden, *P.B. L.* 184, 17 juli 1999, 23)

voor het effectenbedrijf was het eerste in zijn soort²⁹. Het derde niveau van regulering vormt het zogeheten implementatie- en coördinatieniveau. Teneinde te voorzien in een uniforme of althans coherente implementatie en coördinatie van de diverse niveau 1 en 2 rechtsnormen, werd een ingenieus systeem opgezet waarbij de 27 nationale toezichthouders op het effectenbedrijf (voor België de CBFA) samenkomen en daarbij een geïntegreerde strategie voor implementatie van de financiële rechtsnormen uitwerken. De toezichthouders ontmoeten elkaar in een geïnstitutionaliseerd kader, het Comité van Europese Effectenregelgevers (CESR, naar het Committee of European Securities Regulators)³⁰, het Comité van Europese Banktoezichthouders (CEBS)³¹ en het Comité van Europese toezichthouders op verzekeringen en bedrijfspensioenen (CEIOPS)³². Naast hun coördinatietaak en rol als informeel netwerk in het op elkaar afstemmen van implementatiepraktijken werd aan deze comités ook de taak gegeven te waken over convergentie in regelgevings- en toezichtspraktijken³³. Daartoe werd hen de mogelijkheid geboden om bepaalde niet-bindende standaarden en richtsnoeren aan te nemen die toezichthouders zouden moeten respecteren bij het implementeren en afdwingen van de Europese wetgeving. Vermits de status van die comités nogal dubieus is zowel vanuit een Europeesrechtelijk³⁴ als vanuit nationaalrechtelijk oogpunt³⁵, wordt met enige argwaan naar de aanneming van financieelrechtelijke richtsnoeren buiten het Europees wettelijk kader en los van enige interpretatie van bestaande wetgeving gekeken. Immers, in theorie zouden de niveau drie comités de mogelijkheid hebben om bepaalde gaten in de wetgeving voorlopig op te vullen in het kader van hun taak van

²⁹ Daarna volgden ook het Comité voor effectenconglomeraten, het comité voor het bankwezen en het comité voor verzekeringen en bedrijfspensioenen.

³⁰ CESR-Besluit: Besluit 2009/77/EG van de Europese Commissie van 23 januari 2009 tot instelling van het Comité van Europese Effectenregelgevers, *PB. L. 52*, 29 januari 2009, 18; www.cesr.eu (vervangt Besluit 2001/527/EG)

³¹ CEBS-Besluit: Besluit 2009/78/EG van de Europese Commissie van 23 januari 2009 tot instelling van het Comité van Europese Banktoezichthouders, *PB. L. 52*, 29 januari 2009, 23; www.c-ebs.org (vervangt Besluit 2004/5/EG)

³² CEIOPS-Besluit: Besluit 2009/79/EG van de Europese Commissie van 23 januari 2009 tot instelling van het Comité van Europese toezichthouders op verzekeringen en bedrijfspensioenen, *PB. L. 52*, 29 januari 2009, 28; www.ceiops.org (vervangt Besluit 2004/6/EG)

³³ Eindrapport, 15

³⁴ Naar Europees recht werden de verschillende comités opgericht door middel van een besluit van de Commissie. Een dergelijk besluit wordt nergens in de verdragscontext vermeld en laat derhalve geen ruimte voor een concreet begrip van zaken. Er wordt algemeen aanvaard dat een besluit een handeling is waarmee een bepaalde intern-communautaire structuur in het leven kan worden geroepen, die echter weinig concrete rechtsgevolgen heeft voor particulieren. Het Hof van Justitie leest evenwel voorbij de kwalificatie die aan een tekst wordt gegeven, althans in het kader van bijvoorbeeld een annulatieberoep. Zie daarvoor HvJ 5 december 1963, 53 en 54/63, *Lemmer Werke GmbH en anderen v. Hoge Autoriteit van de EGKS*, *Jur. HvJ* 1963, 511. Deze rechtspraak is nadien verscheidene keren herhaald

³⁵ CESR bijvoorbeeld is geïncorporeerd als een vereniging met rechtspersoonlijkheid naar Frans recht. Dat wordt echter zelden geëxpliciteerd, meestal stelt men zelfs dat CESR geen rechtspersoonlijkheid geniet. De vraag is en blijft echter of die nationale rechtspersoonlijkheid geen middel kan zijn om leden van de vereniging, de nationale toezichthouders tot discipline aan te zetten, zie E. WYMEERSCH, *supra* noot 5, 223

“regulatory convergence”³⁶. De idee van een soort bijkomende wetgever die opereert buiten elk wettelijk kader is verleidelijk vanuit het oogpunt van flexibel reguleren. Niveau vier bestaat in een doorgedreven afdwinging van de implementatie van de regelgeving door de Europese Commissie in het kader van de bevoegdheden voorzien in artikel 258 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie.

Het volledige vierledige proces is gevolgd in het kader van de harmonisatie van het effectenrecht, terwijl voornamelijk de creatie van niveau 3 comités essentieel leek in de toepassing van de Lamfalussy beginselen op het bank- en verzekeringsrecht, die reeds een uitgebreide regulering hadden doorgemaakt. De voorlopige evaluatie die de Commissie in 2007 doorvoerde onthaalde de Lamfalussy hervorming over het algemeen als positief³⁷: toch werd er gepleit voor een versterking van de mogelijkheden tot convergentie van toezicht binnen de interne, vergemeenschappelijkte financieelrechtelijke kaders³⁸. “More enhanced supervisory convergence” werd daarbij dan ook het motto. De roep om meer coördinatie werd recent beantwoord met de aanpassing van de Commissiebesluiten tot oprichting van de niveau drie comités waarin hun rol als coördinerende instanties voor een Europees toezicht op financiële deelmarkten bevestigd werd. Een geleidelijke evolutie naar Europese financiële toezichthouders leek in de maak... maar stond nog absoluut in de kinderschoenen op het ogenblik van de financiële crisis.

1.3. COÖRDINATIE EN SUPRANATIONAAL NON-TOEZICHT

De niveau drie comités verdienen een verdere uitdieping te meer omdat zij een unieke positie innemen in het regelgevend kader van het Europees financieel recht. Moloney drukte het als volgt uit in verband met CESR: CESR sits at the centre of the inter-institutional web and the burgeoning network of Lamfalussy committees and advisory bodies. It looks set to have a unique institutional perspective and influence on policy formation³⁹. Toch blijft veel onzekerheid bestaan over de rechtsaard van dergelijke comités en hun eigenlijke rol in het verwezenlijken van een geïntegreerd toezicht op de financiële markten van de

³⁶ CESR omschrijft regulatory convergence als “intervening in areas not covered by EC law and adopt autonomous standards as a common EC-wide regulatory approach that might feed into the EC regulatory process, zie daarover CESR, “The Role of CESR at Level 3 under the Lamfalussy process. Action plan for 2005”, www.cesr.eu, 10

³⁷ Zie supra noot 22; Niettemin werden een aantal knelpunten vastgesteld in verband met het functioneren van niveau 3 comités aangehaald. Daarbij werd vooral gewezen op de nood aan versterking van de band tussen Commissie en comités en de besluitvormingsprocedure in de comités behandeld. De voorgestelde hervorming lag daarbij in het benadrukken van de rol en operationele onafhankelijkheid van toezichthouders door de Commissie ten aanzien van de lidstaten. Een directe interferentie tussen Commissie en toezichthouders werd evenwel niet voorgesteld. Zie de Mededeling, 12

³⁸ Dezelfde Mededeling, 9

³⁹ N. MOLONEY, “Law-making Risks in EC Financial Market Regulation after the Financial services Action Plan” in S. WEATHERILL (ed.), *Better Regulation*, Oxford, Hart, 2007, 353

lidstaten van de Europese Unie. Men zou in de huidige institutionele structuur zelfs zo ver kunnen gaan om te spreken van supranationaal non-toezicht.

Laat ons daarom even teruggrijpen naar de institutionele omkadering van de niveau 3 comités om het punt van supranationaal non-toezicht te verduidelijken. Het Lamfalussy eindrapport stelde duidelijk dat de tijd nog niet rijp was voor de top-down creatie van een Europese toezichtouder op de financiële markten. Een Europees agentschap dat regulerende bevoegdheden zou hebben werd in dat verband als te voortvarend beschouwd en te sterk ingaand tegen de verschillende nationale aanpakken van financieel toezicht⁴⁰. De creatie van een informeel netwerk waarin de nationale toezichthouders met elkaar in contact treden, informatie uitwisselen en tot gezamenlijke aanpakken van toezicht komen, werd daarbij als een soort compromis beschouwd, waarbij geen echte Europese toezichthouder in het leven werd geroepen maar desalniettemin een soort kader voor toezichtscöördinatie geschapen werd. Vanuit rechtseconomisch standpunt werd de nood aan een agentschap en/of sterke coördinator weliswaar aangevoeld⁴¹ en leek het totstandkomen van een vaag netwerk niet echt veel zoden aan de dijk te brengen. Men mag immers niet uit het oog verliezen dat de niveau 3 comités niets anders zijn dan informele netwerken die weliswaar een basisadviesfunctie hebben ten opzichte van de niveau 2 comitologiecomités⁴², maar verder zeer zwak kaderen in het systeem van het Europees recht. Opgericht door middel van een Commissiebesluit, waarin uitdrukkelijk verklaard wordt dat deze comités geen bevoegdheid tot het uitvaardigen van bindende regulering of toezichtsrichtsnoeren hebben, hebben de comités geen verworven plaats in het institutioneel bestel van de EU⁴³. Bovendien zijn zij voor hun dagelijkse administratie geïncorporeerd in de lidstaat van hun zetel als rechtspersonen naar nationaal recht⁴⁴. Tegelijkertijd ontwerpen deze comités evenwel richtsnoeren gericht aan hun leden, verschillende nationale toezichthouders die participeren aan het bestuur van de privaatrechtelijke rechtspersoon die de comités aldus vormen. De richtsnoeren worden geacht niet bindend te zijn,

⁴⁰ Eindrapport, 95

⁴¹ Y. AVGERINOS, "EU Financial Market Supervision Revisited: The European Securities Regulator", *Jean Monnet Working Paper 7/03*, www.jeanmonnetprogram.org, 23 e.v.

⁴² Artikel 2 CESR-Besluit; Artikel 2 CEBS-Besluit; Artikel 2 CEIOPS-Besluit

⁴³ Zie daarvoor de Mededeling supra noot 22, 9; Ook reeds E. WYMEERSCH, *l.c.*, supra noot 5, 221

⁴⁴ CESR is bijvoorbeeld een Franse Vereniging met rechtspersoonlijkheid, opgericht volgens de Franse Wet van 1901, Loi du 1er Juillet 1901 relative au contrat d'association, www.legifrance.gouv.fr; zie ook het Verslag voorgelegd door de Franse Regering aan de Assemblée Nationale en de Senaat van 30 januari 2009, www.assemblee-nationale.fr/europe/pdf/doc_e/e4240.pdf; ook kan verwezen worden naar COM(2009) 14, Voorstel voor een Besluit van het Europees Parlement en de Raad tot vaststelling van een Gemeenschapsprogramma ter ondersteuning van specifieke activiteiten op het gebied van financiële diensten, financiële verslaggeving en controle op de jaarrekeningen, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0014:FIN:NL:PDF>, 4.

zelfs niet voor de leden-toezichthouders⁴⁵, die eventueel bij gekwalificeerde meerderheid kunnen beslissen. Een peer-review en “mediation” systeem zou de naleving van de richtsnoeren moeten bewaken. De richtsnoeren zijn dan ook enkel gericht aan de nationale toezichthouders en hebben geen rechtstreekse invloed op de marktdeelnemers. Enkel door de indirecte toepassing ervan in nationale jurisdicties kunnen dergelijke richtsnoeren een rol spelen, waarvoor in theorie dan ook enkel de nationale toezichthouders aansprakelijk kunnen worden gesteld bij een eventuele miskenning van één van die richtsnoeren. Dat laatste impliceert natuurlijk dat de rol van de niveau 3 comités zich op het eerste gezicht laat herleiden tot een loutere ontmoetingsplaats voor nationale toezichthouders die weliswaar een gezamenlijke strategie uitwerken maar niet verplicht zijn om deze te implementeren, laat staan om te voorzien in een uniforme implementatie. Bovendien is de Europese Commissie opvallend afwezig in de coördinatie van het toezicht. Een vertegenwoordiger van de Commissie neemt weliswaar deel aan de debatten en ook het CESR secretariaat staat in verbinding met de Commissie; dat laatste betekent evenwel niet dat de Commissie kan optreden als een soort *primus inter pares*. Integendeel, de Commissie heeft geen eigenlijke formele beslissingsmacht in het kader van CESR⁴⁶. Het is immers zo dat de Commissie weliswaar de comités heeft opgericht middels een besluit, maar zich nadien teruggetrokken heeft en vanaf de zijlijn een slechts zeer beperkt toezicht houdt op de werking van deze comités⁴⁷. De tendens die in de rechtsleer werd waargenomen waarbij CESR de potentie had om uit te groeien tot een volwaardige financiële toezichthouder op effectenmarkten, blijkt vooralsnog illusoir, omdat de politieke en institutionele context nogal zwak blijft. In die zin is er wel een aanzet tot coördinatie van regelgeving die het toezicht structureert (en werden richtsnoeren ontwikkeld⁴⁸), maar van een echt supranationaal toezicht is geen sprake. De richtsnoeren worden immers in verschillende nationale contexten op verschillende manieren toegepast en al dan niet op verschillende wijzen afgedwongen. Een supranationale, uniform geïnterpreteerde, normenset is met andere woorden allesbehalve voorhanden.

⁴⁵ Artikel 14 lid 2 van het CESR-Besluit, het CEBS-Besluit en het CEIOPS-Besluit bepalen immers dat *Leden van het comité die zich niet aan de door het comité overeengekomen richtsnoeren, aanbevelingen, standaarden en andere maatregelen houden, zijn bereid deze keuze met redenen te omkleeden*.

⁴⁶ Zie daarover artikel 3 CESR Charter versie 10 september 2008, www.cesr.eu

⁴⁷ Volgens de verschillende aangepaste besluiten is het van essentieel belang dat risico's worden opgespoord en regelmatig aan de Commissie worden meegedeeld (overweging 18 CESR-Besluit, Overweging 20 CEBS-Besluit, Overweging 19 CEIOPS-Besluit). Artikel 4 lid 2 van elke beslissing stelt evenwel slechts dat het Comité jaarlijks verslag uitbrengt over de knelpunten en vorderingen; daarnaast houdt het Comité de Commissie regelmatig van de werkzaamheden op de hoogte (Artikel 9.1 van de drie besluiten). Van een echte concrete opvolging door de Commissie is dus niet echt sprake.

⁴⁸ Deze richtsnoeren kunnen op de respectieve websites geconsulteerd worden. Vooral CESR was een pionier in het transparant publiceren van de verschillende documenten.

2. DE DROOM VAN EEN EUROPESE TOEZICHTHOUDER OP FINANCIËLE MARKTEN

2.1. EEN EUROPEES AGENTSCHAP VOOR HET TOEZICHT OP DE EFFECTENMARKTEN: UTOPIE OF NOODZAAK IN HET KADER VAN DE TWEEDE HEROPLEVING VAN EUROPESE FINANCIËLE REGELGEVING

Het voorgaande hoofdstuk maakte duidelijk dat een geïntegreerd toezicht enkel in de kiem van de niveau 3 comités aanwezig is, maar dat vandaag eerder van non-toezicht gesproken moet worden. Toezicht blijft immers nationaal waardoor complexe en grensoverschrijdende zaken een samenwerking vragen die de grenzen van het informele discussieforum ver overstijgt. Die juridische en economische realiteit belet evenwel niet dat verschillende auteurs gepleit hebben voor de oprichting van een Europees agentschap, ten minste voor de toezicht op effectenmarkten. Hoewel verschillende redenen aangevoerd werden door verschillende auteurs, werd steeds dezelfde conclusie afgeleid: ééngemaakt toezicht is efficiënter voor marktintegratie. Daartegenover staan een aantal auteurs die de efficiëntie van een Europees toezicht bevestigen, maar tegelijkertijd hun bezorgdheid uitdrukken over de verenigbaarheid ervan met het huidige verdragskader. Bovendien werd gewezen op de vaak impliciet aanwezige politieke motivaties die de grondslag vormen van discussies over verschillende mogelijkheden van regulering en handhaving⁴⁹.

De eerste oproep voor een Europese Effectentoezichthouder met regelgevende bevoegdheid kwam er als een reactie op het Lamfalussy eindrapport. De structuren die aldus zouden worden gecreëerd, meer bepaald de niveau 3 comités zouden volgens G. Hertig and R. Lee leiden tot een bureaucratische nachtmerrie, waarbij de richtlijnen niet volledig nageleefd zouden worden, verschillende interpretaties gekneed naar de verschillende nationale rechtssystemen een al te beperkte harmonisatie zouden totstandbrengen en, last but not least, een soort van bureaucratische inertie van nationale toezichthouders de uiteindelijke Europese doelstellingen zou verwaarlozen. Een sterk, gecentraliseerd agentschap met regelgevende en handavingsbevoegdheden dat bovendien voldoende expertise in huis heeft om grensoverschrijdende problemen aan te pakken zou een signaal tot en een uitnodiging voor de totstandkoming van een echte Europese effectenmarkt vormen⁵⁰. Dergelijke normatieve argumenten werden eveneens ondersteund door een Amerikaanse studie verricht door H. Jackson en E. Pan, waaruit het gebrek aan harmonisatie ertoe leidde dat in internationale (intra-EU) transacties, men eerder geneigd was Amerikaanse standaarden, ontwikkeld

⁴⁹ Y. AVGERINOS, *l.c.* supra noot 41, 62

⁵⁰ G. HERTIG en R. LEE, "Four Predictions about the Future of EU Securities Regulation", *Journal of Corporate Law Studies* 2003, onder andere 368 en 370-373

door de Securities and Exchange Commission (SEC) te hanteren⁵¹. Als een werkelijk regulerende toezichthouder heeft de SEC immers sterke formele en informele mogelijkheden tot regulering⁵². Vanuit dat perspectief kwam Pan dan ook tot de conclusie dat een Europese toezichthouder, die niet als een ondergeschikte, maar als een werkelijk sterke partner van de SEC zou functioneren, de globalisering van effectentransacties en beleggingen sterk zou vergemakkelijken⁵³. Daarbij werd vooral benadrukt dat een Europees agentschap over gekwalificeerd personeel en sterke regelgevende bevoegdheden (dus meer dan aanbevelingen?) zou moeten beschikken⁵⁴. Ook de inbreng van marktdeelnemers werd als fundamenteel vooropgesteld, opdat markten worden gereguleerd mits inbreng van zij op wie de desbetreffende regulering betrekking zal hebben⁵⁵. Natuurlijk kan tegen een dergelijk Amerikaans perspectief worden ingeroepen dat het de realiteiten en juridische grondslagen van de Europese integratie miskent, maar Pan is ervan overtuigd dat lidstaten in tijden van globalisering een bijkomende inspanning moeten doen om het “lokalisme” te overstijgen⁵⁶. Er moet evenwel rekening mee gehouden worden dat een dergelijk perspectief voor de financiële crisis en in tijden van volle globalisering en expansie een goed argument uitmaakte; in de huidige omstandigheden zijn die argumenten niet langer zo sterk.

Ook vanuit Europese invalshoek werden echter nieuwe argumenten aangevoerd met het oog op een doorgedreven institutionalisering van een ééngemaakt Europees toezicht. Avgerinos stelde zo bijvoorbeeld dat het efficiënter zou zijn om in een economische en monetaire unie ook een centraal controleorgaan over financiële markten op te richten⁵⁷. De op rechtseconomische inzichten gebaseerde analyse drukte uit dat een centraal toezicht niets meer is dan de loutere voltooiing van de rechtsnormen met het oog op het realiseren van de interne markt⁵⁸. Traditionele argumenten contra de creatie van een centrale toezichthouder zijn immers grotendeels geïnspireerd op politieke overwegingen: een dominant Brits ambtenarenapparaat op het directoraat-generaal interne markt en het Britse verzet tegen een centrale toezichthouder spelen daarbij een rol. Nochtans werd ook gewezen op het verzet van andere lidstaten zoals onder meer Frankrijk, dat traditioneel gezien werd als een grote voorstander van een centrale

⁵¹ H. JACKSON en E. PAN, “Regulatory Competition in International Securities Markets. Evidence from Europe in 1999? Part I”, *Business Lawyer* 2001, 653; “Regulatory Competition in International Securities Markets – Evidence from Europe. Part II”, *Virginia Law & Business Review* 2008, 207

⁵² E. PAN, “Harmonization of U.S. – E.U. Securities Regulation: The Case for a Single European Securities Regulator”, *Law & Policy in International Business* 2002-03, 530

⁵³ E. PAN, *l.c.* supra noot 52, 532-534

⁵⁴ E. PAN, *l.c.* supra noot 52, 532

⁵⁵ E. PAN, *l.c.* supra noot 52, 535-536

⁵⁶ E. PAN, *l.c.* supra noot 52, 501 (als uitgangspunt) en 536 (als aanbeveling)

⁵⁷ Y. AVGERINOS, *l.c.*, supra noot 41, Deel C: The Rationale for a Single Regulator

⁵⁸ Y. AVGERINOS, *l.c.*, supra noot 41, 62-63

toezichthouder⁵⁹. Het is trouwens opvallend dat Britse auteurs op basis van economische analyse tot de conclusie komen dat de EU geen efficiënte economische orde is met het oog op de ontwikkeling van een centraal toezicht⁶⁰. De uiteenlopende visies blijken inderdaad vaak eerder op politieke dan op juridische argumenten gestoeld. Dezelfde politieke druk zou m.i. het voorstel bemoeilijken om niveau 2 regelgeving in een geheel onafhankelijke structuur te laten totstandkomen los van het politieke besluitvormingsproces, op een wijze vergelijkbaar met die van de Amerikaanse SEC⁶¹.

Een alternatief argument gaat niet per se in tegen de creatie van een Europese effectentoezichthouder, maar stelt eerst de pertinente vraag of er wel sprake kan zijn van een echte Europese markt⁶². Het zou daarom beter zijn om de markt eerst tot stand te laten komen en vervolgens een regulerend agentschap op te zetten, hetgeen praktisch meer haalbaar lijkt⁶³. De vraag werd ook terecht gesteld of een louter sectorale aanpak wel de juiste zou zijn: is er wel nood aan een specifieke effectentoezichthouder? Bovendien heeft de EU door middel van Lamfalussy niveau 3 een voorlopig praktisch en werkbaar model op poten gezet⁶⁴. Dat belet echter niet dat de oprichting van een centraal agentschap een doel op lange termijn kan zijn⁶⁵.

Daartegenover wordt geargumenteerd dat de rol van CESR weliswaar bijzonder belangrijk is⁶⁶ of geworden is⁶⁷ in de zin dat CESR in staat is om situaties van verschillende toepassing en handhaving te detecteren. De vraag naar een centrale regulerende instantie met sterkere bevoegdheden wordt dan ook niet echt als noodzakelijk beschouwd, al wordt erkend dat CESR niet over

⁵⁹ E. FERRAN, *o.c.* supra noot 23, 120; over het pro-zijn van Frankrijk, zie G. HERTIG en R. LEE, *l.c.* supra noot 50, 372

⁶⁰ In dat verband kan verwezen worden naar de analyse ontwikkeld in een werkdocument, waarin eveneens van de economische analyse gebruik gemaakt wordt, K. ALEXANDER, "Establishing a European Securities Regulator. Is the European Union an Optimal Economic Area for a Single Securities Regulator?", <http://www-cfap.jbs.cam.ac.uk/publications/files/WP%2007%20-%20Kern%20Alexander%20v3.pdf>

⁶¹ R. LASTRA, "The Case for a European Securities Commission", *Columbia Journal of Transnational Law* 1999, 63

⁶² E. FERRAN, *o.c.* supra noot 23, 122

⁶³ E. FERRAN, *o.c.* supra noot 23, 122

⁶⁴ E. FERRAN, *o.c.* supra noot 23, 121

⁶⁵ Zie in dat verband bijvoorbeeld de bemerking in het Lamfalussy Rapport, *At this stage of the development of the EU's securities markets, the Committee believes that there are good reasons for not considering the establishment of a single regulatory agency. First, the basic harmonized rules necessary for the appropriate functioning of an integrated market are not yet in place. Second, speedy action is needed to correct the identified shortcomings of the present regulatory framework; and speed requires reforms carried out within the confines of the present Treaty. Third, some time will be needed to ascertain whether any such reforms deliver, or fail to deliver, results.* Eindrapport, 95

⁶⁶ M. McKEE, "The Unpredictable Future of European Securities Regulation: A Response to Four Predictions about the Future of EU Securities Regulation by Gerard Hertig and Ruben Lee", *Journal of International Banking Law and Regulation* 2003, 281

⁶⁷ N. MOLONEY, *l.c.* supra noot 39, 354; men zou zelfs kunnen zeggen dat CESR de rol van een de facto agentschap speelt.

voldoende sterke wapens beschikt. In die zin kan CESR als een nuttige tussenstap worden beschouwd. De vraag daarbij rijst echter of in tijden van globale financiële crisis geen sterker mechanisme van globaal toezicht wenselijk zou zijn.

Deze vraag werd deels beantwoord in het De Larosière rapport⁶⁸ dat in het licht van de financiële crisis pleitte voor een fundamentele herdenking van het Europees financieel toezicht. In het kader van de zogeheten “Comités” op niveau 3 nam het rapport verregaande maatregelen aan die wijzen op het langzaam maar zeker creëren van Europese toezichthouders die het statuut van een werkelijk EU-orgaan zouden hebben⁶⁹. Daarbij werd uitgegaan van een distinctie tussen macro- en micro-economisch toezicht waarop de richtsnoeren van de Comités betrekking zouden kunnen hebben⁷⁰. Vanuit die distinctie werd verder voorzien in de uitbreiding van de rol van de Europese Centrale Bank in het kader van deze activiteiten⁷¹; het rapport stelt dan ook voor een Europese raad voor systemisch toezicht op de financiële markten op te richten, bestaande uit vertegenwoordigers van de Europese Centrale Bank, de drie “Lamfalussy” comités en de Europese Commissie⁷². Op micro-economisch vlak stelt het rapport voor om een Europees Systeem van Financieel Toezicht in te richten⁷³. Het zou daarbij gaan om een integrated network of European financial supervisors, working with enhanced level 3 committees (“Authorities”) die qua structuur decentraal zou opereren⁷⁴. Daarbij werd vooropgesteld dat de Comités daadwerkelijke Europese autoriteiten zouden worden, maar daarbij echter eveneens onafhankelijk moeten opereren van politieke druk⁷⁵. Het rapport stelt een gedetailleerde institutionele blauwdruk van de hervorming voor die uiteindelijk tot een Europees Systeem zouden leiden: in een eerste fase de “upgrading” van de Comités tot werkelijke EU agentschappen en de daaruit voortvloeiende autonomie⁷⁶. Vervolgens werd voorgesteld om deze autoriteiten bindende bevoegdheden te geven⁷⁷. Die ideeën werden door de Commissie verder uitgewerkt in voorstellen van Europese wetgeving⁷⁸. Opvallend is dat de regels die worden aangenomen door de autoriteiten een

⁶⁸ The High Level Group on Financial Supervision in the EU. Report, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf, 85 p. (hierna genoemd: De la Rosière Rapport)

⁶⁹ De la Rosière Rapport, 47

⁷⁰ De la Rosière Rapport, 38

⁷¹ De la Rosière Rapport, 43

⁷² De la Rosière Rapport, 45

⁷³ De la Rosière Rapport, 47

⁷⁴ De la Rosière Rapport, 47

⁷⁵ De la Rosière Rapport, 47

⁷⁶ De la Rosière Rapport, 49

⁷⁷ De la Rosière Rapport, 52-54

⁷⁸ Zie http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_en.htm#package

bekrachtiging van de Europese Commissie vereisen alvorens daadwerkelijk als Europees recht beschouwd te worden⁷⁹.

2.2. HOEVEEL TOEZICHTHOUDERS? HORIZONTALE EN VERTICALE GRENZEN VAN FINANCIËEL-RECHTELIJKE VERSNIPPERING

De Europese financieelrechtelijke integratie wordt hoofdzakelijk doorgevoerd langs een drievoudig spoor: kredietinstellingen, verzekeringsondernemingen en beleggingsondernemingen. Toch werd in de verschillende deelsectoren van het financieel recht steeds dezelfde aanpak voor ogen gesteld: het ontwikkelen van geharmoniseerde regels die enerzijds het prudentiële toezicht op financiële dienstverleners betreffen en anderzijds meer concrete gedragsregels die financiële dienstverleners in hun verhouding met cliënten en andere contracterende derden dienen na te leven. Toch blijft de driespalt tussen banken, verzekeringen en beleggingen of “Securities” voortbestaan op Europees niveau. Dat vertaalt zich dan ook in de ontwikkeling en toepassing van “Lamfalussy” niveau 3 comités op deze verschillende niveaus. Elke deelsector van het financieel recht wordt mede geïmplementeerd en geconvergeerd door afzonderlijke niveau 3 comités. Dat kan enerzijds verantwoord worden door de bestaande verschillen tussen de drie sectoren en kan zelfs gerechtvaardigd worden in het licht van mogelijke maatregelen die zullen leiden tot een desintegratie van grote financiële instellingen in het geheel van gevolgen van de financiële crisis, maar zal vooral aanleiding geven tot potentieel verschillende aanpakken van soortgelijke problemen. In dat verband hebben de drie niveau 3 comités dan ook hun wederzijdse samenwerking en verbintenissen geformaliseerd in een “Joint Protocol”⁸⁰. Dergelijke samenwerking gaat echter voorbij aan de tendens tot branchevervaging die zich in de financiële sector heeft voorgedaan en zou bovendien kunnen leiden tot inefficiënties in structuren en richtsnoeren. Daarom lijkt het me een betere optie, om naar het voorbeeld van verschillende nationale toezichthouders⁸¹ een enigszins geïntegreerd comité samen te stellen, dat weliswaar zou bestaan uit de drie oorspronkelijke subcomités en een eventueel overkoepelende toezichthoudende raad binnen het ééngemaakte comité.

Tegen een dergelijke benadering zou natuurlijk ingeroepen kunnen worden dat het onwenselijk is om alle nationale toezichthouders onder één

⁷⁹ Zie het begeleidend document van de Commissie bij de voorstellen, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/supervision/20090923/sec2009_123_3_en.pdf, 8

⁸⁰ Joint Protocol on Cooperation between CESR, CEBS and CEIOPS, 8 December 2008, beschikbaar op de betreffende websites.

⁸¹ De Belgische CBFA is natuurlijk kenmerkend in dat verband. Verwezen kan ook worden naar de Britse Financial Services Authority en de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten; zie over supervisie ook K. VEEKMANS, “Bank, beurs- en verzekeringswezen: vrijmaking van de interne markt en supervisie in Europa en de Verenigde Staten”, *Jura Falconis* 2004-2005, 145-166

gecentraliseerde structuur te groeperen, te meer daar een gecentraliseerd toezicht niet eigen is aan alle lidstaten⁸². De keuze voor het ene dan wel het andere model kan natuurlijk onmogelijk met wetenschappelijke zekerheid vastgesteld worden. Daarom rijst dan ook de vraag of, hoe en in welke mate de gekozen oplossing niet eerder de politieke voorkeuren dan wel de meest efficiënte of werkbare aanpak zal weergeven. In dat kader kan evenwel gedacht worden aan de rol van de Europese Commissie als orgaan dat in het “algemeen belang” van de Europese Unie handelt⁸³ en dat bovendien daarnaast ook de rol van onafhankelijke co-toezichthouder vervult in het licht van het Mededingingsrecht. Men kan inderdaad argumenteren dat de rol van de Europese Commissie op het vlak van toezicht op financiële markten uitgebreid kan worden in het licht van de noden van een werkelijk supranationaal toezicht. Dat lijkt me des te sterker noodzakelijk vermits de eventuele oprichting van een Europees agentschap voor toezicht op financiële markten door een aantal quasi-onoverkomelijke hindernissen in de weg gestaan wordt.

2.3. DE VERDRAGSRECHTELIJKE GRENZEN VAN EUROPESE INTEGRATIE

De creatie van een Europees agentschap voor het toezicht op de effectenmarkten, of ruimer, voor het toezicht op het geheel van de financiële markten werd aldus vooropgesteld als een aantrekkelijk alternatief. Zeker vanuit een top-down Europees integratieperspectief kan hier gewaagd worden van een aantrekkelijke keuze. De Europese juridische realiteit beperkt evenwel de mogelijkheden van de oprichting van een Europees agentschap ten gevolge van vijftig jaar oude rechtspraak van het Hof van Justitie.

De beperkte rol die in de Europese Gemeenschappen, later de Europese Unie weggelegd was voor Europese agentschappen kwam zeer duidelijk naar voren in het arrest *Meroni t. Hoge Autoriteit van 1957*⁸⁴. In dat arrest beperkte het Hof van Justitie de delegatiemogelijkheden van de Europese instellingen ten aanzien van private agentschappen. De voorwaarden waaronder een delegatie kon plaatsvinden naar een agentschap werden nogal strikt omschreven: het moet gaan om een bevoegdheid die kan worden gedelegeerd, geen discretionaire bevoegdheid mag worden overgedragen, omdat op die wijze de discretionaire keuzes die het Verdrag aan een instelling toekende zonder wettelijke basis weggedelegeerd worden en de overgedragen bevoegdheden moeten nauwkeurig omschreven worden en geheel aan de controle van de hoge autoriteit onderworpen zijn⁸⁵. Ook latere rechtspraak bevestigde deze tendens,

⁸² Zo is er bijvoorbeeld Frankrijk, waar naast de *Autorité des marchés financiers* onder meer ook een *Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles* bestaat.

⁸³ Althans volgens het nieuwe verdrag van Lissabon, Artikel 17 (nieuw) Verdrag Europese Unie

⁸⁴ HvJ, 9/56, 13 juni 1958, *Meroni & c., Industrie Metallurgiche, Societa per Azione t. Hoge Autoriteit*, *Jur. H.v.J.* 1958, 11

⁸⁵ Zie in dat verband niet alleen de omschrijving in het arrest, maar ook onder andere R. VAN OOIK, “The Growing Importance of Agencies in the EU: Shifting Governance and the Institutional Balance” in D. CURTIN and R.A. WESSEL (eds.), *Good Governance in the European Union: Reflections on concepts, institutions and substance*, Antwerp, Intersentia, 2005,

die tot op vandaag voortleeft⁸⁶. Die rechtspraak heeft echter de oprichting van Europese agentschappen niet verhinderd, waarbij sommige van die agentschappen zelfs bindende beslissingen kunnen nemen ten aanzien van individuen⁸⁷. Een algemene regelgevende bevoegdheid werd evenwel niet aan dergelijke agentschappen toegekend. Verschillende auteurs hebben gewezen op het feit dat de rechtspraak die gevolgd werd in Meroni uiteindelijk betrekking had op de EGKS, waarbij die rechtspraak bovendien totstandkwam in een Europese Gemeenschap die institutioneel niet zo vergevorderd was als de Europese Gemeenschap vandaag en bovendien op een veel beperkter beleidsterrein actief was⁸⁸. Ook het meer recente witboek “European Governance” hield vast aan die traditionele behandeling van agentschappen. Zij krijgen met andere woorden geen enkele algemeen regulerende rol en kunnen bijgevolg ook niet worden losgeweekt uit het traditionele kader van het institutioneel evenwicht⁸⁹. Een verdragswijziging werd voorgesteld als enig volwaardig alternatief om de oprichting van algemeen regulerende agentschappen mogelijk te maken⁹⁰.

Politieke overwegingen lijken ook hier vaak de bovenhand te halen op pragmatisch-institutionele oplossingen: de Commissie geeft haar bevoegdheden niet graag uit handen en een dispaaraat geheel van sterk verzelfstandigde agentschappen is voor de controletaak van de lidstaten ook niet zo aantrekkelijk. Daartegenover kan worden ingebracht dat lidstaten weliswaar een zetel in de bestuursraad van agentschappen krijgen en op een bepaald domein met doelgerichte expertise de regelgeving kunnen beïnvloeden, voor zover regelgevend optreden in dat kader mogelijk zou zijn. Bovendien werden reeds verscheidene agentschappen opgericht die belangrijke spelers geworden zijn in het Europees institutioneel kader. Die politieke omstandigheden verklaren m.i. mede het beperkte juridische kader voor

134-135; R. VAN OOIK and W. EIJSBOUTS, “De wonderbaarlijke vermenigvuldiging van Europese agentschappen: verklaring, analyse, perspectief”, *S.E.W.* 2006, 105; E. VOS, “Agencies in the European Union”, L. VERHEY and T. ZWARTS (eds.), *Agencies in European and Comparative Perspective*, Antwerp, Intersentia, 2003, 130

⁸⁶ HvJ 14 Mei 1981, 98/80, *Giuseppe Romano v. Rijksinstituut voor Ziekte- en Invaliditeitsverzekering*, *Jur. H.v.J.* 1981, 1241, § 20 aangaande het verbod een bindende beslissing te laten nemen door een administratieve commissie; Recenter is HvJ 12 Juli 2005, C-154/04 and 155/04, *Alliance for Natural Health*, *Jur. H.v.J.* 2005, I-6451, 90, dat stelt dat een delegatie van bevoegdheden tot aanpassing van bepaalde wettelijke bepalingen duidelijk en beperkt omschreven moet worden zonder daarbij controle uit te sluiten. Een discretionaire bevoegdheid wordt ook in dat verband uitgesloten.

⁸⁷ Bijvoorbeeld het Harmonisatiebureau voor de interne markt (merken, tekeningen en modellen) of OHIM, zie J.-C. COMBALDIEU, “Histoire, experience et future de l’Office de l’Harmonisation dans le Marché Intérieur (Marques, dessins et modèles)” in A. KREHER (ed.), *The New European Agencies. Conference Report*, Florence, European University Institute, 1996, 49; het Europees Agentschap voor Chemische Stoffen (ECHA)

⁸⁸ D. GERADIN en N. PETIT, “The Development of Agencies at EU and National Levels: Conceptual Analysis and Proposals for Reform”, *Jean Monnet Working Paper* 01/04, 48-49

⁸⁹ Witboek Europese governance, http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/nl/com/2001/com2001_0428nl01.pdf, 27

⁹⁰ Al blijkt dat niet de intentie te zijn die voorlag in het witboek Europese governance, 27

agentschappen dat in stand wordt gehouden⁹¹. Naar Amerikaans voorbeeld wordt soms zelfs gewaagd van een het gevaar van een “fourth branch of government”⁹².

Zelfs al zou een Europees optreden op die manier wenselijk zijn, een belangrijke grens zou gesteld worden door de klassieke beginselen van toegedeelde bevoegdheden, subsidiariteit en proportionaliteit. In de eerste plaats is de Europese Unie weliswaar bevoegd om “maatregelen vast te stellen inzake de onderlinge aanpassing van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen van de Lidstaten die de instelling en de werking van de interne markt betreffen”⁹³ en om passende maatregelen te nemen “indien een optreden van de gemeenschap noodzakelijk blijkt om, in het kader van de gemeenschappelijke markt, een der doelstellingen van de Gemeenschap te verwezenlijken zonder dat [het EG-] Verdrag in de daartoe vereisten voorziet”⁹⁴. Toch houden dergelijke maatregelen geen vrijbrieven in om zomaar uit het niets agentschappen te creëren. Naast de algemeen vereiste politieke wil en ingesteldheid is er bovendien ook nood aan een (aantoonbare) verbetering voor de interne markt⁹⁵, hetgeen in dit kader evenwel overwogen zou kunnen worden aanwezig te zijn. Doch ook subsidiariteit en proportionaliteit als fundamentele rechts- en politieke beginselen belemmeren het oprichten van agentschappen. Er zou namelijk werkelijk aangetoond dienen te worden dat Europees regelgevend optreden in alle omstandigheden noodzakelijk is en dat geen nationale oplossingen in dat verband tot de mogelijkheden behoren. Bovendien zou een dergelijk Europees kader nooit alle gevallen kunnen bestrijken en zou er een afzonderlijke Europese toezichthouder naast nationale toezichthouders moeten bestaan die aldus in hun eigen bevoegdheden gefnuikt worden⁹⁶. Een teveel aan politieke spanningen in dat verband lijkt de gegeven oplossing van een netwerk geformaliseerd in een niveau 3 comité dus te rechtvaardigen. Het de la Rosière rapport lijkt evenwel voorbij te gaan aan deze traditionele spanningen, die in tijden van crisis plots minder van belang lijken.

⁹¹ Dat kader is evenwel steeds aan verbetering onderhevig. Zo werd Verordening 58/2003 (PB. L. 11, 16 januari 2003, 1) aangenomen met het oog op het uitwerken van een algemeen kader voor uitvoerende agentschappen (agentschappen zonder eigen regelgevende bevoegdheden).

⁹² P. L. STRAUSS, “The Place of Agencies in Government: Separation of Powers and the Fourth Branch”, *Columbia Law Review* 1984, 573 et seq.; zie ook X. YATAGANAS, *Delegation of Regulatory Authority in the European Union – The Relevance of the American Model of independent Agencies*, *Jean Monnet Working Paper* no. 3/01

⁹³ Artikel 114 VWEU

⁹⁴ Artikel 352 VWEU

⁹⁵ Zie over dat alles gedetailleerd, K. GUTMAN, “Case Note: CASE C-66/04, UNITED KINGDOM V. EUROPEAN PARLIAMENT AND COUNCIL, JUDGMENT OF 6 DECEMBER 2005, [2005] E.C.R. I-10553; CASE C-436/03, EUROPEAN PARLIAMENT V. COUNCIL, JUDGMENT OF 2 MAY 2006, NOT YET REPORTED; CASE C-217/04 UNITED KINGDOM V. EUROPEAN PARLIAMENT AND COUNCIL, JUDGMENT OF 2 MAY 2006, NOT YET REPORTED”, *Col.J. Eur. L.* 2006, 147-188

⁹⁶ Ook E. WYMEERSCH ontwikkelde dat argument, zie *l.c.* supra noot 5, 221

3. NAAR EEN EENVORMIG EUROPEES NETWERK VOOR FINANCIËEL TOEZICHT

3.1. GEÏNCORPOREERDE NETWERKEN OP EUROPEES NIVEAU ALS ONVOLMAAKT PARADIGMA VAN “GOOD GOVERNANCE”

Informele netwerken van experts zijn geen onbekenden in de internationale betrekkingen⁹⁷ en het internationaal recht⁹⁸. Ook de Europese Unie heeft het concept van informeel bestuur door middel van netwerken van nationale instanties of toezichthouders ontdekt⁹⁹. Opnieuw vormde de Lamfalussy-aanpak de proeftuin voor dit Europeesrechtelijk experimenteren met alternatieve technieken van goed bestuur. CESR was immers het eerste netwerk dat opgericht werd door middel van een Commissiebesluit en nadien geïncorporeerd werd als een Franse vereniging. Vervolgens werden verschillende netwerken in de sfeer van telecommunicatie¹⁰⁰, energie¹⁰¹, mededingingsregels¹⁰² en zelfs consumentenbescherming¹⁰³ opgericht. Wat bovengenoemde netwerken betreft, kan een onderscheid gemaakt worden tussen gemengde regulerings- en handavingsnetwerken en primordiale handavingsnetwerken. Waar de eerste categorie, in de praktijk zichtbaar bij

⁹⁷ K. RAUSTIALA, “The Architecture of International Cooperation: Transgovernmental Networks and the Future of International Law”, *Virginia Journal of International Law* 2002, 1-92

⁹⁸ Dat moge blijken uit de aandacht voor netwerken, zie onder meer F. BINAGMI, “Transgovernmental Networks vs. Democracy: The Case of the European Information Privacy Network”, *Michigan Journal of International Law* 2005, 807-868; A. M. SLAUGHTER, *A New World Order*, Princeton, Princeton University Press, 2004; P.-H. VERDIER, “Regulatory Networks and their Limits”, *John M. Olin Center for Law, Economics and business Fellows' discussion paper series* No. 22, Sept. 2008 (forthcoming in *Yale Journal of International Law* 2009)

⁹⁹ R. DEHOUSSE, “Regulation by Networks in the European Community”, *Journal of European Public Policy* 1997, 246-261; B. EBERLEIN and E. GRANDE, “Beyond Delegation: Transnational Regulatory Regimes and the EU Regulatory State”, *Journal of European Public Policy* 2005, 89-112; B. EBERLEIN and A.L. NEWMAN, “Escaping the International Governance Dilemma? Incorporated Transgovernmental Networks in the European Union” *Governance* 2008, 25-52; P. THURNER and M. BINDER, “European Union Transgovernmental Networks: The Emergence of a new Political Space beyond the Nation State”, *European Journal of Political Research*, 2008, 1-27; D. COEN and M. THATCHER, “Network Governance and Multi-Level Delegation: European Networks of Regulatory Agencies”, *Journal of Public Policy* 2008, 49-71

¹⁰⁰ De European Regulators Group for electronic communications networks and services, www.erg.eu.int, opgericht bij Commissiebesluit 2002/627/EG van 29 juli 2002 en nadien gewijzigd.

¹⁰¹ De European Regulators' group for electricity and gas, http://www.energy-regulators.eu/portal/page/portal/EER_HOME, opgericht bij Commissiebesluit 2003/796/EG van 11 november 2003.

¹⁰² Het European Competition Network (ECN), zie verder in deze bijdrage

¹⁰³ Verordening 2006/2004 van het Europees Parlement en de Raad, 27 oktober 2004 betreffende de samenwerking tussen nationale instanties die verantwoordelijk zijn voor handhaving van de wetgeving inzake consumentenbescherming, *PB. L.* 364, 9 december 2004, 1

de Lamfalussy niveau 3 netwerken en ook bij de sectorale netwerken inzake telecommunicatie en energie een relatief sterk nationaalrechtelijk geïncorporeerde organisatie omvat die het secretariaat waarneemt, vaak naar nationaal recht rechtspersoonlijkheid heeft en wiens primaire taak erin bestaat richtsnoeren en standaarden te ontwikkelen die de nationale (sectorale) toezichthouders dienen toe te passen, hebben die regulerings- en handhavingsnetwerken geen deel aan het handhavingsproces van regelgeving en richtsnoeren in concreto ten aanzien van marktdeelnemers. Dat laatste is en blijft de verantwoordelijkheid van de nationale toezichthouders. De rol van marktdeelnemers wordt evenwel in die categorie van netwerken erkend. Bij het ontwikkelen van richtsnoeren door de verschillende regelgevers wordt bovendien steeds uitgegaan van een zo ruim mogelijke consultatie van de betrokken marktdeelnemers¹⁰⁴. De tweede categorie van netwerken, de eigenlijke handhavingsnetwerken voorzien niet zozeer in het ontwikkelen en bijsturen van gezamenlijke regelgeving, doch houden zich primordiaal bezig met het uitwisselen van informatie, het overleggen over toewijzing van zaken en de coördinatie van verschillende nationaalrechtelijke beslissingen. Het gaat daarbij meestal om sterk informele structuren, zonder eigen secretariaat maar met een grotere rol voor de Europese Commissie als eerste Europeesrechtelijke handhaver onder de handhavers¹⁰⁵.

Dergelijke netwerken worden als een volwaardig alternatief voor al te rigide agentschappen beschouwd en werden zelfs uitdrukkelijk als de toekomst voor Europees besturen aangemerkt¹⁰⁶. Het informele karakter dat deze netwerken kenmerkt maakt het aantrekkelijk om zonder al te veel zorgen om controle door politieke en rechtsinstanties toch concrete maatregelen te kunnen nemen. De rol van netwerken werd dan ook terecht beklemtoond in het Witboek European Governance¹⁰⁷. Het is evenwel opvallend dat geen concrete indeling of voorstelling van algemene aanpak voor netwerken vooropgesteld werd. De Europese instanties kregen vanuit beleidsmatig oogpunt evenwel de opdracht om te voorzien in netwerken, maar de concrete implementatie ervan werd volledig aan de praktische noden van de verschillende regelgevingen overgelaten.

Ten gevolge van het voorgaande werden dergelijke netwerken ontwikkeld in een rechtstoestand die best omschreven kan worden als een juridisch vacuüm tussen de nationale en supranationale rechtsordes. De zo geprezen interactie met marktdeelnemers in regulerings- en handhavingsnetwerken geeft die

¹⁰⁴ CESR bijvoorbeeld ontwikkelde in dat verband een Public Statement on Consultation Practices, December 2001, CESR 01/007c, <http://www.cesr-eu.org/index.php?page=workingmethods&mac=0&id=>

¹⁰⁵ Het ECN en het Consumentenbeschermingnetwerk zijn daar voorbeelden van; de Lamfalussy niveau 3 comités vormen daarentegen voorbeelden van de eerste categorie

¹⁰⁶ M. DE VISSER, *Network-based Governance in EC law: the example of EC Competition and EC Communications Law*, Nijmegen, Wolf Legal Publishers, 2009, 576 p. en vooral de algemene conclusie

¹⁰⁷ Witboek European Governance, 20

deelnemers weliswaar een recht om hun opinie kenbaar te maken binnen termijnen en vormen zoals bepaald door standaarden ontwikkeld in het kader van het netwerk zelf, maar verschaft prima facie geen afdwingbaar Europeesrechtelijk gegarandeerd recht op deelname en kent bijgevolg geen procedurele rechten toe die eventueel voor een nationaal of Europees rechtscollege zouden kunnen worden afgedwongen. Beweren dat procedurele rechtsbeginselen die uit de rechtspraak van het Hof van Justitie afgeleid kunnen worden, daarbij als algemene beginselen van gemeenschapsrecht blijvend zouden gelden, roept m.i. vragen op omwille van de incorporatie van dergelijke netwerken in nationaal recht en hun expliciete uitsluiting uit de Europese rechtsorde. De rechtspraak van het Hof van Justitie stelt immers dat eenieder die een Europeesrechtelijk beschermd recht geniet, fundamenteel toegang moet hebben tot een rechter van de Unie, zij het de nationale rechter dan wel het Hof van Justitie¹⁰⁸ zelf¹⁰⁹. Het is in die omstandigheden niet duidelijk of hier voor marktdeelnemers (beleggers, consumenten, beleggingsondernemingen of hun vertegenwoordigende belangengroepen) een afdwingbaar recht op participatie bestaat. Naar Europees recht zou geargumenteed kunnen worden dat dat bij comités zoals CESR het geval is, omdat zij formeel door een beslissing van de Commissie opgericht zijn en omdat zij nauw aansluiten bij het implementeren (en de facto corrigeren van de toepassing) van Europese regelgeving. Als uitloper van klassiek Europees recht en in het licht van de beginselen vastgesteld in het Witboek Europese Governance, zou een dergelijke Communautaire recht en bijgevolg communautaire rechtsbescherming voor de nationale rechter onder toezicht van het Hof van Justitie via prejudiciële vraagstelling een mogelijke piste kunnen vormen. Aldus zou een doorgedreven toepassing van dergelijke beginselen een insluiting van CESR in het procedureel garantiekader ontwikkeld op supranationaal niveau en afgedwongen voor de nationale rechter niet mogen uitsluiten. Daarover bestaat echter geen rechtspraak. Het risico bestaat bovendien dat de informaliteit van de netwerkstructuren teniet gedaan wordt door al te sterke rechterlijke inmenging. Dat laatste argument lijkt me evenwel niet zonder meer een derogatie aan het fundamentele basisbeginsel van de “Rule of Law” te kunnen rechtvaardigen. De grotere betrokkenheid van de Europese Commissie bij een dergelijk netwerkoptreden zou eventueel wel een bijkomende reden zijn om eventuele procedurele standaarden consequent toe te passen en af te dwingen. Daartegenover staat dan echter dat netwerken opgericht zijn om vlotte informatie- en regelgevingspraktijken te garanderen met zo weinig mogelijk formaliteiten. Het lijkt me echter niet dat een juridisch afdwingbaar geheel van procedurele

¹⁰⁸ Een punt van verduidelijking: met het Hof van Justitie geef ik de zogeheten instelling aan voorzien in het EG-verdrag. Het Hof als instelling omvat uiteraard het Hof van Justitie als rechtscollege, het Gerecht van Eerste Aanleg en de gespecialiseerde “rechtbanken” (voorlopig enkel nog het Gerecht voor Ambtenarenzaken)

¹⁰⁹ Voor een overzicht van de rechtspraak in dat verband verwijs ik naar K. LENAERTS, D. ARTS, I. MASELIS en R. BRAY (ed.), *Procedural Law of the European Union*, London, Sweet & Maxwell, 2006, 85

rechten de informaliteit teniet zou doen. Bovendien is de dreiging met een mogelijks rechterlijke inmenging in de participatie van marktdeelnemers vooral een knipperlicht om de netwerken een zo ruim mogelijke consultatie te laten doorvoeren, die gelet op de urgentie van de ontwikkelde standaarden, ook binnen een redelijke termijn moet worden opengehouden. De vraag rijst dan ook wat een marktdeelnemer met een dergelijk beroep op de rechter kan bereiken voorbij de morele erkenning van een krenking van zijn participatierechten. In die zin blijft het systeem totnogtoe zeer onduidelijk en werd de positie van marktdeelnemers op dat vlak m.i. onvoldoende uitgeklaard.

Hetzelfde probleem van rechtsbescherming geldt voor de ontwikkelde richtsnoeren en standaarden en de naleving ervan door nationale toezichthouders. Ook omgekeerd is er een leemte in rechtsbescherming tegen richtsnoeren die niet stroken met de Europese wettelijke regels welke zij aanvullen of waarvan zij de leemtes opvullen, maar die omwille van het beginsel van gewettigd vertrouwen toegepast dienen te worden in de nationale rechtsordes¹¹⁰ door nationale toezichthouders. Bij CESR kan enkel de nationale toezichthouder die het niet eens is met of die niet bereid is om de richtsnoeren na te leven, via het peer-review mechanisme aan een informele controle worden onderworpen¹¹¹. CESR zelf kan in principe niet aansprakelijk gesteld worden, al zou men in theorie CESR als Franse vereniging wel kunnen aanspreken tot vergoeding van schade. Daarbij rijst dan echter de vraag voor welke rechter en volgens welk recht de constitutieve vereisten voor het vaststellen van de aansprakelijkheid en het begroten van de schade vastgesteld dienen te worden. Dat geldt des te meer vermits CESR naar de vorm weliswaar een private vereniging is, maar Europees publiekrechtelijk van aard. Kan nationaal aansprakelijkheidsrecht daar wel een oplossing bieden? Hoe soepel en dynamisch de netwerkstructuur ook mag zijn, de juridische omkadering is bijzonder vaag en roept derhalve een aantal substantiële vragen van rechtsbescherming op.

3.2. TUSSEN “HARD LAW” EN “SOFT GUIDELINES”: EEN ROL VOOR DE EUROPESE COMMISSIE

Het netwerkmodel verschijnt als een prima facie aantrekkelijk alternatief voor overdreven rigide en formalistische aanpak van snel veranderende maatschappelijke sferen. Kort op de bal spelen en nieuwe richtsnoeren uitwerken in een informeel kader van experts wordt daarbij dan als het summum van verantwoord bestuur beschouwd. Toch is het duidelijk dat een aantal fundamentele vereisten inzake rechtsbescherming zich vaak

¹¹⁰ De vraag rijst daarbij evenwel op welk niveau het eventuele bestaan van en de toepassingsvoorwaarden voor een dergelijk beginsel van gewettigd vertrouwen moeten worden toegepast. Een toepassing op nationaal niveau zou tot discrepanties kunnen leiden, maar sluit het nauwst aan bij de plicht die op de nationale toezichthouder gelegd wordt.

¹¹¹ Zie in dat verband het charter van CESR, www.cesr.eu

onvoldoende verzekerd weten tegenover die golf van flexibiliteit. In tijden van (economische) crisis kan een dergelijk netwerk evenwel een soepele rol spelen om tijdig in te spelen op tijdelijke omstandigheden. Daarbij zou een latere bevestiging of transpositie van dergelijke regels in rechtens verbindende Europese rechtsnormen een mogelijkheid kunnen vormen om aldus meer rechtszekerheid en rechtsbescherming te bieden¹¹². De rol van de Europese Commissie zou in dat verband dus uitgebreid worden als alternatief voor het Europese regulator model dat het de la Rosière rapport voorstelde. Het behoud van het Netwerk model en de daarbij aansluitende toegenomen rol voor de Europese Commissie lijken een alternatief te vormen dat niet al te zeer voorbijgaat aan de politieke argumenten van de tegenstanders van Europese agentschappen¹¹³. Ook al is in tijden van crisis de aantrekkingskracht van het creëren van sterk gecentraliseerde netwerken groot, het lijkt me een meer geleidelijk alternatief om eerst binnen het bestaande institutionele kader op zoek te gaan naar werkzame alternatieven. In dat kader ontwikkelt deze bijdrage een alternatief model, gebaseerd op de rol van de Commissie in het European Competition Network (ECN); daarbij dient dan evenwel rekening te worden gehouden met het feit dat het ECN een handhavingsnetwerk is dat zeer informeel gestructureerd is en vooral op samenwerking en minder op regulering gericht is.

Ingevolge Verordening 1/2003 werd vanaf 1 mei 2004 het Europees Mededingingsrecht gedecentraliseerd¹¹⁴. Daarbij werd het systeem van notificatie van mededingingsbeperkende overeenkomsten aan de Commissie afgeschaft¹¹⁵. Ook nationale mededingingsautoriteiten en nationale rechters worden op die manier verplicht om Europees mededingingsrecht volledig toe te passen, waarbij de Commissie zich enkel nog wilde focussen op de grote Communautaire kartels¹¹⁶. Teneinde een zekere convergentie te bewaren, werd voorzien in een netwerk (het European Competition Network) om aldus nationale instanties en de Commissie toe te laten overleg te plegen, onder meer over wie als toezichthouder kan optreden en over eventuele toepassingen van het Europees en nationaal mededingingsrecht. De functionering van dat netwerk en de problemen die in het kader daarvan opgeroepen worden werden reeds uitgebreid behandeld in twee proefschriften¹¹⁷. Volgende summiere

¹¹² CESR, "The Role of CESR at Level 3 under the Lamfalussy process. Action plan for 2005", www.cesr.eu, 9

¹¹³ De la Rosière Rapport, 52 en volgende

¹¹⁴ Verordening 1/2003 van de Raad van 16 december 2002 betreffende de uitvoering van de mededingingsregels van de artikelen 81 en 82 van het Verdrag, *P.B. L.* 1, 4 januari 2003, 1. Zie ook Verordening 773/2004 (*P.B. L.* 123, 27 april 2004, 18), waarin de procedures verder uitgewerkt worden.

¹¹⁵ Zie in detail over het nieuwe systeem, L. IDOT, "Le nouveau système de mise en oeuvre des articles 81 et 82 CE (Règlement 1/2003 et projets de textes d'application)", *Cahiers de droit Européen* 2003, 283-371

¹¹⁶ Overweging 3, Verordening 1/2003

¹¹⁷ M. DE VISSER, *o.c.* supra noot 106 en S. BRAMMER, *Cooperation between National Competition Agencies in the Enforcement of EC Competition Law*, Oxford, Hart, 2009.

analyse tracht dan ook enkel de rol van de Commissie te verduidelijken met het oog op het formuleren van een aantal aanbevelingen voor een versterkt Europees financieel toezicht.

Artikel 11.1 Verordening 1/2003 stelt dat de Commissie en de mededingingsautoriteiten van de lidstaten de communautaire mededingingsregels in nauwe samenwerking toepassen. Naast het voorzien in het verschaffen van informatie door de Commissie en de mededingingsautoriteiten, stelt artikel 11.5 dat de mededingingsautoriteiten van de lidstaten de Commissie over elk geval van toepassing van het mededingingsrecht kunnen raadplegen. Wanneer de Commissie evenwel een procedure begint die tot het geven van een beschikking moet leiden, ontnemt dit de mededingingsautoriteiten van de lidstaten hun bevoegdheid tot toepassing van de artikelen 101 en 102 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie¹¹⁸. Artikel 12 benadrukt verder de uitwisseling van informatie. Artikel 16 bevestigt de voorrang van de door de Commissie aangenomen beschikkingen, zowel op beslissingen van nationale mededingingsautoriteiten als op beslissingen van nationale rechters. Daarbij moet de nationale rechter zelfs vermijden een beslissing te nemen in strijd met een beschikking die de Commissie overweegt te geven in een door haar gestarte procedure. Het is daarbij aan de nationale rechterlijke instantie om de afweging te maken of het nodig is de procedure op te schorten. Hoewel het netwerk dus niet expliciet vermeld wordt in dit kader, wordt de rol van de Commissie toch al verduidelijkt. De Commissie blijft de *primus inter pares* in deze verordening en dat zal ook zo blijken uit het opgerichte ECN. Conform artikel 33.1, b) voert de Commissie de verordening verder uit door de nadere regeling van de uitwisseling van inlichtingen en de raadpleging bedoeld in artikel 11 te bepalen.

Aansluitend bij deze Verordening namen de Commissie en de Raad dan ook een gezamenlijke verklaring met betrekking tot de werking van het netwerk van mededingingsautoriteiten aan¹¹⁹. Daarbij wordt, m.i. enigszins paradoxaal, de gelijkheid van de verschillende netwerkdeelnemers nogal sterk beklemtoond¹²⁰. Desalniettemin wordt de rol van de Commissie als hoedster van het verdrag evenzeer erkend: de Commissie draag immers de eindverantwoordelijkheid maar is niet als enige verantwoordelijk voor de vaststelling van het beleid en het waarborgen van de doeltreffendheid en de samenhang. [...]De aanvullende bevoegdheden die aan de Commissie zijn verleend om haar opdracht te vervullen, worden uitgeoefend met bijzondere

¹¹⁸ Artikel 11.6 Verordening 1/2003: de Commissie zal evenwel eerst overleg dienen te plegen met de autoriteit van een lidstaat die de zaak reeds in behandeling heeft genomen.

¹¹⁹ Gezamenlijke verklaring van de Raad en de Commissie betreffende de werking van het netwerk van mededingingsautoriteiten, http://ec.europa.eu/competition/ecn/joint_statement_nl.pdf (hierna genoemd gemeenschappelijke verklaring)

¹²⁰ Gemeenschappelijke verklaring, Punten 7 en 11.

aandacht voor de geest van samenwerking die het netwerk kenmerkt¹²¹. Mededingingsautoriteiten die goed geplaatst is om de mededinging te herstellen en/of te handhaven trekken de zaak naar zich, tot één van hen een formeel besluit neemt¹²². De dominante rol is evenwel duidelijk voor de Commissie weggelegd, die de zaak nog kan onttrekken aan de nationale autoriteiten, bijvoorbeeld indien de leden van het netwerk door middel van een beslissing ingaan tegen de vaste jurisprudentie en beschikkingen¹²³. Ook al is deze verklaring politiek van aard en dus juridisch niet bindend, daaruit blijkt duidelijk dat de Commissie een “droit de préemption” behoudt en dus de facto boven het netwerk een soort controle- en toezichtsfunctie uitoefent¹²⁴. Daaruit zou op het eerste gezicht misschien kunnen afgeleid worden dat alle vormen van rechtsbescherming zich ook automatisch op communautair niveau afspelen en bijgevolg een sterkere Europese beschermingsstandaard ingevoerd werd omdat de Commissie het laatste woord heeft. Wat echter als de Commissie de zaak volledig overlaat aan de nationale autoriteiten, die tot een toewijzing komen in het kader van de netwerkstructuren? Een beslissing tot behandeling door een bepaalde mededingingsautoriteit, andere dan de Commissie is een beslissing van die mededingingsautoriteit en zal aldus via de nationale rechtsmiddelen moeten worden aangevochten, weliswaar onder toezicht van het Hof van Justitie¹²⁵. Er bestaat met andere woorden niet zoiets als een netwerkbeslissing die aan de Commissie toe te rekenen is en bijgevolg de rechtsbescherming zou verstevigen¹²⁶.

De concrete operationele werking van het ECN wordt verduidelijkt in een mededeling van de Commissie betreffende de samenwerking van de autoriteiten binnen het netwerkkader¹²⁷. Daarin wordt reeds duidelijk gesteld dat het netwerk een forum voor discussie en samenwerking met het oog op de eenvormige toepassing en handhaving van het mededingingsrecht vormt¹²⁸ en dat het daarbij een exclusieve aangelegenheid tussen autoriteiten betreft, waarbij de rechten en verplichtingen van ondernemingen die voortvloeien uit het communautaire of nationale recht onverlet gelaten worden¹²⁹. De Mededeling omvat verder voornamelijk criteria voor de geschiktheid van mededingingsautoriteiten¹³⁰, uitwisseling van informatie¹³¹ en bepalingen

¹²¹ Gemeenschappelijke verklaring, Punt 9

¹²² Gemeenschappelijke verklaring, Punt 20: de andere mededingingsautoriteiten schorten de zaak op of, indien onmogelijk, behandelen de zaak in nauwe samenwerking.

¹²³ Gemeenschappelijke verklaring, Punt 21

¹²⁴ L. IDOT, *l.c.* supra noot 115, 330

¹²⁵ D. ARTS en K. BOURGEOIS, “Samenwerking tussen Mededingingsautoriteiten en rechtsbescherming. Enkele bedenkingen”, *Tijdschrift voor Belgische Mededinging* 2006, 41

¹²⁶ D. ARTS en K. BOURGEOIS, *l.c.* supra noot 125, 30

¹²⁷ Mededeling van de Commissie betreffende de samenwerking in het netwerk van mededingingsautoriteiten, *P.B. C.* 101, 27 april 2004, 43 (hierna genoemd Netwerkmmededeling)

¹²⁸ Overweging 1 Netwerkmmededeling

¹²⁹ Overweging 4 Netwerkmmededeling

¹³⁰ Overwegingen 8-15 Netwerkmmededeling

¹³¹ Overwegingen 16 en volgende Netwerkmmededeling

inzake de positie van ondernemingen¹³². Dat laatste impliceert voornamelijk een zo spoedig mogelijk berichten aan de ondernemingen van de doorverwijzing van een zaak¹³³, zonder dat daarbij een afdwingbare netwerk of Commissiebeslissing wordt genomen.

Bovenstaande beschrijving van het ECN is te summier om alle nuances inzake doorverwijzing van zaken en rechtsbescherming te vatten. De bedoeling die echter voorlag was om duidelijkheid te scheppen over welke autoriteit de zaak zou gaan beoordelen. Daarbij wordt het netwerk voornamelijk gebruikt om informatie uit te wisselen om op die manier de handhaving van het mededingingsrecht te kunnen garanderen. Regulerende taken en het ontwerpen van richtsnoeren vormen in dat verband dus niet de hoofdbrok van dit netwerk, hetgeen ook de rol van de Commissie als oppertoezichthouder ten dele verklaart. Daarbij moet ook nog de historische rol van de Commissie als traditionele bewaker van het Europees mededingingsrecht vermeld worden. Nochtans is de rol van een soort toezichthouder op de nationale toezichthouders teneinde een zekere eenvormigheid te kunnen verzekeren volgens mij transposeerbaar naar andere sectoren waar netwerken van toezichthouders opereren, ongeacht hun concrete taakstelling. Uiteraard kan een algemene of overkoepelende toezichtersrol van de Commissie op dat vlak niet gehandhaafd worden, maar zal geval per geval moeten worden nagegaan hoe toezicht best kan worden uitgeoefend. Het volgende deel omvat enkele suggesties in dat verband aangaande financieel toezicht.

3.3. EEN ALTERNATIEF EUROPEES NETWERK VOOR FINANCIËEL TOEZICHT

Voorgaande bemerkingen maakten duidelijk dat het Europese financiële recht gekenmerkt wordt door een constante (institutionele) evolutie waarbij de zoektocht naar een gebalanceerd systeem tussen staat en Europese Gemeenschap de hoofdmotor van veranderingen vormt. Het fundamentele belang van netwerken van toezichthouders bij het ontwikkelen, interpreteren en convergeren van nationale regels komt daarbij bovendien duidelijk tot uiting. Netwerken waarin toezichthouders per sector op een informele wijze kunnen spreken en een gezamenlijke strategie ontwerpen worden dan ook als de toekomst van efficiënt financieel regelgeven beschouwd. Vanuit een institutionele invalshoek heeft de financiële crisis echter vragen doen rijzen naar de slagkracht van dergelijke netwerken, die als eilanden in de zee tussen nationale en supranationale rechtsordes aanwezig zijn en bovendien zeer zwak met beide rechtsordes verbonden zijn. De vraag werd aldus gesteld welke rol de Europese Commissie zou kunnen spelen.

¹³² Overwegingen 31 en volgende Netwerkmmededeling

¹³³ Overweging 34 Netwerkmmededeling

In dat verband is het nuttig om even te verduidelijken wat de rol van de Commissie in de niveau 3 comités eigenlijk concreet inhoudt: zoals hierboven vermeld, zijn de comités opgericht door middel van een Commissiebesluit, dat door de Commissie steeds aangepast kan worden. In februari 2009 heeft de Commissie voor de drie niveau 3 comités de verschillende besluiten inderdaad gewijzigd en een bepaalde manier van besluitvorming opgelegd. Waar voorheen bij consensus besloten werd in het kader van niveau 3 of bij unanieme stemming wanneer minstens één nationale toezichthouder daarom vroeg¹³⁴, voert het nieuwe systeem de beslissing bij wijze van gekwalificeerde meerderheid in. De vraag rijst echter welke gevolgen dat zal teweeg brengen, nu de in minderheid gestelde toezichthouder kan volstaan met het niet toepassen van de regel in kwestie, na eventueel een bepaalde uitleg in dat verband te hebben gegeven. Het is inderdaad zo dat de Commissie de nationale toezichthouder niet kan dwingen om in te stemmen met de regels die op niveau 3 worden goedgekeurd met gekwalificeerde meerderheid. Dat zou eventueel wel opgelegd kunnen worden door de nationale overheden die de toezichthouders controleren. De controle van de Commissie op de comités is dus zeer beperkt: er wordt weliswaar voorzien in het inlichten van de Commissie, Parlement en Raad door middel van een verslag¹³⁵, maar van een echt strikte communautaire controle is eigenlijk geen sprake. Ook de nationaalrechtelijke controle kan m.i. als beperkt beschouwd worden, te meer door de technische aard van de regels. Bovendien kunnen de comités als nationale rechtspersonen hun leden-vennoten wel enigszins dwingen en sanctioneren, maar ook daar moeten onvermijdelijk de grenzen van het privaatrecht van de lidstaat in kwestie worden gerespecteerd¹³⁶.

De vraag rijst of een sterkere input van de Commissie bovengenoemde problemen enigszins kan temperen. Het blijkt in dat verband dat de controle van de Commissie sterk stand houdt in het ECN. Dat is natuurlijk historisch en logisch te verklaren doordat het directoraat-generaal mededinging zelf als communautaire mededingingsautoriteit functioneerde. Gedurende jaren heeft de Commissie zelf marktdeelnemers gecontroleerd en gesanctioneerd voor overtreding van de mededingingsregels. Het verdelen van de taken tussen verschillende niveaus doet echter geen afbreuk aan de expertise die oorspronkelijk bij de Commissie aanwezig was en nog steeds is.

In het kader van financiële diensten ligt de situatie anders, vermits niveau 3 comités niet in de eerste plaats bevoegd zijn om samen te werken in concrete zaken van handhaving, maar daarentegen in het licht van het bestaande wetgevende kader een soort van subregulering uitwerken en op die manier mede vorm geven aan het geheel van financiële rechtsnormen in de Europese Unie. Bovendien is het zo dat waar de Commissie in mededingingszaken als

¹³⁴ Zie daarvoor bijvoorbeeld het oude artikel 5.7 van het CESR Charter

¹³⁵ Zie de vermeldingen supra noot 47

¹³⁶ In die trant gaat ook E. WYMEERSCH, *l.c.* supra noot 5, 223, verwijzend naar de toepassing van het Franse verenigingsrecht in CESR.

een werkelijke autoriteit optrad, de Commissie op het vlak van financiële regelgeving in de interne markt een eerder beperkte rol speelde en nog steeds speelt. De Commissie ontwerpt immers de regelgeving en waakt middels de procedure van artikel 258 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie ook over de naleving van de implementatie van deze normen. Daarbij kan dan ook de terechte vraag gesteld worden of en in welke mate de Commissie een rol dient te spelen in het kader van financiële regelgeving.

Een model dat voorgesteld zou kunnen worden en dat een zekere versterking van de rol van de Commissie voorstaat is een versterking van de rol van de Commissie op niveau vier, een afdwinging van de implementatie van de rechtsnormen in de nationale rechtsordes, gecombineerd met een ingebouwd controlemechanisme op niveau 3. Vermits de nationale toezichthouders uitvoering geven aan Europese rechtsnormen en gezamenlijke standaarden ontwikkelen in uitvoering of in de leemtes van dergelijke rechtsnormen, kunnen de gezamenlijke standaarden voor toezicht en regulering niet los gezien worden van de wetgeving en van de toepassing ervan in nationale omstandigheden. In die zin kan de Commissie een rol spelen van hoofdpijler, een toezichthouder op de toezichthouders. Toezicht kan hier echter op twee manieren benaderd worden. Ten eerste omvat toezicht het bestuderen van concrete feitelijke situaties, bijvoorbeeld een prospectus in het licht van de desbetreffende regelgeving en standaarden. Dat lijkt mij een essentiële taak van de nationale toezichthouder en rekening houdend met de concrete omstandigheden, die een samenwerking met collega-nationale toezichthouders kan rechtvaardigen. Een tweede benadering omvat echter het toezicht op de implementatie en de toepassing van de regels en standaarden die aan die regels verder uitvoering geven. De Commissie, die in de eerste plaats initiatieven neemt voor de totstandkoming van zowel niveau 1 als 2 regelgeving, speelt daarbij een uiterst belangrijke rol. Het is immers de Commissie, in het algemeen belang handelend die bepaalt in welke mate bindende regelgeving aangenomen wordt. Als geen ander wordt de Commissie aldus geacht de geest en bedoeling van de regeling te kennen¹³⁷ en kan zij de standaarden en richtsnoeren van de niveau 3 comités eveneens in dat licht beoordelen. Een soort marginaal controlerecht zou in dat verband aldus aangevoerd kunnen worden voor de Commissie. Niet alleen het verstrekken van informatie aan de Commissie, maar ook het creëren van een mogelijkheid tot controle kan worden opgelegd. Een dergelijk controlerecht zou bijvoorbeeld kunnen bestaan in het ontwikkelen van een mogelijkheid van “administratief toezicht” waarbij de Commissie bepaalde maatregelen kan intrekken of de comités kan verzoeken deze opnieuw te bekijken en een versterkte motivering aan te reiken. Eventuele sanctiemogelijkheden van de Commissie zouden kunnen bestaan in het laten aannemen van specifieke

¹³⁷ Daartegen zou evenwel geargumenteed kunnen worden dat regels zoals de Bazel II normen niet door de EU vastgesteld werden, maar daarentegen op internationaal vlak opgelegd zijn. Niettemin vertaalt de Commissie deze normen in bindende richtlijnen en oefent op die manier een belangrijke rechtsconstituerende functie uit.

regelgeving die dergelijke standaarden overrulet of die voorziet in de uitbreiding van mechanismen om alternatieve voorstellen aan de comités zelf voor te leggen. Daarnaast zouden de comités zelf op een meer spontane en rechtens verplichte wijze aangespoord kunnen worden elke significante stap in hun activiteiten voor te leggen aan de bevoegde Commissiedienst, die dan de activiteiten van de comités van zeer nabij kan monitoren. De toepassing van nationale maatregelen in uitvoering van de comitéstandaarden zou dan op een zelfde wijze aan de Commissie moeten worden voorgelegd, waarbij de Commissie dan de eventuele mogelijkheid zou kunnen worden gegeven om zich tegen die beslissing te verzetten. In die omstandigheden zou men aldus een bijkomend controlemiddel naast de vorderingen op basis van artikel 258 VWEU creëren, waarbij de Commissie in het kader van haar controle op de comités ook rechtstreeks de toezichthouder kan controleren. Uiteraard zal een dergelijke procedure omkaderd dienen te worden met de nodige procedurele maatregelen. Tegen een eventuele beslissing of weigering tot beslissing zou de nationale toezichthouder dan een vordering kunnen instellen voor het Hof van Justitie. Dat vereist natuurlijk de nodige operationele middelen voor de Commissie, die in de huidige omstandigheden niet over voldoende personeel en middelen beschikt om alles te coördineren.

Wat evenwel de relatie marktdeelnemer en nationale toezichthouder betreft, daar blijft (blijven) m.i. de bevoegde nationale toezichthouder(s) uiteindelijk verantwoordelijk voor de genomen beslissingen. Enkel wanneer de toepassing van wetgeving en richtsnoeren onvermijdelijk buiten de grenzen van een normale uitoefening treedt, kan de Commissie optreden tegen de toezichthouder. Mogelijke aansprakelijkheidsvorderingen tegen en herzieningen van beslissingen van de toezichthouder zullen dan op basis van het nationale recht behandeld moeten worden, weliswaar rekening houdend met de fundamentele beginselen inzake staatsaansprakelijkheid en heropening van administratieve beslissingen overeenkomstig de rechtspraak van het Hof van Justitie¹³⁸.

De controlerende rol van de Commissie zou ook beter de rol van algemene procedurele beginselen in de consultaties door de niveau 3 comités rechtvaardigen, waardoor marktdeelnemers die zich geschonden weten in hun recht van deelneming, een mogelijke vordering achter de hand kunnen houden. De controle op de legaliteit van niveau 3 maatregelen kan immers niet los gedacht worden van aandacht voor de procedures ten aanzien van marktdeelnemers die hun rechten van deelneming wensen uit te oefenen. Die vordering kan gebracht worden hetzij voor een intern panel in de comités, hetzij voor de nationale rechter, die in samenwerking met het Hof van Justitie een oordeel zal kunnen vellen over de schending van bepaalde rechten. Het

¹³⁸ Zie over dat leerstuk expliciet J. KOMAREK, *Creating a Quasi-Federal Judicial System of the European Communities*, Publications of the Institute of European Law at Stockholm No. 54, 2006, 65 p.

spreekt voor zich dat een dergelijke rechterlijke interventie enkel een soort back-up garantie biedt teneinde de comités aan te sporen een zo ruim mogelijke consultatie binnen redelijke termijnen te voorzien. Ook ten aanzien van de rechtsgevolgen van dergelijke schendingen van procedurerechten, kunnen verschillende aanpakken bestaan: schadevergoeding, verlenging van de termijn, nietigverklaring. Een politieke keuze is derhalve ook in dat verband noodzakelijk.

Het voorgaande maakte duidelijk dat een alternatief model voor financieel toezicht kan worden beschouwd. Daarbij zou dan de Commissie een grotere rol van betekenis krijgen en zou een waarlijk netwerk van nationale autoriteiten kunnen worden opgezet, waarbij de Commissie evenwel het laatste woord heeft inzake de wettigheid van implementerende maatregelen en richtsnoeren en van de toepassing ervan. Daarentegen zou de Commissie zich (voorlopig) niet inlaten met het toezicht op concrete markten en marktoperatoren. Nationale toezichthouders behouden op die manier hun kerntaak, waarbij de Commissie een eerder beperkt wettigheidstoezicht uitoefent. Zonder daarom noodzakelijk het bottom-up netwerkend karakter van informele bijeenkomsten tussen toezichthouders teniet te doen, zou een betere controle door de Europese Commissie mijns inziens een meerwaarde betekenen, waarbij een mogelijks snelle erkenning of expliciete dan wel impliciete (voorlopige) goedkeuring van de Commissie van maatregelen genomen in tijden van crisis een snellere oplossing kunnen garanderen, zonder daarbij de hele wetgevende procedure op EU niveau te moeten doorlopen. Een snel en vlot overleg tussen experts van lidstaten in een Europese sfeer wordt inderdaad als een van de mogelijke alternatieven voor nationale maatregelen in tijden van crisis beschouwd. Daarbij kan dan ook nog de volgende bedenking worden gemaakt. Het lijkt me belangrijk dat naast de vertegenwoordigers van de toezichthouders, een vertegenwoordiger van de Commissie, ten minste met raadgevende stem, deelneemt aan de beraadslagingen in de comités en hun afdelingen en op die manier op niet-bindende wijze toch een overzicht kan behouden wat betreft de acties die worden ondernomen. Daarbij zou de Commissie al dan niet bepaalde aanpakken kunnen suggereren¹³⁹.

Op die manier blijft het netwerkmodel bewaard, maar wordt de Commissie gepromoveerd tot senior partner in dat netwerk. De laatste vraag die in dat verband rijst is evenwel de brancheervaging. Bij de bespreking van het netwerk financieel toezicht nieuwe stijl heb ik voorlopig bewust geen melding gemaakt van de vraag of dat netwerk een geïntegreerd toezichtsmodel zou vooropstellen dat de bestaande driedeling tussen kredietinstellingen, verzekeringen en beleggingsondernemingen zou opheffen. Argumenten in die zin kunnen zeker ontwikkeld worden, te meer daar de praktijk van

¹³⁹ E. WYMEERSCH overloopt bovendien verschillende modellen, waarbij ook de toezichthouder wordt vermeld: een uitbreiding van de rol van de Commissie als controleversterkend mechanisme wordt evenwel niet vermeld, zie *l.c.* supra noot 5, 222

geïntegreerde financiële dienstverleners blijkt geeft van verschillende onduidelijkheden in dat verband. Een betere coördinatie en samenwerking tussen de drie verschillende niveau 3 comités is in dat verband weliswaar een noodzaak, hetgeen bewezen wordt door de onderlinge samenwerkingsverbanden tussen deze comités. Waar de eenmaking van de comités kan worden beargumenteerd, zou als alternatief ook een rol weggelegd kunnen zijn voor de Commissie die in dat verband als overkoepelende wettigheidstoezichthouder fungeert. De Commissie zou ook in dat verband de verschillende beleidslijnen van de diverse comités op elkaar kunnen afstemmen en overlappingen vermijden, daarbij aandacht bestedend aan het evenwicht tussen de verschillende comités. De rol van de Commissie als centrale toezichthouders van alle financiële toezichthouders zou op die manier versterkt kunnen worden, hetgeen tot een werkelijk geïntegreerde financiële markt aanleiding zou geven.

4. CONCLUSIE

Een financiële crisis vormt steeds een aanleiding tot een grondige herdenking en hervorming van het financieel regelgevend kader. In die zin kan ook deze crisis een goede gelegenheid vormen om de bestaande aanpak van regelgeven al dan niet fundamenteel te herdenken. Vanuit de vaststelling dat de coördinatie van financiële regelgeving imperfect geconstrueerd werd, ontwikkelde deze bijdrage een aantal suggesties tot hervorming. De versteviging van de netwerkcultuur die als nieuw paradigma van Europees regelgeven opgang maakt, lijkt daarbij een relatief eenvoudige ingreep, waarbij al te zware institutionele wijzigingen achterwege worden gelaten. Een meer uitgebreide rol voor de Europese Commissie werd daarom voorgesteld. Daarbij zou de Commissie geen rol van toezichthouder op zich nemen, doch zou eerder als hoofdopzichter van het regelgevend arsenaal fungeren en optreden waar nodig. De vraag of een dergelijke structuur werkelijk bijdraagt tot het vermijden van crisissen is echter onvoorspelbaar. Wat wel kan worden gesteld is dat een dergelijke aanpak een meer geïntegreerde Europese markt, met sterkere rechtsinstrumenten zal totstandbrengen, waarbij de uniformiteit van toepassing van regelgeving en standaarden gegarandeerd wordt onder het waakzame oog van de Commissie. In die zin kan dus gesteld worden dat de top-down Commissie controle een aanvulling vormt op het bottom-up overleg van de nationale toezichthouders. Daardoor wordt de idee van een geïstitutionaliseerd netwerk verder aangevuld tot een gecontroleerd netwerk, waarin overleg of diversiteit en uniformiteit in evenwicht worden gebracht. In een rechtskader als dat van de Europese Unie kan een dergelijk perspectief inderdaad meer mogelijkheden tot betere integratie en sterkere globale regulering bieden.