

Compliance met het Europese Single Rule Book

prof. dr. E.P.M. Joosen*

Trefwoorden: *European Single Rule Book, samenloop Europese en nationale regelgeving, toezicht op naleving Europese en nationale regelgeving*

In deze bijdrage bespreken we het Single Rule Book, het initiatief van de Europese instellingen om te komen tot beter geüniformeerde regelgeving voor de Europese financiële sector. We gaan in dit artikel in op de achtergronden van het Single Rule Book, maar ook op de complicaties die dit nieuwe stelsel met zich mee brengt voor de compliance door de financiële sector. Er is soms sprake van verraderlijke veranderingen ten aanzien van het toepasselijke recht, waardoor de praktijk op het verkeerde been wordt gezet. Niet alles is wat het lijkt te zijn aan de hand van 'officieel' aandoende publicaties. In dit artikel wordt onder meer bepleit om deze problematiek op te lossen door de ingeslagen weg naar de totstandkoming van een enkelvoudig Single Rule Book consequent door te trekken.

* Bart Joosen is als hoogleraar prudentieel toezichtrecht verbonden aan het Centrum voor Financieel recht van de Faculteit der Rechtsgeleerdheid, Universiteit van Amsterdam. Hij is daarnaast als advocaat werkzaam in de financiële rechtspraktijk.

¹ Zie E.P.M. Joosen, 'De Wft voor en na het Europees Single Rule Book', preadvies voor de Vereniging voor Financieel Recht, in *Vijf jaar Wet op het Financieel toezicht*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, Deel 118, Kluwer: Deventer 2013, p. 97.

² Zie C.M. Grundmann-Van de Krol/J.B.S. Hijink, 'Who is afraid of a single rulebook', in: F.G.B. Graaf, R.H. Maatman & L.J. Silverentand (red.), *Lustrumbundel 2012 Vereniging voor Effectenrecht; Gedurfde essays over financieel toezichtrecht*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, Deel 113, Kluwer: Deventer 2012, p. 12.

³ Verordening (EU) Nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012, *PbEU* 2014 L 173.

⁴ Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU, *PbEU* 2014 L 173.

⁵ Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/35 van de Commissie van 10 oktober 2014 tot aanvulling van Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II), *PbEU* 2015 L 12.

1. Inleiding

Zoals uit vele publicaties en beschouwingen blijkt, wordt de totstandkoming van het Single Rule Book gezien als één van de belangrijke pijlers van de Bankenunie voor banken gevestigd of actief in de Eurozone. Het Single Rule Book is aldus door de autoriteiten en auteurs in het domein van het toezicht op de banksector getrokken. Zoals al eerder door mij opgemerkt¹, is er echter sprake van een bredere bedoeling van de Europese wetgever met de totstandkoming van het Single Rule Book. Het Single Rule Book is niet beperkt tot het geven van regels voor de banksector. Het Single Rule Book zal ook regels bevatten voor de markten in financiële instrumenten in welke context, in de Nederlandse literatuur, het begrip 'Single Rule Book' ook overigens voor het eerst is ingekaderd.²

Het Single Rule Book bevat derhalve niet slechts regels betreffende het toezicht op banken, maar kent ook andere regels. De Verordening voor markten in financiële instrumenten³ ('MiFIR') en de in voorbereiding zijnde Uitvoeringsverordeningen en Gedelegeerde Verordeningen worden bijvoorbeeld in het kader van de Richtlijn markten in financiële instrumenten 2014⁴ ('MiFID II') gezien als onderdeel van het Single Rule Book. De omvangrijke (circa 800 bladzijden tellende) eerste Gedelegeerde Verordening Solvency II⁵ is tot dusverre in de literatuur of door de nationale of Europese toezichthouders niet als een element van het Single Rule Book aangemerkt, maar er valt veel voor te zeggen om ook die verordening en de nog in het kader van Solvency II vast te stellen verordeningen binnen het kader van het Single Rule Book te laten vallen.

Zo lijkt het Single Rule Book een begrip te worden dat niet al te letterlijk moet worden genomen, er is in elk geval sprake van een Single Rule Book voor banktoezicht, er is een Single Rule Book voor de effectenmarkten en het is verdedigbaar dat er een Single Rule Book in ontwikkeling is voor de verzekeringssector. Zo zijn er hetzij verschillende 'Single Rule Books', hetzij heeft dat Single Rule Book verschillende (onder-)delen of verschillende elementen.

Indien men het begrip 'Single Rule Book' als metafoor beschouwt voor een bepaalde methode van het geven van regels voor de financiële sector, dan kunnen daarvan zelfs nog meer onderdelen worden onderscheiden. Indien namelijk het begrip staat voor de trend, dat regels voor de financiële sector in Europa steeds vaker worden gegeven in de vorm van direct horizontaal en verticaal werkende en direct bindende verordeningen van Europese instellingen, dan kunnen daarbij ook de regels voor onderhands overeengekomen derivaten ('EMIR')⁶, credit rating agencies⁷, short selling en kredietverzuimswaps⁸, marktmisbruik⁹, essentiële informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten ('PRIIPS')¹⁰ en vele andere regels worden toegevoegd.

Daarmee is ook een afbakening gegeven van die onderdelen van de regelgeving voor de financiële sector, die niet tot het Single Rule Book lijken te horen, namelijk de regels van nationaal recht. Dat geldt bijvoorbeeld voor de regels van nationaal recht die tot stand kwamen na omzetting van Europese richtlijnen. Europese richtlijnen voor de financiële sector nemen in aantal echter beduidend af. Het merendeel van de regels voor de sector is tegenwoordig neergelegd in verordeningen van de Europese instellingen. Derhalve kan eenvoudig gesteld worden dat het Single Rule Book in omvang sterk toeneemt, en dat de aantallen nationale regels sterk afnemen.

Dat is in veel gevallen zo voor de materieelrechtelijke bepalingen, maar dat geldt tot dusverre nauwelijks voor de administratiefrechtelijke regels en voor de regels betreffende handhaving en sancties. Dergelijke regels zijn, behoudens voor het Single Supervisory Mechanism ('SSM') voor banken in de Bankenunie waar de Europese Centrale Bank ('ECB') een eigen administratiefrechtelijke grondslag voor het toezicht heeft gecreëerd, uitsluitend gegeven door de nationale wet- en regelgever van de lidstaten van de Europese Unie ('Lidstaten').

Daarbij doet zich de bijzondere situatie voor, dat ten aanzien van de handhaving en sanctiëring van regels opgenomen in het Single Rule Book, nationaal procesrecht en nationale administratiefrechtelijke regels moeten worden

toegepast, alsmede de op regels van nationaal recht gebaseerde administratiefrechtelijke en strafrechtelijke sancties. Dit wordt verklaard door de begrenzing van de bevoegdheden van de Europese wetgever, niet vanwege het feit dat het de Europese wetgever op dit vlak aan ambitie ontbreekt.

In dit artikel wordt ingegaan op sommige in de in deze inleiding aangestipte aspecten, waarbij tevens wordt nagegaan in welke mate naleving met het Single Rule Book een nieuwe aanpak in de praktijk veronderstelt of noodzakelijk maakt. Daarbij zal ook ingegaan worden op de (praktische) kwestie van de rechtsvinding. Met andere woorden: welke bronnen van recht zijn van toepassing en waar kan men de regels vinden die in de praktijk moeten worden toegepast? We hebben te weinig ruimte om ook nog in te gaan op de bestuursrechtelijke en strafrechtelijke invalshoek zoals hiervoor kort aangestipt en verwijzen naar overige bijdragen in de literatuur.¹¹

2. Wat is het motief en de doelstelling van het Europese Single Rule Book?

Het is inmiddels al weer meer dan zes jaar geleden dat de blauwdruk voor de ontwikkeling van een Europees Single Rule Book door de Commissie De Larosière werd bekendgemaakt. Het is deze invloedrijke adviescommissie geweest die in zijn rapport van 25 februari 2009¹² heeft geconstateerd dat het gebrek aan geüniformeerde Europese regels voor de financiële sector één van de problemen was die bloot kwam te liggen tijdens de financiële crisis. Doordat Lidstaten op grond van de Europese richtlijnen nog teveel mogelijkheden overhielden om opties en nationale discreties uit te oefenen, was van het streven tot harmonisatie, mede langs de lijnen van het zogenaamde 'Lamfalussy-proces'¹³ te weinig terecht gekomen. De Commissie De Larosière constateerde:

⁶ Verordening (EU) Nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters, *PbEU* 2012 L 201.

⁷ Verordening (EU) Nr. 1060/2009 van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 inzake ratingbureaus, *PbEU* 2009 L 302.

⁸ Verordening (EU) Nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps, *PbEU* 2012 L 86.

⁹ Verordening (EU) Nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik *PbEU* 2014 L. 173.

¹⁰ Verordening (EU) Nr. 1286/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 26 november 2014 over essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (PRIIP's), *PbEU* 2014 L 352.

¹¹ Zie bijvoorbeeld: B. Bierman en L.J. Silverentand, 'De juridische en praktische gevolgen van het SSM: van het Frederiksplein naar de Kaiserstrasse', *TFR* 2014-11, p. 441 e.v.

¹² 'The High Level Group on Financial Supervision in the EU' voorgezeten door Jacques de Larosière, Report 25 februari 2009.

¹³ Het 'Lamfalussy-proces' voor betere regelgeving in de financiële sector is gebaseerd op de adviezen van het Committee onder voorzitterschap van wijlen Alexandre Lamfalussy: 'Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European

'The present regulatory framework in Europe lacks cohesiveness. The main cause of this situation stems from the options provided to EU members in the enforcement of common directives. These options lead to a wide diversity of national transpositions related to local traditions, legislations and practices.'¹⁴

Een goed voorbeeld van dit probleem betreft de zeer uiteenlopende omzetting van de eerste Europese richtlijn voor depositogarantiestelsels.¹⁵ Toen de financiële crisis in het jaar 2008 in Europa losbrak bleek dat deze richtlijn op zeer verschillende wijze door de Lidstaten was geïmplementeerd. De bedragen van de dekking voor gebrek aan beschikbaarheid van spaardeposito's bij Europese banken varieerden van het minimum bedrag van EUR 20.000 tot een tijdelijke ongelimiteerde dekking (bijvoorbeeld in Zweden, Oostenrijk en Denemarken).¹⁶ Dit gebrek aan geharmoniseerde toepassing van de regels voor depositogarantiestelsels, heeft geleid tot willekeurige praktijken, waarbij sommige landen blootgesteld waren aan aanvullende risico's vanwege de relatief hoge dekkingsgraad in het gastland, wat voor banken gevestigd in het Europese thuisland met een lagere dekking kon leiden tot concurrentievervalsende praktijken. Te denken valt in ons land aan de problematiek rondom Icesave.¹⁷ Het gebrek aan uniformiteit in de regelingen voor de financiële sector in Europa was een van de aanleidingen voor de belangrijke aanbevelingen van de Commissie De Larosière om te komen tot een stelselmatige herziening van het wetgevend raamwerk. Het is in het rapport van 2009 dat de volgende aanbeveling valt terug te lezen:

'The European Institutions and the level 3 committees should equip the EU financial sector with a set of consistent core rules. Future legislation should be based, wherever possible, on regulations (which are of direct application). When directives are used, the co-legislator should strive to achieve maximum harmonisation of the core issues.'¹⁸

Aan de hand van dit advies is door de Europese Raad in juni 2009 een verdere stap gezet waarin is besloten een zogenaamd 'Single Rule Book' te creëren.¹⁹ Een van de eerste concrete stappen in dat verband betreft de introductie in Europa van een toezichtkader voor credit rating agencies. De Verordening (EU) Nr. 1060/2009 is de eerste regeling die geplaatst kan worden in het kader van de omvorming van de regelgeving en het toezichtkader voor de financiële sector waartoe de Europese regeringsleiders in juni 2009 hadden besloten.

3. Opstellers van de regels van het Single Rule Book

Er wordt in de praktijk wel eens ten onrechte verondersteld dat de regels van het Single Rule Book exclusief door de Europese toezichthoudende autoriteiten ('ESA's') zouden worden opgesteld. De ene autoriteit (European Banking Authority, 'EBA') is ook explicieter in de claim van het auteursrecht van het Single Rule Book dan de andere (European Securities and Markets Authority, 'ESMA'). De derde autoriteit (European Insurance and Occupational Pensions Authority, 'EIOPA') laat zich op dit vlak zelfs nauwelijks horen. Dit kan ook als één van de onduidelijke kwesties betreffende het nieuwe Europese toezichtstelsel voor de financiële sector ('ESFS') worden aangemerkt.

De verwarring over dit punt is ten dele veroorzaakt door de communicatie die bij de aanvang van het ESFS door de politici en door de ESA's zelf naar buiten werd gebracht. In die externe uitingen werd de ambitie van de ESA's om zich te ontwikkelen tot dé exclusieve regelgever voor de financiële sector in Europa onmiskenbaar uitgevent. En de Europese instellingen (Raad, Parlement en Commissie) waren onvoldoende duidelijk over de onderlinge verhoudingen in het nieuwe stelsel. In feite gaven de oprichtingsverordeningen van de ESA's ook aanleiding om te veronderstellen dat de oorspronkelijke structuur van het Lamfalussy-wetgevingsproces in elk geval ten aanzien van de totstandkoming van technische uitvoeringsverordeningen was verlaten.

Dat Lamfalussy-proces behelsde dat de Level 3 Comités (de ESA's zijn de opvolgers van deze Comités) weliswaar

Securities Markets', 15 februari 2001. Zie hierover uitgebreider: K. Holtring & L. Wissink, 'Praktische uitwerking van harmonisatie van Europese bankregelgeving', *Tijdschrift voor Financieel Recht*, 2012-11, p. 408 e.v. en Joosen (2013), a.w., p. 85 e.v.

¹⁴ Punt 102 Rapport Commissie De Larosière.

¹⁵ Richtlijn 94/19/EG van het Europees Parlement en de Raad van 30 mei 1994, *PbEU* 1994 L 135.

¹⁶ Zie voor een uitvoerige analyse: 'Joint Research Centre Report under Article 12 of Directive 94/19/EC as amended by Directive', 2009/14/EC, 2010.

¹⁷ Zie hierover uitgebreid het rapport van A.J.C. de Moor-Van Vught & C.E. du Perron 'De bevoegdheden van De Nederlandsche Bank inzake Icesave', 11 juni 2009.

¹⁸ Punt 109 Rapport Commissie De Larosière.

¹⁹ Zie punt 20 van de Presidency Conclusions van 18/19 juni 2009, te raadplegen via www.consilium.europa.eu en zie Joosen (2013), a.w., p. 93/94.

verregaande adviesrechten bezitten bij de totstandkoming van de regelgeving, maar rechtstreekse regelgevende bevoegdheden bezaten deze Comit es niet. Die rechtstreekse wetgevende bevoegdheid berustte bij de medewetgevers, zijnde het Europese Parlement en de Europese Raad. De Europese Commissie bezat in dat stelsel het initiatiefrecht. Ten aanzien van technische uitvoeringsregels konden de medewetgevers besluiten regelgevende bevoegdheid te delegeren aan de Europese Commissie, waarbij de Commissie in adviserende zin werd bijgestaan door de Level 3 Comit es.

Als voorbeeld van deze verwarrende regeling kunnen de bepalingen van de EBA-Verordening²⁰ worden gegeven. De bepalingen in de oprichtingsverordeningen van ESMA en EIOPA zijn overigens gelijklopend. Ten aanzien van de procedure met betrekking tot de totstandkoming van zogenaamde ‘technische reguleringsnormen’ bepaalt art. 10 EBA lid 1 Verordening:

‘Wanneer het Europese Parlement en de Raad door middel van gedelegeerde handelingen overeenkomstig artikel 290 VWEU bevoegdheden delegeren aan de Commissie voor de vaststelling van technische reguleringsnormen teneinde consistente harmonisatie te waarborgen op de gebieden die specifiek in de in artikel 1, lid 2 genoemde wetgevingshandelingen zijn vastgesteld, kan de Autoriteit ontwerpen van technische reguleringsnormen ontwikkelen. De Autoriteit legt haar ontwerpen van normen ter bevestiging aan de Commissie voor. De technische reguleringsnormen zijn van technische aard, houden geen strategische beslissingen of beleidskeuzen in, en zijn inhoudelijk beperkt door de wetgevingshandelingen waarop zij gebaseerd zijn.’

In deze bepaling is nog min of meer af te leiden dat de EBA weliswaar een recht tot opstellen van concept-regels heeft, maar dat de Europese Commissie de regels vaststelt. De bevoegdheid tot het introduceren van dergelijke Regulatory Technical Standards (‘RTS’) berust derhalve bij de Europese Commissie. Hierin is ook nauwelijks een verschuiving te zien in de kaders van het oorspronkelijke Lamfalussy-proces.

Art. 15 EBA Verordening geeft echter wezenlijk andere taal, als het gaat om de betrokkenheid van EBA bij de totstandkoming van de zogenaamde technische uitvoeringsnormen (naar het Engelstalige begrip ‘Implementing Technical Standards’ in de praktijk afgekort tot ‘ITS’). Het eerste lid bepaalt:

‘De Autoriteit kan technische uitvoeringsnormen ontwikkelen door middel van uitvoeringshandelingen overeenkomstig artikel 291 VWEU op de gebieden die specifiek in artikel 1, lid 2, genoemde wetgevingshandelingen zijn vastgesteld. De technische uitvoeringsnormen zijn van technische aard, houden geen strategische beslissingen of beleidskeuzen in en bepalen inhoudelijk de voorwaarden voor de toepassing van die handelingen. De Autoriteit legt haar ontwerpen van technische uitvoeringsnormen ter bevestiging aan de Commissie voor.’

Is hierin niet te lezen dat de ITS in feite door de EBA wordt vastgesteld en dat zulks is gebaseerd op de voet van rechtstreekse delegatie door toepassing van art. 291 VWEU? De Europese Commissie hoeft deze ITS alleen nog te bevestigen, maar zo lijkt deze bepaling te veronderstellen, van een re le invloed van de Europese Commissie is echter geen sprake. De ESA’s, vooral de EBA geven op hun websites weer dat de autoriteiten een belangrijke rol vervullen bij de vaststelling van de ‘Binding Technical Standards’, wat een samentrekking is van ITS en RTS. De teksten die daarbij worden gehanteerd veronderstellen een grotere invloed van de ESA’s dan in de praktijk het geval is. Men leze bijvoorbeeld de volgende tekst van EBA:

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

Zeker het eerste deel van dit citaat doet de lezer geloven dat het EBA is die de BTS vaststelt. Maar het

²⁰ Verordening (EU) Nr. 1093/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Bankenautoriteit), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/78/EG van de Commissie, *PbEU* 2010 L 331.

citaat veronderstelt ook dat alle BTS in oorsprong zijn geconcepieerd door EBA, wat niet het geval is. Een ESA speelt uitsluitend een rol in die gevallen dat in de secundaire Europese regelgeving (in het geval van EBA bijvoorbeeld de Verordening kapitaalsvereisten²¹) een regeling is gegeven voor de betrokkenheid van de desbetreffende ESA. Maar er is ook sprake van zeer belangrijke BTS die nimmer langs de bureaus van EBA komen, bijvoorbeeld de recent vastgestelde RTS voor het liquiditeitsdekkingsvereiste voor banken.²²

Men moet zich dus realiseren dat niet alle BTS afkomstig zijn van de ESA's, maar bovendien moet men zich voortdurend vergewissen van eventuele afwijkingen die de Europese Commissie kan vaststellen in vergelijking met de oorspronkelijk door de ESA's ontworpen teksten. Een extreem voorbeeld hiervan is de 'Draft RTS on the Clearing Obligation on Interest Rate Swaps' van 1 oktober 2014. Deze concept RTS werd door ESMA bij de Europese Commissie ingebracht tot vaststelling conform de regeling van art. 10 ESMA Verordening.²³ Bij brief van 18 december 2014 aan ESMA laat de Europese Commissie weten dat er een amendering zal plaatsvinden van bepaalde delen van deze concept-RTS. Op grond van art. 10 ESMA-Verordening kan ESMA, binnen zes weken na deze mededeling van de Commissie met een aangepast ontwerp voor de desbetreffende RTS komen. Deze aangepaste RTS is op 6 maart 2015 door ESMA gepubliceerd.²⁴ Door deze wijzigingen op initiatief van de Europese Commissie is ten aanzien van het desbetreffende voorschrift en de desbetreffende verplichting een vertraging van ongeveer driekwart jaar opgetreden. Voor de praktijk en de naleving hiervan bij instellingen die hiermee te maken hebben, heeft deze vertraging een enorme impact.

4. Toezicht op naleving van de regels van het Single Rule Book

Anders dan de namen van de ESA's doen veronderstellen, zijn deze autoriteiten niet belast met dagelijkse uitvoerende toezichttaken. Daarvoor geldt één uitzondering, en dat betreft de rechtstreekse taken en bevoegdheden van ESMA ten aanzien van het toezicht op de credit rating agencies ingevolge Verordening (EU) 1060/2009. Maar behoudens deze uitzondering berust de bevoegdheid bij het uitvoeren van het dagelijkse toezicht op de naleving van de bepalingen van het Single Rule Book (en de daarmee samenhangende nationale regels) bij de bevoegde autoriteiten. In ons land zijn dat de AFM, DNB en ECB.²⁵ De laatstgenoemde autoriteit is tegenwoordig de bevoegde autoriteit ten aanzien van het toezicht op alle in de Eurozone gevestigde banken ingevolge het SSM.

De ESA's zullen op grond van de oprichtingsverordeningen uitsluitend rollen vervullen indien nationale toezichthouders EU-recht onjuist toepassen. Ook is er sprake van bevoegdheden tot al dan niet rechtstreekse interventie bij nationale toezichthouders of bij in de EU gevestigde instellingen voor zover er sprake is van een noodsituatie. Of daarvan sprake is moet worden vastgesteld door de Europese Raad.²⁶ De vraag is of de desbetreffende bepalingen van de ESA Verordeningen ooit tot een uitvoering gaan komen, nu er (in elk geval

²¹ Verordening (EU) Nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) Nr. 648/2012, Pb. EU 2013 L 176.

²² Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/61 van de Commissie van 10 oktober 2014 ter aanvulling van Verordening (EU) Nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot het liquiditeitsdekkingsvereiste voor kredietinstellingen, *PbEU* L 11, van 17 januari 2015. Zie mijn Oratie 'Bankwetgeving na de financiële crisis: is het genoeg?' waar dit voorbeeld verder wordt behandeld, Vossius Pers, Amsterdam (2015), pp. 27-28.

²³ Verordening (EU) Nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie.

²⁴ ESMA, Revised Opinion Draft RTS on the Clearing Obligation on Interest Rate Swaps, 2015/ESMA/511 van 6 maart 2015.

²⁵ Men zou in het kader van het Single Resolution Mechanism voor banken ook nog kunnen bepleiten dat er voor de desbetreffende banken in Nederland een vierde autoriteit bestaat, namelijk de Single Resolution Board ('SRB') die op grond van de rechtstreeks werkende Verordening (EU) Nr. 806/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 juli 2014 tot vaststelling van eenvormige regels en een eenvormige procedure voor de afwikkeling van kredietinstellingen en bepaalde beleggingsondernemingen in het kader van een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme en een gemeenschappelijk afwikkelingsfonds en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 1093/2010, *PbEU* 2014 L. 225 bepaalde bevoegdheden kan uitoefenen jegens bepaalde (bijvoorbeeld 'significante') banken. Voor een gedetailleerde behandeling hiervan is in dit artikel geen ruimte. Verwezen wordt naar het preadvies van G.W. Kastelein, 'De Bankenunie en het vertrouwen in een goede afwikkeling', Preadvies voor de Vereniging voor Financieel Recht 2014, Serie vanwege het van der Heijden Instituut, Deel 126, Kluwer (2014).

²⁶ Zie voor een uitgebreide bespreking hiervan: J.C. van Haersholte, 'Zelfrijzend Europees bakmeel: de voorstellen voor een nieuw toezicht op de financiële sector', *NtEr* maart 2010 en 'The proof of the pudding...: het nieuwe EU toezichtstelsel voor de financiële sector', *NtEr* 2011/6 en Berend Jan Drijber & Anne van Toor, 'Van ESA's, SSM en SRM: rechtsbescherming in een labyrint van Europese regels voor het financiële toezicht',

voor banken en beleggingsondernemingen) een afzonderlijk raamwerk voor herstel en afwikkeling is vastgesteld.²⁷

Op grond van deze inrichting van de bevoegdheden, is er wat betreft het ESFS sprake van een min of meer volkomen scheiding tussen regelgevende bevoegdheden en bevoegdheden van de toezichthouder. In het geval van het SSM is daarbij echter sprake van het gegeven dat de ECB als Europese instelling ook bevoegd is om rechtstreeks werkende verordeningen en besluiten vast te stellen. ECB maakt ook veelvuldig gebruik van deze bevoegdheid en de nieuwste ontwikkelingen wijzen er op dat de ECB daarin ook kan komen met rechtstreeks werkende regelingen (voor alle banken in de Eurozone, niet alleen de direct toezichtbanken) die kunnen afwijken van de regels over hetzelfde onderwerp die door de Europese Commissie zijn geïntroduceerd, nadat de EBA de desbetreffende regels had voorbereid.²⁸

Los van het gegeven dat de ECB eigen regels kan stellen, speelt in het kader van het Single Rule Book voorts de vraag in hoeverre de ECB in het kader van het Single Rule Book geacht wordt om een bijdrage te leveren aan de uniforme toepassing van die regels van het Single Rule Book. De vraag stellen is hem beantwoorden. Uiteraard is hier een belangrijke rol voor de ECB weggelegd. In de verordening van de Europese Raad waarin is overgegaan tot de instelling van het SSM wordt aan dit punt ook uitvoerig aandacht gegeven. Zo betoogt de Europese Raad in de SSM-Verordening:

‘De ECB moet haar taken uitvoeren onverminderd en met inachtneming van het toepasselijke Unierecht, waaronder het gehele primaire en secundaire Unierecht, besluiten van de Commissie op staatssteungebied, de mededingingsregelgeving en controles op concentraties, en het rulebook zoals van toepassing op alle lidstaten. De EBA is belast met de ontwikkeling van technische ontwerpnormen en richtsnoeren en aanbevelingen die voor convergentie op toezichtsgebied en voor consistente toezichtresultaten in de Unie moeten zorgen. De ECB mag de uitoefening van die taken door de EBA niet overnemen, en moet derhalve de bevoegdheid krijgen om verordeningen vast te stellen overeenkomstig artikel 132 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU) en in overeenstemming met handelingen van de Unie die de Commissie op basis van door de EBA opgestelde ontwerpen heeft vastgesteld, en onder voorbehoud van artikel 16 van Verordening (EU) nr. 1093/2010.’²⁹

Hieruit vloeit naar mijn mening voort dat de ECB in het kader van de toezichttaken in het SSM, zich dient te richten naar de bepalingen van het Single Rule Book. De lezer zal het met mij eens zijn, dat overigens uit deze overweging voortvloeit dat de ECB tegelijkertijd ook op onderdelen de bevoegdheid krijgt om het Single Rule Book aan te vullen met eigen regels in de vorm van verordeningen en besluiten.

De bevoegde toezichthouders zijn derhalve gebonden aan het Single Rule Book en zullen ten aanzien van de totstandkoming van de regels van het Single Rule Book slechts indirect invloed kunnen uitoefenen door hun deelname in de ESA's. Het zal in dat verband neerkomen op de mate waarin de toezichthouders in staat zijn hun inzichten over de wenselijke redactie van de regels in het verband van het overleg binnen de ESA's te kunnen laten doorklinken.³⁰

Een van de methoden die in het ESFS kan worden toegepast om uniforme toepassing van de regels van het Single Rule Book te bevorderen is het vaststellen van richtsnoeren en aanbevelingen op grond van de in artikel 16 van de ESA-oprichtingsverordeningen gegeven bevoegdheid. Het eerste lid van die bepaling(en) luidt als volgt:

‘Met het oog op het invoeren van consistente, efficiënte en effectieve toezichtpraktijken binnen het ESFS en het verzekeren van de gemeenschappelijke uniforme en consistente toepassing van

Ondernemingsrecht 2015, geprint met de content integrator van Kluwer en verwijzingen naar bladzijden is een verwijzing naar de elektronische versie niet naar de hard copy versie van dit artikel.

²⁷ Zie voor een verwijzing naar dit raamwerk voetnoot 26.

²⁸ Bijvoorbeeld is daar de regeling vervat in Regulation (EU) 2015/534 of the European Central Bank of 17 March 2015 on reporting of supervisory financial information (ECB/2015/13), *PbEU*, 2015 L 86, waarin afwijkende regels staan in vergelijking met de Uitvoeringsverordening (EU) Nr. 680/2014 van de Commissie van 16 april 2014 tot vaststelling van technische uitvoeringsnormen voor wat betreft de rapportage aan de toezichthoudende autoriteit door instellingen overeenkomstig Verordening (EU) Nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad, *PbEU* (2014) L 191. Zie hierover Joosen (2015), t.a.p., p. 29.

²⁹ Overweging 32 van Verordening (EU) Nr. 1024/2013 van de Raad van 15 oktober 2013 waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen betreffende het beleid inzake het prudentieel toezicht op kredietinstellingen, *PbEU* 2013 L 287.

³⁰ Zie over deze materie uitgebreid: A.J.C. de Moor-Van Vugt, 'Netwerken en de europeanisering van het toezicht', *SEW* 2011/3.

het Unierecht richt de Autoriteit richtsnoeren en aanbevelingen tot bevoegde autoriteiten of financiële instellingen.'

Met dergelijke richtsnoeren en aanbevelingen moet terdege rekening worden gehouden, en in zekere zin zijn zij te vereenzelvigen met beleidsregels.³¹ In de toezichtpraktijk, zeker in de Nederlandse praktijk, worden de richtsnoeren en aanbevelingen van de ESA's in belangrijke mate door de toezichthouders gehanteerd om tot nadere interpretatie van de regels van het Unierecht te komen. In het geval van DNB en AFM wordt het belang van de toepasselijkheid van die richtsnoeren en aanbevelingen op een verschillende wijze onderstreept³², maar het staat onomstotelijk vast dat hieraan veel gewicht wordt gegeven.

Zo speelden de richtsnoeren van CEBS (de voorganger van EBA) in verband met remuneratie³³ een cruciale rol in de toezichtpraktijk waarin DNB deze richtsnoeren rechtstreeks aan de onder toezicht staande onderneming oplegt. De AFM beklemtoont in de praktijk het grote belang van de accurate toepassing van de ESMA richtsnoeren betreffende de geautomatiseerde handelsomgeving.³⁴ Voor de verzekeringssector hebben de richtsnoeren van EIOPA ter voorbereiding van de invoering van Solvency II een zeer belangrijke rol gespeeld bij de infasering van dit nieuwe alomvattende risicobeheersingsraamwerk.³⁵

Men zal tegen kunnen werpen: in hoeverre draagt die loyale opstelling van de Nederlandse toezichthouders aan een uniforme naleving van de regels van het Single Rule Book bij aan een daadwerkelijk level playing field in Europa? Over dat onderwerp zou als zodanig een uitgebreid betoog kunnen worden gehouden. Ik volsta met de opmerking dat de ambitie van de Europese politici om te komen tot een Single Rule Book weliswaar moet worden omarmd, maar dat er in Europa in elk geval sprake is van verschillende snelheden wat betreft de invoering van die regels van het Single Rule Book.

5. Regels van nationaal recht en het Single Rule Book

Het merendeel van de regels voor de financiële sector in Europa is tegenwoordig opgenomen in het Single Rule Book en de nationale wetgever heeft daarbij geen rol meer. Daarin kan men niet langer van mening verschillen.³⁶ Niet alleen getalsmatig maar ook qua gewicht van het materiële recht zijn de meeste regels opgenomen in verordeningen van de Europese instellingen. Ik laat het precies tellen van de bladzijden van de gedelegeerde en technische uitvoeringsverordeningen die zijn vastgesteld op grond van delegatiebepalingen in de CRR (die zelf 337 bladzijden beslaat) maar voor wat het is (het zijn er circa 4.000 met nog eens circa 2.000 bladzijden op komst). Voor de meeste lezers van dit tijdschrift zal het volgende voorbeeld meer herkenbaar zijn. Terwijl de regels van de MiFID II richtlijn 148 bladzijden beslaat in het Publicatieblad van de Europese Unie, zijn inmiddels de eerste concepten van ESMA verschenen ten aanzien van de in de gedelegeerde verordening van de Europese Commissie op te nemen regels. Die concepten beslaan 844 bladzijden en zijn een indicatie voor de omvang die de gedelegeerde verordening(en) zal(zullen) hebben. Een ander voorbeeld wat hiervoor al is aangehaald betreft de regels ter uitvoering van Solvency II. De Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/35 beslaat 797 bladzijden en is nog maar de eerste in een reeks verordeningen die naar aanleiding van de Solvency II richtlijn door de Europese Commissie zullen worden vastgesteld. Die kaderrichtlijn van 2009 zelf beslaat 155 bladzijden.

Mijn stelling is dat als de tijd daar rijp voor is, ook veel van de regelingen die nu nog zijn opgenomen in Europese richtlijnen, zullen worden overgeheveld naar

³¹ Zie Drijber/Van Toor t.a.p. p. 3 die betogen: 'De richtsnoeren en aanbevelingen van de ESA's zijn "soft law" en op zichzelf niet voor beroep vatbaar. Het is vaste rechtspraak van het Hof dat richtsnoeren geen nieuwe normen en rechten in het leven kunnen roepen waarop justitiabelen zich voor een rechter kunnen beroepen. In de praktijk blijkt desalniettemin dat deze normen niet zo "zacht" zijn als ze lijken'. Zie ook het betoog in Joosen (2013), a.w., p. 104 e.v.

³² Zie mijn uitvoerige betoog hierover in het preadvies voor de Vereniging voor Effectenrecht van 2013, a.w. p. 104 e.v.

³³ 'Guidelines on Remuneration Policies and Practices', 10 december 2010. Met spanning wordt in de praktijk ook uitgekeken naar de uitkomsten van de consultatie over een revisie van de richtsnoeren door de EBA aan de hand van het consultatiedocument Consultation Paper Draft Guidelines on sound remuneration policies under Article 74(3) and 75(2) of Directive 2013/36/EU and disclosures under Article 450 of Regulation (EU) No 575/2013, 4 maart 2015, EBA/CP/2015/03.

³⁴ Zie hiervoor: Beleidsregel van de Stichting Autoriteit Financiële Markten van 30 maart 2012 tot toepassing van ESMA Richtsnoeren in verband met het gedragstoezicht bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht met betrekking tot interne beheersing in een geautomatiseerde handelsomgeving voor handelsplatformen, beleggingsondernemingen en bevoegde autoriteiten, *Strcrt.* 2012, 7482.

³⁵ Bijvoorbeeld betreft dit de EIOPA Richtsnoeren voor de prospectieve beoordeling van de eigen risico's (op basis van de ORSA-principes) van 31 oktober 2013 (EIOPA-CP-13/09 NL).

³⁶ Dit is het punt in de overigens grondige en zeer lezenswaardige publicatie van Drijber/Van Toor t.a.p. p. 6 waarmee ik wat moeite had. Zij stellen daarin het volgende: 'Het Europees financieel recht is (nog steeds) voornamelijk neergelegd in richtlijnen wat een van de oorzaken is voor de voortdurende wijzigingen van de Wft'.

het Single Rule Book en terugkeren in de vorm van direct werkende verordening regels. Zo is voor de regels van het prudentiële toezicht op banken en beleggingsondernemingen de 'Siamese Tweeling' CRR en CRD IV³⁷ vastgesteld, maar er is sprake van een asymmetrische lichaamsopbouw: het kloppend hart van het prudentiële toezichtrecht staat in de regelingen van de CRR. Wat ook duidelijk wordt is dat het in de praktijk zeer lastig is om de onderlinge samenhang tussen de in de nationale regels omgezette CRD IV-richtlijnbevestigingen en de verordening regels van CRR goed te blijven inschatten. De praktijk kan niet wachten totdat de (Europese) wetgever besluit om ook de CRD IV materie in het raamwerk van CRR op te nemen. Het stroomlijnen van de regels voor de financiële sector in één uniform Single Rule Book dat bestaat uit de verordeningen van de Europese instellingen heeft ook voor de methodologie van de rechtsvinding grote praktische voordelen. Wie in de huidige tijd op zoek moet gaan naar de toepasselijke regelingen, zal te maken hebben met een grote versnippering van de bronnen waarin de regels zijn te vinden. Men kan al lang niet meer volstaan met het zoeken in wetten.nl³⁸ maar moet ook te rade gaan bij het Publicatieblad van de Europese Unie, de websites van de ESA's, de website van de ECB en voor alle afwijkende nationale interpretaties en nationale regels naar de websites van de Nederlandse toezichthouders. Het is hoog tijd dat dit samengebracht gaat worden tot één kanaal dat makkelijk toegankelijk is voor alle betrokkenen in de praktijk.

De gegeven ruimte in dit tijdschrift voor dit artikel is te weinig om aan dit betoog nog een verdere dimensie toe te voegen. Dat betreft de kwestie van nationale wet- en regelgeving die wordt vastgesteld in aanvulling op de regels van het Single Rule Book. Het gaat daarbij niet alleen om de zogenaamde nationale opties en discreties die toch nog een overvloedige mate voorkomen in recente Europese regelingen, maar het gaat ook om de kwestie van regelingen voor onderwerpen waarvoor geen Europese uniforme regels bestaan. Te denken valt bijvoorbeeld aan de typisch Nederlandse regelingen voor natura-uitvaartverzekeraars, afwikkelondernemingen, wisselinstellingen, nationale regimes voor waarborg- en garantiefondsen, nationale regels voor juridische bewaring van in beleggingsfondsen ondergebrachte activa, etc.³⁹

6. Slotbeschouwingen

Niet alle BTS zijn afkomstig van de ESA's en ontwerp-BTS-en die worden ingebracht bij de Europese Commissie, kunnen vervolgens nog aan wijziging onderhevig zijn. In de praktijk doen ondernemingen bij de inrichting van de compliance omgeving en toepassing van de voorschriften van het Single Rule Book er niet verstandig aan om zich uitsluitend te oriënteren op publicaties van de ESA's en nationale toezichthouders. Ook publicaties van de Europese Commissie zijn een belangrijke bron wat onderdelen van het Single Rule Book betreft. In praktische zin is er in Europa ook geen enkelvoudige publicatie-bron te vinden voor alle relevante teksten van het Single Rule Book. Zeker voor diegenen die op zoek zijn naar de achtergronden van bepaalde BTS-en of totstandkomingsgeschiedenis, is het raadplegen van het Publicatieblad van de Europese Unie onvoldoende. Het in dit artikel gegeven voorbeeld ten aanzien van de verplichte clearing van rentederivaten, geeft treffend aan hoezeer het afzonderlijk raadplegen van de publicaties van ESMA en Europese Commissie (die elk hun eigen en afzonderlijke communicatiekanalen kennen), van groot belang is om de precieze stand van zaken betreffende de invoering van die zeer belangrijke regels te kunnen kennen. Of een

³⁷ Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG, *PbEU* 2013, L 176. Zie mijn artikel 'Inwerkingtreding van CRR en CRD IV: de voltooiing van de Bazel III implementatie', *TFR* 2014-3, p. 64 waar ik de samenhang tussen CRR en CRD IV als ware dit Siamese tweelingen nader bespreek.

³⁸ Sterker nog: men moet uitkijken met het raadplegen van wetten.nl omdat daar soms een tekst staat van een wettelijke regeling als ware die regeling nog van kracht, terwijl er in toenemende mate sprake is van bepalingen die op het niveau van een Europese verordening zijn geregeld en die de (nog) gepubliceerde Nederlandse wetteksten terzijde schuiven. Te denken valt bijvoorbeeld aan de bepalingen van de Wft waarin materie stond geregeld die inmiddels in de CRR (die op 1 januari 2014 van kracht werd) op een andere wijze waren geregeld. Het heeft tenminste zes maanden geduurd voordat de in wetten.nl gepubliceerde wetteksten (die dus niet meer gold) was gecorrigeerd door de Implementatiewet richtlijn en verordening kapitaalsvereisten (*Stb.* 2014, 253 inwerkingtreding 1 augustus 2014 op grond van het Besluit van 15 juli 2014, *Stb.* 2014 304) om deze te buigen naar de bepalingen van de CRR. Dit is maar één (naar mijn mening niet onbelangrijk) voorbeeld maar er zijn inmiddels vele gevallen waar sprake is van dergelijke botsingen tussen bepalingen van het Single Rule Book en nationaal recht.

³⁹ In het Jaarboek Compliance 2015 heb ik een eerste aanzet gegeven voor een analyse van dit punt. Zie 'De toekomst van de Wet op het financieel toezicht', *Jaarboek Compliance 2015* onder redactie van N. Boonstra e.a., Capelle aan de IJssel: Nederlands Compliance Instituut 2014, p. 235 e.v.

regel al dan niet van toepassing is en of er sprake is van een wettelijke verplichting, is in het nieuwe Europese toezichtstelsel en met de introductie van het Single Rule Book dus niet meer eenvoudig af te leiden uit publicatiekanalen van de Nederlandse overheid (zoals wetten.nl of overheid.nl die op dit vlak nauwelijks nog enig nut hebben).

Daarbij moet de rol van de ECB in het kader van de uitvoering van de toezichttaken in het SSM niet worden onderschat. Omdat de ECB een Europese instelling is, kan hij ook verordeningen vaststellen met rechtstreekse werking en binding van de nationale toezichthouders en de aan het SSM onderworpen banken. Hier ontstaat nog een nieuw en op bepaalde punten zelfs met de door de Europese Commissie vastgestelde BTS botsend onderdeel van het Single Rule Book.

Het Single Rule Book is inmiddels halverwege de omvang die dat wetboek voor de financiële sector zal gaan krijgen. Een ding is zeker: financiële instellingen (zullen) zijn onderworpen aan een veel uitgebreider geheel aan regels dan in het verleden, het Single Rule Book vertoont zo langzamerhand gargantueske proporties. Met het nog meer overhevelen van regels die nu nog (op grond van Europese richtlijnen) in de nationale wetgeving zijn opgenomen, zal dat Single Rule Book alleen maar in omvang toenemen. Desondanks ben ik een groot voorstander van een dergelijke overheveling van regelingen op nationaal niveau naar het Europese Single Rule Book. Naar mijn mening is een van de grote knelpunten in de huidige praktijk de slecht op elkaar afgestemde regels van het Single Rule Book en nationale regels, nog daargelaten het complexe zoekplaatje dat de huidige wetgevingsstructuur de praktijk opdringt. Laat het Single Rule Book dan ook maar daadwerkelijk de enkelvoudige bron zijn voor het recht dat geldt voor het toezicht op de Europese financiële sector. ■