



COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN

Brussel, 3.5.2005  
COM(2005) 177 definitief

**GROENBOEK**

**over het beleid op het gebied van financiële diensten (2005 - 2010)**

(ingediend door de Commissie)

## INHOUDSOPGAVE

ALGEMENE BELEIDSDOELSTELLING.....	3
1. VOORNAAMSTE BELEIDSORIËNTATIE.....	4
2. BETERE REGELGEVING, OMZETTING, HANDHAVING EN VOORTDURENDE EVALUATIE.....	9
3. CONSOLIDATIE VAN DE WETGEVING OP HET GEBIED VAN FINANCIËLE DIENSTEN TIJDENS DE PERIODE 2005-2010.....	10
3.1. REALISATIE VAN DE RESTERENDE MAATREGELEN.....	10
3.2. EEN EFFICIËNT EN EFFECTIEF TOEZICHT.....	11
3.3. GRENSOVERSCHRIJDENDE INVESTERINGEN, BELEGGINGEN EN CONCURRENTIE MOGELIJK MAKEN.....	11
3.4. DE EXTERNE DIMENSIE.....	12
4. MOGELIJKE BEOOGDE NIEUWE INITIATIEVEN.....	12

### BIJLAGE I

- (1) ECONOMIC BENEFITS FROM FINANCIAL INTEGRATION
- (2) BETTER REGULATION, TRANSPOSITION, ENFORCEMENT AND  
CONTINUOUS EVALUATION
- (3) EFFICIENT AND EFFECTIVE SUPERVISION
- (4) BARRIERS TO CROSS-BORDER CONSOLIDATION
- (5) THE EXTERNAL DIMENSION
- (6) ASSET MANAGEMENT
- (7) RETAIL FINANCIAL SERVICES

### BIJLAGE II

TIMELINES INCLUDING MEASURES ADOPTED, UNDER NEGOTIATION, UNDER  
PREPARATION

# GROENBOEK

## OVER HET BELEID OP HET GEBIED VAN FINANCIËLE DIENSTEN (2005-2010)

### (voor de EER relevante tekst)

De komende vijf jaar staat het beleid van de Commissie op het gebied van financiële diensten<sup>1</sup> in het teken van de volgende algemene doelstellingen:

- consolideren van de vooruitgang in de richting van een geïntegreerde, open, concurrerende en in economisch opzicht efficiënte Europese financiële markt en wegwerken van de resterende economisch significante belemmeringen;
- bevorderen van de totstandkoming van een markt waarop financiële diensten en kapitaal overal in de EU vrij en tegen de laagst mogelijke kosten kunnen circuleren en die wordt gekenmerkt door een afdoende en effectief prudentieel toezicht, financiële stabiliteit en een hoog niveau van consumentenbescherming;
- het bestaande regelgevingskader ten uitvoer leggen, doen naleven en voortdurend evalueren, de agenda voor betere regelgeving nauwgezet uitvoeren bij het ontplooiën van toekomstige initiatieven, de convergentie op toezichtgebied bevorderen en de invloed van Europa op de mondiale financiële markten vergroten.

In dit groenboek zet de Commissie haar eerste ideeën uiteen over de prioriteiten die haar beleid op het gebied van financiële diensten de komende vijf jaar zullen beheersen. Bij de opstelling van het groenboek is rekening gehouden met de talrijke overeenstemmende standpunten die zijn geformuleerd tijdens het twee jaar durende raadplegingsproces, dat aanving met de werkzaamheden van vier deskundigengroepen, gevolgd door een uitgebreide openbare raadpleging<sup>2</sup>. Andere parallelle initiatieven zijn onder meer het verslag over financiële integratie van het Comité financiële diensten<sup>3</sup> van de EU en het ontwerpverslag van de Commissie economische en monetaire zaken van het Europees Parlement over de stand van zaken bij de integratie van de financiële markten van de EU<sup>4</sup>.

**De Commissie wacht thans reacties in met betrekking tot haar eerste ideeën over het toekomstige Europese beleid op het gebied van financiële diensten. Deze reacties dienen tegen uiterlijk 1 augustus 2005 te worden gezonden naar het volgende e-mailadres: [markt-consult-financialservices@cec.eu.int](mailto:markt-consult-financialservices@cec.eu.int). Ontvangen reacties zullen op de website van de Commissie worden geplaatst, tenzij uitdrukkelijk wordt gevraagd dit niet te doen.**

---

<sup>1</sup> Als onderdeel van de algemene strategische doelstellingen 2005-2009 van de Commissie, zie COM(2005) 12 van 26.1.2005, afdeling 1.1, tweede alinea, en COM(2005) 24 van 2.2.2005, punt 3.2.1.

<sup>2</sup> [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/finances/actionplan/stocktaking\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan/stocktaking_en.htm).

<sup>3</sup> Verslag ter behandeling door de EU-ministers van Financiën op 2 juni 2004, slechts beperkt verspreid.

<sup>4</sup> [http://www.europarl.eu.int/meetdocs/2004\\_2009/documents/PR/553/553131/553131nl.pdf](http://www.europarl.eu.int/meetdocs/2004_2009/documents/PR/553/553131/553131nl.pdf).

De commentaren zullen samen met de verdere voorbereidende werkzaamheden binnen de Commissie in aanmerking worden genomen bij de opstelling van het **definitieve beleidsprogramma**, dat in **november 2005** in de vorm van een witboek zal worden gepresenteerd.

## 1. VOORNAAMSTE BELEIDSORIËNTATIE

De afgelopen zes jaar zijn grote vorderingen gemaakt bij de totstandbrenging van een geïntegreerde Europese kapitaal- en financiële-dienstenmarkt. Het grootste deel van de volgens het Actieplan voor financiële diensten (APFD) noodzakelijke regelgeving is tijdig aangenomen en wordt thans ten uitvoer gelegd. De Europese besluitvormings- en regelgevingsstructuren zijn rationeler en efficiënter geworden als gevolg van het "Lamfalussy-proces"<sup>5</sup>. Tussen de Europese instellingen en de marktdeelnemers is een voortdurende en systematische samenwerking tot stand gekomen. Voorts heeft de invoering van de euro het politieke vertrouwen in het integratieproces versterkt.

Het werk is echter nog niet af. Thans begint een nieuwe fase, die de periode 2005-2010 zal bestrijken en waarin totaal andere accenten zullen worden gelegd:

- consolideren van de bestaande wetgeving met weinig nieuwe initiatieven;
  - toezien op de effectieve omzetting van de Europese regelgeving in nationaal recht en op een striktere handhaving ervan door de toezichthoudende autoriteiten;
  - voortdurend verrichten van evaluaties achteraf, waarbij de Commissie zorgvuldig nagaat hoe de regelgeving in de praktijk wordt toegepast en welke de gevolgen ervan zijn voor de Europese financiële sector.
- Lidstaten, regelgevers, toezichthouders en marktdeelnemers moeten hun rol naar behoren vervullen. Indien nodig zal de Commissie niet aarzelen voor te stellen dat maatregelen die niet de beoogde voordelen opleveren, worden gewijzigd of zelfs worden ingetrokken. Een dergelijke aanpak is absoluut noodzakelijk om ervoor te zorgen dat het moeizaam tot stand gebrachte Europese regelgevingskader optimaal functioneert en zodoende ten goede komt aan de marktdeelnemers (de meer dan 20 miljoen Europese bedrijven en de 450 miljoen burgers) en aldus aan de Europese economie als geheel.

---

<sup>5</sup> Het op 15 februari 2001 gepubliceerde Lamfalussy-verslag is beschikbaar op de website van de Commissie op het volgende adres: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/securities/lamfalussy/index\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/lamfalussy/index_en.htm); zie ook voetnoot 8 in bijlage I.

De afgelopen zes jaar werd de agenda beheerst door de gedachte dat diepe, liquide en dynamische financiële markten zouden zorgen voor een efficiënte kapitaalallocatie en dienstverlening in de gehele Europese economie – zowel het wholesale- als het retailsegment – en aldus de grondslag zouden leggen voor een grotere groei en werkgelegenheidsschepping op lange termijn in de economie als geheel. De wetgevingsvoorstellen in het kader van het APFD stonden in het teken van grensoverschrijdende concurrentie, markttoegang, grotere transparantie, marktintegriteit, financiële stabiliteit en efficiëntie. De in het kader van het APFD uitgevaardigde wetgeving is voor het merendeel trouw gebleven aan deze basisbeginselen – die ook vandaag nog steeds geldig zijn.

De economische voordelen van de Europese financiële integratie (bijlage I) zijn onmiskenbaar. Dit is ook erkend in de Lissabon-strategie<sup>6</sup> en bevestigd door de door de Commissie verrichte tussentijdse evaluatie ervan, waarin grotere nadruk werd gelegd op groei en werkgelegenheid<sup>7</sup>.

Het afstemmen van nationale toezicht- en regelgevingsbenaderingen op een gemeenschappelijk Europees toezicht- en regelgevingsstelsel is een hele uitdaging en brengt aanzienlijke “*ex-ante*” aanpassingskosten met zich voor nationale toezichthouders en marktdeelnemers. Deze overgangsproblemen vormen op zich al een grote uitdaging – vooral omdat ze grotendeels in een korte periode (2005-2007) zijn geconcentreerd. De bezorgdheid omtrent deze overgangskosten mag er echter niet toe leiden dat de algemenere economische voordelen uit het oog worden verloren. Het alternatief is immers weinig aantrekkelijk: versnipperde en ondermaats presterende financiële markten en/of een lappendeken van nationale liquiditeitsbronnen, gekenmerkt door uiteenlopende, ongecoördineerde risicomangementmethoden en hogere kapitaalkosten. Het APFD heeft een regelgevingskader tot stand gebracht dat emittenten, investeerders, beleggers en aanbieders van financiële diensten in staat moet stellen activiteiten op pan-Europees niveau te ontplooiën, ongehinderd door onnodige juridische belemmeringen. Het komt er thans op aan dit regelgevingskader goed te doen functioneren.

Uit de economische en marktgegevens kan worden opgemaakt dat er momenteel op tal van terreinen, zoals wholesalemakten, effectenbeurzen en infrastructuur van de financiële markten (clearing- en afwikkelingssystemen), een Europese financiële integratiebeweging aan de gang is. Dit heeft tot betere voorwaarden geleid voor alle gebruikers van financiële diensten. Er begint een Europese “marktreflex” te ontstaan,

---

<sup>6</sup> De Europese Raad van Lissabon van 23 en 24 maart 2000 bereikte overeenstemming over een nieuwe strategische doelstelling voor de EU voor het komende decennium: de meest concurrerende en dynamische kenniseconomie in de wereld worden, die duurzame economische groei weet te koppelen aan meer en betere banen en een grotere sociale samenhang.

<sup>7</sup> “Samen werken aan werkgelegenheid en groei – Een nieuwe start voor de Lissabon-strategie”, februari 2005, [http://europa.eu.int/growthandjobs/pdf/COM2005\\_024\\_nl.pdf](http://europa.eu.int/growthandjobs/pdf/COM2005_024_nl.pdf).

ook al moet er zowel op de bovengenoemde terreinen als op andere terreinen van het retail- en wholesalesegment nog veel werk worden verzet. Zo is het terrein van de retaildistributie nog steeds versnipperd en blijven sommige markten ontoegankelijk. Deze barrières moeten zorgvuldig worden bestudeerd, met name om na te gaan of zij economisch significante belemmeringen vormen voor het vrij verkeer van kapitaal en financiële diensten.

Een goed functionerende risicokapitaalmarkt is een strategisch belangrijke factor voor de bevordering van de oprichting van nieuwe en innovatieve ondernemingen, het aanmoedigen van het ondernemerschap, de verhoging van de productiviteit en de totstandbrenging van een hogere duurzame economische groei in Europa. Momenteel is de Europese risicokapitaalmarkt veel minder doeltreffend dan bijvoorbeeld de risicokapitaalmarkt in de Verenigde Staten. Het is dan ook belangrijk dat op dit gebied prioriteiten voor verdere initiatieven worden vastgesteld.

Tijdens het gehele proces zal een strikte “betere regelgevingsaanpak” worden gevolgd: vanaf het uitstippelen van het beleid tot de open en transparante raadpleging op alle niveaus, de opstelling van grondige en overtuigende economische effectbeoordelingen vóór de indiening van een nieuw voorstel en de evaluatie achteraf. Dit is van cruciaal belang om de administratieve lasten voor financiële instellingen en emittenten te reduceren en de Europese financiële sector concurrerder te maken.

Het Europees Parlement en de Raad dienen van eenzelfde discipline blijk te geven om te voorkomen dat empirisch onderbouwde Commissievoorstellen uitmonden in regelgeving van een onnodige en ontmoedigende complexiteit. De lidstaten dienen met name af te zien van de systematische toevoeging van overbodige voorschriften die verder gaan dan de desbetreffende richtlijnen zelf (“goldplating”), omdat daardoor de aan het bestaan van één enkel samenstel van EU-regels verbonden voordelen verloren gaan en het Europese bedrijfsleven met onnodige lasten en kosten wordt geconfronteerd<sup>8</sup>.

Zoals hierboven reeds is aangegeven, dient op basis van concrete elementen te mogen worden verwacht dat elk nieuw Europees voorstel voor de vaststelling van wetgeving of van uitvoeringsvoorschriften op het gebied van financiële diensten economisch significante voordelen zal opleveren in termen van efficiëntie en stabiliteit. Een maatstaf die in dit verband zou kunnen worden gehanteerd, is de mate waarin een gegeven maatregel het ontplooiën van grensoverschrijdende activiteiten vergemakkelijkt en het concurrentievermogen van de Europese financiële markten bevordert, maar tegelijkertijd de interne stabiliteit beschermt.

De door de Commissie gevolgde aanpak zal erop gericht blijven om in de voorbereidende fase een zo groot mogelijke consensus te bewerkstelligen

---

<sup>8</sup> Zie de aanbeveling van de Commissie betreffende de optimale werkwijzen voor de omzetting in nationaal recht van EU-wetgeving, SEC(2004) 918.

door nauw en in alle transparantie samen te werken met de lidstaten en het Europees Parlement, met de EU-netwerken van toezichthouders (CEBT<sup>9</sup>, CETVB<sup>10</sup> en CEER<sup>11</sup>), met de Europese Centrale Bank en met marktdeelnemers. In de toekomst zal tevens intensiever worden samengewerkt met consumentengroeperingen<sup>12</sup>. De regelgevingsbenaderingen verschillen van lidstaat tot lidstaat – bij het uitwerken van Europese wetgeving op deze complexe terreinen komt het er derhalve op aan een evenwicht te vinden waarmee het Europees belang het best wordt gediend. Alle wetgeving moet in overeenstemming zijn met het subsidiariteits- en het evenredigheidsbeginsel van het Verdrag<sup>13</sup> en de concurrentie versterken.

Thans dient werk te worden gemaakt van de belangrijke kwestie van de convergentie van de Europese toezichtpraktijken. Het toezichtstelsel moet van de nodige instrumenten worden voorzien om de effectieve werking van de Europese regelgeving op het gebied van de financiële diensten te waarborgen en aldus het ontplooiën van pan-Europese activiteiten te vergemakkelijken. Het resultaat van de werkzaamheden dient een volledige democratische verantwoordingsplicht jegens de lidstaten en het Europees Parlement te garanderen. In dit verband is de inwerkingtreding van de Europese Grondwet<sup>14</sup> van groot belang voor de continuïteit en de voortzetting op middellange termijn van het Lamfalussy-proces<sup>15</sup>.

---

<sup>9</sup> Comité van Europese banktoezichthouders, ingesteld per 1 januari 2004.

<sup>10</sup> Comité van Europese toezichthouders op verzekeringen en bedrijfspensioenen, ingesteld per 24 november 2003.

<sup>11</sup> Comité van Europese effectenregelgevers, ingesteld per 7 juni 2001.

<sup>12</sup> Het FIN-USE forum van deskundigen op het gebied van financiële diensten verstrekt de Commissie reeds waardevolle informatie uit het oogpunt van de gebruiker.

<sup>13</sup> Wanneer legislatieve maatregelen gerechtvaardigd lijken, worden deze pas op EU-niveau getroffen indien duidelijk is gebleken dat lokale maatregelen tekortschieten of niet realiseerbaar zijn; de gevolgen van EU-maatregelen mogen niet verder gaan dan wat nodig is voor de goede werking van de interne markt.

<sup>14</sup> In het bijzonder het (nieuwe) artikel I-36 dat aan het Europees Parlement en de Raad het recht van terugroeping verleent met het oog op het controleren van gedelegeerde Europese verordeningen die door de Commissie worden vastgesteld.

<sup>15</sup> De “beëindigingsbepalingen” op effectengebied treden vanaf 2007 in werking. Krachtens deze bepalingen zullen de aan de Commissie gedelegeerde bevoegdheden voor het nemen van uitvoeringsmaatregelen volgens de comitéprocedure (niveau 2 van het Lamfalussy-proces) aflopen, tenzij de Raad en het Europees Parlement uitdrukkelijk overeenkomen deze te verlengen (op basis van een voorstel van de Commissie dat volgens de medebeslissingsprocedure wordt behandeld).

Nu het regelgevingskader en de toezichtstructuren grotendeels tot stand zijn gebracht, verwacht de Commissie dat de synergieën met andere beleidsterreinen – met name het mededingings- en het consumentenbeleid – zich de komende vijf jaar verder zullen ontwikkelen. Er zijn reeds sectorale onderzoeken op het terrein van de financiële diensten aangekondigd. De Commissie zou graag zien dat marktdeelnemers een effectievere en proactievere rol spelen en flagrante inbreuken of concurrentieverstorende gedragingen uit welke hoek ook systematisch signaleren – eerst op nationaal niveau en vervolgens aan de Commissie.

Andere horizontale en complementaire beleidsterreinen (corporate governance, hervorming van het vennootschapsrecht, financiële verslaglegging en externe accountantscontrole) zijn eveneens van enorm belang voor de bevordering van het vertrouwen in en de transparantie van de Europese financiële markten. De werkzaamheden op deze terreinen vallen weliswaar buiten het bestek van dit groenboek, maar zij zullen worden uitgevoerd conform de overeengekomen tijdschema's<sup>16</sup> en volgens een aanpak die tot een betere en eenvoudiger regelgeving moet leiden. Ondernemingen, boekhouders, accountants en andere marktdeelnemers dienen bij het verrichten van hun werkzaamheden de hoogste ethische normen in acht te nemen. Nationale toezichthouders moeten ervoor zorgen dat deze normen effectief worden toegepast, ook ten aanzien van offshore financiële centra. Indien dit niet gebeurt, zal de druk van de markt en de politiek voor de vaststelling van meer regelgeving op deze en andere terreinen toenemen. Deze kwestie wordt momenteel nader onderzocht in het kader van de herziening van de jaarrekeningsrichtlijnen (de vierde en de zevende richtlijn vennootschapsrecht). Het is de bedoeling strengere vereisten inzake de informatieverschaffing vast te stellen voor gevallen waarin gebruik wordt gemaakt van entiteiten die in offshore financiële centra zijn gevestigd.

De discussie over de toekomstige governance, financiering en politieke verantwoordingsplicht van internationale normalisatie-instanties, zoals de International Accounting Standards Board, wordt politiek steeds belangrijker. De Commissie is van oordeel dat de controle van buitenaf op dergelijke structuren moet worden versterkt om ervoor te zorgen dat de belangen van alle betrokken partijen op adequate wijze in aanmerking worden genomen, een bevredigende transparantie wordt nagestreefd, geijkte procedures worden gevolgd en een houdbare financiering wordt bewerkstelligd.

Op internationaal niveau doet er zich voor Europa een belangrijke strategische kans voor om invloed uit te oefenen op de regelgevingsparameters van de opkomende mondiale financiële markt.

---

<sup>16</sup> Het actieplan inzake corporate governance en vennootschapsrecht met acties op de volgende terreinen: de toepassing van de IAS, de achtste richtlijn vennootschapsrecht; de erkenning van de IAS door derde landen (zoals de VS), de transparantie van corporate-governancestructuren, de verbetering van aandeelhoudersstructuren enz.



Daarom zijn de verdieping van het overleg tussen de EU en de VS over de financiële markten en de intensivering van de financiële betrekkingen met Japan, China en bijvoorbeeld ook India zo belangrijk (zie 3.4). De Commissie pleit voor een verruiming van de agenda's van deze dialogen om deze toekomstgerichter te maken en de inbreng van de marktdeelnemers te vergroten. Zowel in het kader van de handelsbesprekingen van de Doha-ronde als in het kader van bilaterale en regionale handelsovereenkomsten zullen verdere inspanningen worden geleverd om de financiële markten van derde landen te openen.

De Commissie zou van de belanghebbenden willen vernemen:

- of zij het eens zijn met de algemene doelstellingen van het Commissiebeleid voor de komende vijf jaar;
- of zij het eens zijn met de hierboven uiteengezette voornaamste beleidsoriëntatie.

## **2. BETERE REGELGEVING, OMZETTING, HANDHAVING EN VOORTDURENDE EVALUATIE**

Of de economische prestaties zullen verbeteren en meer welvaart zal worden gecreëerd, zal in ruime mate afhangen van het antwoord op de vraag of de Europese instellingen, de toezichthouders en de marktdeelnemers in staat blijken ervoor te zorgen dat de bestaande regelgeving consequent wordt toegepast en gehandhaafd zodat de optimale werkwijze de norm wordt (bijlage I, deel II). Op deze manier zullen gelijke concurrentievoorwaarden tot stand worden gebracht – waarbij er sprake is van een consistente en correcte uitlegging van het Gemeenschapsrecht – en zullen rechtsonzekerheid en juridische dubbelzinnigheden worden vermeden. Dit betekent dat de nationale handhavingsmechanismen moeten worden versterkt en aan elkaar moeten worden gekoppeld, onder meer via Europese netwerken van toezichthouders. Deze gedeelde verantwoordelijkheid vormt een belangrijke uitdaging in een Europese Unie van 25 lidstaten – en met verdere uitbreidingen in het verschiet.

De prioriteiten zijn:

- voortzetten van een open en transparante beleidsvorming waarbij op alle niveaus uitgebreid gebruik wordt gemaakt van raadplegingsmechanismen;
- vereenvoudigen en consolideren van alle relevante (Europese en nationale) regelgeving op het gebied van financiële diensten<sup>17</sup>;

---

<sup>17</sup> De komende jaren kunnen eventueel enkele proefprojecten ter vereenvoudiging van bestaande regelgeving worden opgezet. Het kan nuttig zijn een haalbaarheidsstudie uit te

- de convergentie bewerkstelligen van de door de toezichhouders gehanteerde normen en methoden, met inachtneming van de politieke verantwoordingsplicht en de bestaande institutionele grenzen;
- samenwerken met de lidstaten ter verbetering van de omzetting en ter bevordering van een consequente toepassing van de Europese wetgeving;
- nagaan of de bestaande richtlijnen en verordeningen de verwachte economische voordelen opleveren en intrekken van maatregelen waarvoor dit niet het geval is; en
- toezien op de correcte toepassing en handhaving van de Europese wetgeving, indien nodig door de instelling van inbreukprocedures, op basis van de bestaande wetgeving en jurisprudentie.

De Commissie zou van de belanghebbenden willen vernemen:

- of zij het eens zijn met de opgesomde prioritaire maatregelen; en
- welke aanvullende maatregelen moeten worden genomen om een consequente toepassing en handhaving van de Europese wetgeving te bevorderen.

### **3. CONSOLIDATIE VAN DE WETGEVING OP HET GEBIED VAN FINANCIËLE DIENSTEN TIJDENS DE PERIODE 2005-2010**

#### **3.1. REALISATIE VAN DE RESTERENDE MAATREGELLEN**

##### **IN BEHANDELING ZIJNDE WETGEVING EN IN VOORBEREIDING ZIJNDE MAATREGELLEN**

De eerste prioriteit voor de komende twaalf maanden bestaat erin de resterende maatregelen waarover nog door het Europees Parlement en de Raad wordt onderhandeld, alsook de thans bij de Commissie in voorbereiding zijnde belangrijke maatregelen volledig te realiseren.

Deze in voorbereiding zijnde maatregelen omvatten onder meer een (mogelijke) richtlijn inzake financiële diensten die na de handel worden verricht (clearing en afwikkeling), de nieuwe solvabiliteitsregeling voor verzekeringsondernemingen en een (eventueel) wetgevingsvoorstel inzake betalingen (zie bijlage II). In het kader van de voorbereiding van deze maatregelen dienen grondige effectbeoordelingen te worden uitgevoerd en brede raadplegingen van belanghebbenden plaats te

---

voeren om na te gaan of mettertijd alle regels kunnen worden samengevoegd tot één samenhangend stelsel van rechtsregels (een soort van “wetboek voor financiële diensten”).

vinden.

## TERREINEN WAAROP DE COMMISSIE KAN AFZIEN VAN HET INDIENEN VAN EEN VOORSTEL

De Commissie is er alleen toe gehouden op te treden wanneer Europese initiatieven onmiskenbare economische voordelen opleveren voor de sector, de markten en de consumenten. Concreet onderzoekt de Commissie momenteel de sector van de **ratingbureaus** en die van de **financiële analisten**. Na het advies van het CEER en het CEBT terzake te hebben ingewonnen, moet zij voor beide sectoren uitmaken of in dit stadium aanvullende regelgeving nodig is, dan wel of de huidige bepalingen van de Richtlijn Marktmisbruik in combinatie met zelfregulering<sup>18</sup> en controleregelingen kunnen volstaan. Nu al is duidelijk dat de Commissie geen uitvoeringsmaatregelen zal voorstellen voor de **Overnamerichtlijn**.

De Commissie kan nu weliswaar besluiten geen wetgeving op bovengenoemde en andere terreinen voor te stellen, maar zij zal niet aarzelen dit standpunt te herzien indien toekomstige marktontwikkelingen een energiek optreden noodzakelijk maken.

## TERREINEN WAAROP DE COMMISSIE HAAR VOORSTEL KAN HEROVERWEGEN

Nadat de lidstaten van de EU hadden ingestemd met **het Verdrag van Den Haag** (een multilateraal verdrag inzake rechtsconflicten ten aanzien van effecten die bij een intermediair worden aangehouden<sup>19</sup>), heeft de Commissie een voorstel tot ondertekening van het verdrag ingediend, maar onlangs hebben sommige lidstaten en de ECB kritiek geuit op het verdrag. Tegen eind 2005 zal de Commissie een juridische beoordeling voorbereiden waarin wordt nagegaan of de geuite kritiek terecht is, en vervolgens beslissen of er al dan niet wijzigingen moeten worden aangebracht in het huidige voorstel tot ondertekening van het verdrag.

### 3.2. EEN EFFICIËNT EN EFFECTIEF TOEZICHT

Naarmate de Europese financiële integratie vordert, worden de toezichthouders met nieuwe uitdagingen geconfronteerd. De bewaking van grensoverschrijdende risico's wordt van steeds crucialer belang. De integratie zal de algemene stabiliteit weliswaar versterken, maar dat neemt niet weg dat de kans op besmettingseffecten toeneemt. Zo kan een systeemuitval diverse financiële markten en/of groepen treffen die in de gehele EU actief zijn. Volgens de Commissie dienen deze uitdagingen

---

<sup>18</sup> Bijvoorbeeld de Code van de International Organisation of Securities Commissions (IOSCO).

<sup>19</sup> Een eenvormige juridische formule voor de vaststelling van de eigendomsrechten wordt bijzonder nuttig geacht voor gevallen waarin effecten via een keten van financiële intermediairs in verschillende landen worden aangehouden.

te worden aangepakt door middel van een evolutionaire bottom-upbenadering (bijlage I, deel III).

### **3.3. GRENSOVERSCHRIJDENDE INVESTERINGEN, BELEGGINGEN EN CONCURRENTIE MOGELIJK MAKEN**

De concentratie in de financiële-dienstensector moet onder impuls van de markt tot stand komen. Tegelijkertijd dienen de financiële soliditeit en de stabiliteit van het financiële stelsel op een aantal terreinen te worden gewaarborgd. De kosten van en de belemmeringen voor grensoverschrijdende transacties vormen een geducht obstakel voor zowel grensoverschrijdende investeringen en beleggingen als de economische rationalisatie in Europa. De Commissie heeft een voorlopig verslag opgesteld waarin een overzicht wordt gegeven van de potentiële barrières en de belanghebbenden verzocht aan te geven welke volgens hen de voornaamste belemmeringen zijn<sup>20</sup>. Het wegwerken of althans reduceren van deze ongerechtvaardigde belemmeringen zal aan het concurrentievermogen van de sector en van de economie als geheel ten goede komen en de groei en de werkgelegenheidsschepping bevorderen (bijlage I, deel IV).

### **3.4. DE EXTERNE DIMENSIE**

De Commissie zal er nauwlettend op toezien dat de kandidaat-lidstaten hun verantwoordelijkheden op het terrein van de financiële diensten opnemen. Daarnaast moeten de uitbreiding van de invloed van Europa op het wereldtoneel en de handhaving van het internationale concurrentievermogen van de Europese financiële sector prioriteit blijven genieten. Financiële diensten vormen een mondiale aangelegenheid: ontwikkelingen in één rechtsgebied zijn van invloed op alle andere rechtsgebieden. In bijlage I, deel V, wordt een overzicht gegeven van de na te streven doelstellingen (op regelgevingsgebied) en van de goede vorderingen die reeds zijn gemaakt bij de totstandbrenging van een open, *ex-ante* dialoog op regelgevingsgebied met de Verenigde Staten en China. De komende vijf jaar zou de Commissie ook de financiële relaties met andere landen, zoals Japan en indien mogelijk ook India, verder willen uitbouwen.

De Commissie zou van de belanghebbenden willen vernemen:

- of zij het eens zijn met de aangegeven terreinen waarop de Commissie kan afzien van het nemen van maatregelen, of er nog andere concrete terreinen zijn waarop de momenteel in voorbereiding zijnde Commissievoorstellen niet mogen worden ingediend, dan wel of er zelfs terreinen zijn waarop de Commissie dient te overwegen voorstellen in te trekken;
- of het bestaande toezicht- en regelgevingskader naar hun oordeel

---

<sup>20</sup> [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/finances/cross-sector/index\\_en.htm#obstacles](http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/cross-sector/index_en.htm#obstacles).

de zich in de komende jaren aandienende uitdagingen op toezichtgebied aankan, welke de lacunes zijn en hoe deze het best kunnen worden aangevuld;

- aan welke doelstellingen, sectoren en prioritaire terreinen aandacht moet worden geschonken bij de regelgevings- en samenwerkingsactiviteiten op wereldniveau.

#### 4. MOGELIJKE BEOOGDE NIEUWE INITIATIEVEN

In het licht van de standpunten die zijn geformuleerd in de loop van het twee jaar durende raadplegingsproces dat aanving met de werkzaamheden van de vier deskundigengroepen, zijn er volgens de Commissie twee beleidsterreinen te onderscheiden waarop initiatieven voordelen zouden kunnen opleveren voor de Europese economie: **vermogensbeheer** (bijlage I, deel VI) en **financiële diensten voor consumenten**. De werkzaamheden op deze terreinen zullen worden gekenmerkt door een bottom-upbenadering, op overleg gebaseerd zijn en aansluiten bij de marktontwikkelingen.

Bij het opmaken van de balans van de tenuitvoerlegging van het APFD werd de markt voor financiële diensten voor consumenten aangemerkt als een werkterrein dat verdere aandacht verdient (bijlage I, deel VII). Hoewel reeds aanzienlijke vorderingen zijn gemaakt bij de integratie van de financiële markten, blijven de markten voor financiële diensten voor consumenten immers sterk versnipperd.

De Commissie streeft ernaar het aanbieden van financiële diensten aan consumenten overal in Europa te vergemakkelijken. Bij de grensoverschrijdende dienstverlening kunnen vier distributiekanaalen worden onderscheiden: i) een consument koopt een dienst bij een aanbieder in een andere lidstaat door naar die lidstaat te reizen; ii) een onderneming brengt diensten op de markt/verkoopt diensten aan consumenten in een andere lidstaat zonder zich daar te vestigen; iii) een onderneming vestigt zich in meer dan één lidstaat en past de aangeboden diensten aan de plaatselijke markten aan; en iv) de diensten worden op een pan-Europese leest geschoeid, ook al worden ze lokaal geleverd.

Hoewel de invoering van pan-Europese paspoorten het meeste voordelen lijkt op te leveren voor ondernemingen en consumenten, worden ten behoeve van ondernemingen en consumenten die over de grenzen heen actief willen zijn momenteel ook alternatieve regelingen overwogen, zoals de zogeheten “26<sup>ste</sup> regelingen”, waarbij de 25 nationale regelingen ongemoeid worden gelaten. Het valt echter nog te bezien in hoeverre dergelijke “26<sup>ste</sup> regelingen” voordelen opleveren. Bovendien zal het moeilijk zijn overeenstemming te bereiken over optionele Europese normen die alleen voor bepaalde producten gelden. De Commissie neemt evenwel nota van de aan de gang zijnde discussies en zal ingaan op het verzoek om de mogelijkheid van de invoering van dergelijke

“26<sup>ste</sup> regelingen” verder te onderzoeken door een haalbaarheidsstudie te laten uitvoeren met betrekking tot bijvoorbeeld eenvoudige levensverzekerings- en spaarproducten.

De Commissie is derhalve voornemens voor specifieke consumentenproducten forumgroepen in het leven te roepen. Deze groepen zullen bestaan uit deskundigen terzake die de belangen van de sector en de consumenten behartigen. Zij zullen tot taak hebben eventuele belemmeringen op te sporen en mogelijke oplossingen te onderzoeken. Deze werkzaamheden zullen door uitgebreid onderzoek worden onderbouwd.

## TERREINEN WAAROP IN DE TOEKOMST ACTIE KAN WORDEN ONDERNOMEN

Hypothecair krediet is één van de terreinen waarop een verder doorgedreven integratie voordelen kan opleveren, maar dit mag wel geen beperking van het aantal producten op de markt met zich meebrengen. In een afzonderlijk groenboek, dat voor de zomer van 2005 is gepland, zullen de 48 aanbevelingen worden behandeld die in het verslag van de Forumgroep voor hypothecair krediet worden gedaan. Ten vroegste in 2006 zullen mogelijke concrete initiatieven worden aangekondigd, nadat een uitvoerige raadpleging is gehouden.

Afgaande op de conclusies van de deskundigengroepen en de in het kader van de openbare raadpleging kenbaar gemaakte standpunten zouden ook de volgende terreinen nadere aandacht verdienen:

- **codificatie en eventuele vereenvoudiging van de bestaande informatievereisten**, met name met de bedoeling de consistentie en de samenhang tussen de verschillende wetsteksten te waarborgen<sup>21</sup>;
- **financiële bemiddeling**, met name door toe te staan dat deskundige en betrouwbare tussenpersonen grensoverschrijdende diensten aanbieden, en er tegelijkertijd op toe te zien dat er sprake is van volledige transparantie wat de vergoedingen en de betrekkingen met aanbieders betreft. Op dit terrein zijn reeds werkzaamheden verricht<sup>22</sup>. Gezien de ontwikkelingen in de producten en de structuur van de aanbieders van financiële diensten moet evenwel worden nagegaan of geen verdere onderlinge aanpassing van de regels betreffende bedrijfsvoering, verkoopadvies en openbaarmaking is vereist;
- **bankrekeningen**, waarbij met name nader zal worden ingegaan op de belemmeringen voor de grensoverschrijdende opening van rekeningen en op de problematiek van het beheer, de portabiliteit,

---

<sup>21</sup> De Commissie is een gemeenschappelijk referentiekader aan het uitwerken dat moet dienen als hulpmiddel bij de verbetering van de coherentie van het Europese verbintenissenrecht.

<sup>22</sup> In het kader van de richtlijn betreffende verzekeringsbemiddeling en de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten.

de overdraagbaarheid en de afsluiting van rekeningen. Er lijken bijzondere problemen te zijn met bijvoorbeeld de vereisten voor niet-ingezetenen en inzake de identificatie.

De Commissie zou van de belanghebbenden willen vernemen:

- of zij het eens zijn met de voorgestelde nieuwe prioritaire terreinen;
- welke voordelen/nadelen verbonden zijn aan de diverse modellen voor grensoverschrijdende dienstverrichting, of de sector voorstander is van de ontwikkeling van een 26<sup>ste</sup> regeling en welke bedrijfsactiviteiten daarvan eventueel zouden profiteren;
- hoe consumenten in staat kunnen worden gesteld om efficiënter met financiële producten om te gaan en of dit inhoudt dat er meer professioneel en onafhankelijk advies, een betere voorlichting of een grotere financiële basiskennis vereist zijn;
- of zij het eens zijn met de vraagstukken die in de bovenstaande lijst van consumentenproducten worden aangekaart, dan wel of zij nog andere terreinen zien waarop aanvullende maatregelen op EU-niveau nuttig kunnen zijn.

## Annex I, Section I-Economic benefits from financial integration

The financial sector plays a key role in the economy by allocating economic resources efficiently in time and space and thereby enabling real-sector activity to expand and develop optimally. In playing this role, a well-functioning financial sector should provide the means to:

- execute financial securities transactions on a cost-effective and safe basis through the appropriate mechanisms for trading, clearing, settlement and custody
- pool investor resources, subdivide shares in available investment opportunities, and spread the risk, thereby overcoming issues of scale in the resource allocation process
- rapidly be able to finance and respond to new business opportunities
- price and manage effectively the risks related to financial transactions
- reflect available information efficiently in prices so as to overcome problems of co-ordination in decentralised decision making;
- meet consumers' needs at reasonable cost; and
- address possible incentive problems created by the existence of information asymmetries and by the principal-agent relationship in the financial intermediation process.

So that:

- small and medium sized entities (vital for EU job-creation) can access a wider availability of risk capital and more innovative and lower cost finance to fuel their growth
- larger companies profit from an overall reduction in the cost of capital and a wider range of financial products
- the public sector can meet its financing needs at lower cost
- consumers benefit from improved returns on investment funds or life products, or reduced borrowing costs; to access a wider choice of investment opportunities and cheaper and more reliable ways of paying for goods and services;
- financial stability can improve and the European market becomes more attractiveness for foreign capital inflows; and
- the society as a whole to help finance the major structural economic challenge Europe faces – namely its long run pension deficit – by introducing more efficient pan-European markets for long-term savings products.



To the extent that the financial sector is constrained in the performance of these various functions, there is a consequent cost in terms of sub-optimal economic performance and welfare loss.

Within the European Union, the financial sectors of the Member States have evolved to reflect specific national conditions and preferences. While these systems are generally efficient from a national perspective, they are much less so when viewed from the perspective of a progressively integrating European economy. Over time, a divergence has emerged at European level between the real sector which increasingly operates on a cross-border basis and a still highly fragmented financial sector. The degree of fragmentation has been such that the European financial sector cannot function efficiently and therefore acts as a drag on the overall performance of the European economy. The costs and risks associated with cross-border financial transactions are unnecessarily high, thereby discouraging the conduct of financial activity on a pan-European basis. The result has been an inefficient allocation of economic resources due to unexploited scale/scope economies, sub-optimal risk management, inefficient pricing and reduced opportunities for an optimal distribution of investment/consumption over time.

In light of these inefficiencies, financial integration has been a European policy priority since 1998 and now forms an integral part of the Lisbon strategy. The underlying economic rationale is that financial integration will enhance the level of financial development throughout Europe and thus contribute positively to the performance of the European economy. A more efficiently functioning economy will mean more jobs as new business opportunities open up. The largest benefits could accrue to those Member States with the least developed financial markets – facilitating over time economic convergence within the Union.

Given their growth potential and their share of GDP, financial service sectors have a direct and decisive impact on the aggregate competitiveness of modern economies. For example, the key differences in economic performance between Europe and the United States, with US productivity growth showing a strong acceleration during the second half of the 1990s, can be found in a limited number of intensive ICT-using services which account for much of the overall US-EU gap in productivity growth since 1995. More specifically, the US showed rapid productivity expansion in securities trading<sup>23</sup>. According to a study by McKinsey Global Institute, the introduction of pro-competitive regulations played a significant role in this remarkable performance. Very recently both the Sapir report<sup>24</sup> and the Kok report<sup>25</sup> have stressed the importance of completing the single market for financial services because of the role that financial services play both on the supply and on the demand side of the different national economies.

---

<sup>23</sup> Bart van Ark, Robert Inklaar, Robert H. McGuckin “Changing Gear” Productivity, ICT and Service Industries: Europe and the United States”, Paper for ZEW Conference 2002 on Economics of Information and Communication Technologies, June 24-25, Mannheim.

<sup>24</sup> Sapir et al. “An Agenda for a growing Europe”, Oxford University Press, March 2004.

<sup>25</sup> Kok et al. “Facing the challenge: the Lisbon strategy for growth and employment”, Report to the Commission, November 2004

Despite the fact that it will take a considerable time before the overall financial and economic impact of the FSAP measures can be assessed directly, the case for creating integrated, open and efficient EU capital and financial services markets remains as strong as ever. This view is supported by the economic literature.

**Consecutive studies calculated the economic benefits of financial integration:**

- the Cecchini report of 1988 estimated that the integration of the financial markets of 8 Member States would increase the value-added of their financial services by 0.7% of GDP<sup>26</sup>
- the London Economics study<sup>27</sup> (end of 2002) focused on the benefits from integration by calculating the static efficiency gains from deeper and more liquid equity and bond markets in EU15. The study concluded that fully integrated markets would lower the cost of capital for companies by 0.5% and increase the GDP-level over time by 1.1%
- the CEPR study<sup>28</sup> (end 2002) looked at the relationship between financial integration and growth from a micro-economic point of view. The study concludes that, in a scenario in which manufacturing companies would have the same access to finance as the US companies, value-added growth in European manufacturing is estimated to increase by 0.75-0.94% on a durable basis.

Quantifying the costs and benefits of financial integration is very difficult and is subject to significant data, statistical and model uncertainty. Accordingly, the results of these studies can be considered only as indicative of the potential benefits of European financial integration. Nevertheless, the results of these and other studies underscore the validity of European policy on financial integration. All future proposed regulation will be accompanied by an impact assessment aimed at showing the economic benefits of the proposed measures.

---

<sup>26</sup> This estimate was based on first round effects only and did not take dynamic effects into account, which were expected to have generated a higher figure.

<sup>27</sup> London Economics (2002), "Quantification of the Macroeconomic Impact of Integration of EU Financial Markets" Available in the Commission web-site at: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/finances/mobil/overview/summary-londonecon\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/overview/summary-londonecon_en.pdf).

<sup>28</sup> Giannetti M., L.Guiso, T. Jappelli, M. Padula and M. Pagano (2002), "Financial market Integration, Corporate Financing and Growth", DG ECFIN Economic Paper N° 179. available at: [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publications/economic\\_papers/economicpapers179\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/economic_papers/economicpapers179_en.htm).

## **Annex I, Section II-Better regulation, transposition, enforcement and continuous evaluation**

The benefits from financial integration can only be delivered if the European institutions, supervisory authorities and market participants can ensure that the existing rules are consistently applied and enforced. The Commission's priority measures to make this happen are outlined below.

### **Preparation of initiatives.**

#### ***Open and transparent policy making***

The Commission will continue to apply the most open, transparent and evidence-based policy-making in line with the Lamfalussy process. Thorough and wide consultation and economic impact assessments will continue to ensure that, where legislation is necessary, sound rules will be drawn up with clear and demonstrable added-value for Europe's markets and consumers. The Commission favours publishing all responses to open consultations. Summaries of consultation procedures will be drawn up by the Commission and published. Responses to the recent public consultation on the Commission's working paper<sup>29</sup> evaluating the Lamfalussy process<sup>30</sup>, strongly endorsed the Commission's general approach.

#### ***Simplification***

Although the Commission has tried to keep the FSAP legislative framework as simple as possible, there is room for improvement. Simplification and consolidation of the existing rules (codification) is a continuous objective and will be factored in when preparing any new piece of legislation.

#### ***Legal coherence***

A robust and clear legal framework is necessary for the efficient operation of both financial market participants and the public authorities responsible for regulation and supervision. The Community framework of law for the European financial markets and services is now highly developed, increasing cross-border activity and integration. New market practices can sometimes raise uncertainties or discussions as to how the existing law will apply or as to how it should develop. The Commission has already put in place arrangements to identify and analyse these areas. For example, in January 2005 the Commission launched the Legal Certainty Group dealing with cross-border securities rights and transfers. In conformity with its aim of

---

<sup>29</sup> See "The application of the Lamfalussy process to EU securities markets legislation: a preliminary assessment by the Commission services"-SEC(2004) 1459.

<sup>30</sup> European regulatory and supervisory process via a four-level approach: (1) framework legislation adopted in co-decision (between Council and European Parliament) at "level-1", concentrating on the core political principles; (2) "level-2" implementing measures to fill in the details of "level-1" legislation subject to precise constraints fixed in that legislation; (3) day-to-day cooperation by national supervisors and regulators to ensure consistent implementation and enforcement; and (4) more effective enforcement of Community law.

promoting better regulation, the Commission will consider whether it should encourage more actions in this domain.

Full co-operation among the supervisory committees (CEBS, CEIOPS and CESR) is needed to ensure consistent application of European rules across the board. Also, further work on convergence of reporting, organisational and other requirements for businesses will help create homogenous business environments throughout the Union. Cooperation at level 3 must take place in a carefully modulated, open and transparent environment that fully respects institutional boundaries and the need for political accountability.

The Commission intends to carry out an exercise to read across the connected (existing and proposed) directives to ensure consistency and internal coherence of terminology and effect<sup>31</sup>. Launching a feasibility study in the securities area might be helpful to find out if over time all rules (at European, and also national level) can be fused in one body of consistent law, a “*Financial services rulebook*”. Some texts could be simplified, or even repealed; a number of reviews will be carried out (see below). If needed, changes to the legislation could be proposed – with the flexibility of the Lamfalussy process, this could be achieved in reasonable time.

### **Transposition**

Regrettably, the rate of transposition by Member States within the agreed deadlines is worsening<sup>32</sup> (for example in the transposition of the Market Abuse Directive). What can be done to improve the situation? The following actions could help.

#### ***Renewed political commitment***

Member States should demonstrate their commitment by providing clear and detailed transposition tables-preferably in one of the working languages of the Commission<sup>33</sup>. The Commission will enhance monitoring and control. To give visibility to the state of transposition, the Commission will be bringing forward an on-line FSAP transposition matrix – showing which texts have been implemented by the Member States, when and how, with hyper links to the Member States’ own texts. Where available, transposition tables will also be provided. A special chapter in the Internal Market Scoreboard<sup>34</sup>, planned for July 2005, will be devoted to this.

#### ***Realistic deadlines for transposition***

Allocating sufficient time to Member States and market participants to apply Community rules is important. In the future, more care is needed to work out the

---

<sup>31</sup> See ‘European Contract Law and the revision of the acquis: the way forward’-COM(2004) 651- for an explanation of the development and role of the Common Frame of Reference in reviewing the contract law acquis.

<sup>32</sup> An overview of transposition deficits will be put on the Commission’s website, see: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/finances/actionplan](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan).

<sup>33</sup> See “Recommendation from the Commission on the transposition into national law of Directives affecting the Internal Market-SEC(2004) 918, 12.7.2004-suggesting that correlation tables should be attached to the notification letter.

<sup>34</sup> [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market](http://europa.eu.int/comm/internal_market)

necessary time for implementation of Directives and the implementing measures. The Markets in Financial Instruments Directive is an example where the deadline for transposition needed to be extended after adoption<sup>35</sup>-something that should be avoided in the future.

### ***Transposition workshops***

A continuation of transposition workshops with Member States and European regulators to iron out, *ex-ante*, the main problems by providing explanatory guidance to the Member States, regulators and markets if needed, while fully respecting the role of the European Court of Justice. The Member States have a duty under the Treaties<sup>36</sup> to implement and apply Community law. However, the Commission – as guardian of the Treaties – will remain vigilant in addressing any shortcomings and will launch infringement proceedings swiftly if this obligation is not carried out properly. At the same time, market participants and regulators should help the Commission identify any flagrant failures and address any shortcomings to national courts.

The Lamfalussy arrangements should also play an important role in the continuous monitoring of consistent transposition and effective enforcement. Peer group reviews, benchmarking and efficient mediation mechanisms within the level of the supervisory networks could help find agreement on implementation/enforcement problems and help raise standards and best practises. Good work has already been done by CESR in a number of areas (e.g. transitional provisions for UCITS III).

### ***Mediation and alternative dispute resolving***

However, at the same time, Europe needs to strengthen its enforcement mechanisms further – to ensure legal consistency and predictability. Mediation and alternative dispute resolution schemes, such as the already existing SOLVIT and FIN-NET networks<sup>37</sup>, offer considerable potential. Other, additional complaints and mediation procedures – in particular within the supervisory committees (Lamfalussy level 3) need to be developed and could be very effective.

CESR's recent paper<sup>38</sup> illustrates a number of urgent day-to-day problems that CESR thinks could arise under Directives currently being agreed and implemented in the securities sector (e.g. how to supervise the conduct of business rules of an intermediary organised on a trans-national basis, with branches in several Member States; or how to apply a particular International Accounting and Financial Reporting Standard to a market operation). Similar problems could arise in other sectors, such as banking. For example, a branch could have a significant impact on financial stability in the host Member State – where the branch represents a major player – while being much less significant in size in the home Member State where it is supervised. Non-binding mediation is one idea – but further reflection is needed within

---

<sup>35</sup> The Commission came forward with a proposal for a one year extension – to be agreed upon by Council and European Parliament.

<sup>36</sup> EC Article 10.

<sup>37</sup> [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market](http://europa.eu.int/comm/internal_market)

<sup>38</sup> [http://www.cesr-eu.org/consultation\\_details.php?id=48](http://www.cesr-eu.org/consultation_details.php?id=48)

current institutional boundaries. Similar pan-European enforcement issues arise in the area of audit oversight.

Whatever alternative dispute solving mechanisms are developed, they cannot be a substitute for ultimate proceedings before the European Court of Justice.

### **Ex-post evaluation**

While consistent transposition and enforcement of European legislation is key in creating the benefits of a level playing-field, the more fundamental question as to whether the rules actually achieve what they were meant to achieve must be addressed. The Commission will continue to report on an annual basis on the state of financial integration<sup>39</sup>, also addressing competitive structures in Europe, the efficiency gains of integration and related financial stability issues.

With the FSAP having reached its closing chapter, the logical next step is to evaluate its impact on financial markets and institutions as well as on the consumers and users. *Ex-post* evaluation of the FSAP and of all new legislative measures will in the future be a top priority for the Commission. The Commission plans to carry out a full evaluation of the FSAP in the course of 2006-2008, when all measures are implemented and the empirical and possibly the first economic effects start to be measurable<sup>40</sup>. The Commission will also carry out a number of reviews mandated by legislation adopted under the FSAP-*e.g.* on large exposures, own funds, commodities dealers, regulated markets and regarding the Financial Conglomerates, Insurance Groups and E-money Directives-, with a view to achieving greater coherence and more effective supervisory tools.

Not all measures need to deliver direct economic benefits. Measures can be needed to improve consumer protection, strengthen financial stability *etc.* However, if – over time – careful assessment and analysis reveal that specific legal texts have not worked – and will not produce their desired effect in the years to come – they will be modified or even repealed entirely. The Commission would be interested to learn from stakeholders which measures could be repealed and why.

Moreover, the Inter-institutional Monitoring Group<sup>41</sup> has so far proved a useful, independent mechanism for evaluating progress on achieving the objectives of the Lamfalussy report. A new Group has recently been furnished with a mandate to provide annual reports until the end of 2007. The mandate has been expanded, in line with the extension of the Lamfalussy process, to cover banking, insurance and occupational pensions as well as securities law.

---

<sup>39</sup> [http://www.europa.eu.int/comm/internal\\_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/sec-2004-559\\_en.pdf](http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/sec-2004-559_en.pdf). Each year's report will focus on specific issues; in 2005 these issues will be reflected in special features on financial consolidation, retail financial services and new Member States.

<sup>40</sup> This exercise will require careful preparation and fine-tuned calibration. To that end, the Commission envisages the organisation of a workshop with economic experts in mid-2006.

<sup>41</sup> Composed of 6 people, made up of 2 representatives nominated by the European Parliament, Council and the Commission respectively.

### **Challenges**

Cross-border penetration of financial services and capital markets in Europe is increasing. Delivering efficient and effective supervision remains a key issue for the further development of the Single Market for financial services in Europe. The Economic and Monetary Union (EMU) and the FSAP, almost complete, have acted as catalysts for change. This poses **challenges** for supervisory systems, which remain nationally-rooted.

Financial systems have increased their interoperability and become more integrated, providing services across borders. Large firms have shifted from country-based structures to structures focused more on business lines with centralised management functions. There is demand for supervisory arrangements that better reflect the way in which risk is managed and business is done. In the integrating European market, effective supervisory cooperation is essential, both in terms of day-to-day supervision and in the event of a crisis. More consistency between regulators and supervisors is important to avoid market uncertainty. Firms are demanding more streamlined and less costly cross-border and cross-sectoral supervisory arrangements. Concerns exist about the lack of equivalent powers and tools in exercising European supervisory functions.

### **A three-step, evolutionary approach**

Rushing into a debate on a future supervisory model for Europe without first laying down the necessary groundwork would be counter-productive and not deliver the desired results. Looking ahead at supervisory developments over the 2005-2010 horizon, an evolutionary approach is needed that strikes the right balance between ensuring effective supervision and financial stability, and minimising the regulatory burden for firms, systems and markets. The Commission proposes the following three steps:

#### **Step 1: Agreement on overall policy objectives**

The Commission's **policy objectives** for the coming five-year period are two-fold:

- to advance the **Lisbon agenda** by enhancing the **competitiveness** of EU financial markets and institutions. To the extent possible, activities should be subject to the same supervisory requirements both on a cross-border and cross-sectoral basis. All Member States must ensure in their implementation processes that their supervisors have the necessary powers to supervise and cooperate as required in the Directives. Avoiding unnecessary duplication in regulation and supervision will reduce industry burdens and foster expansion of cross-border financial services
- to maintain the **highest, most up-to-date standards of regulation, oversight and supervision** for EU financial institutions, systems and markets to ensure financial stability, market integrity and consumer protection. Supervisory requirements should accurately reflect the risks run in

the market while converged supervisory practices and powers are crucial to ensure a level playing field and to avoid regulatory arbitrage.

## **Step 2: Maximise current framework, identify gaps and develop existing tools**

Convergence of supervisory practices in all financial sectors is one of the key functions of the recently established Lamfalussy process. The second Lamfalussy review expected in 2007 is a milestone in this regard. Existing supervisory tools and the potential of CEBS, CEIOPS, and CESR should be exploited to the maximum extent. All possibilities to cooperate under the existing framework should be pursued, within the contours of existing institutional boundaries and in full respect of ensuring democratic accountability. Factual evidence needs to be gathered to see whether and where there are difficulties in day-to-day supervision in the various sectors, the efficiency of current supervisory networks should be assessed and gaps effectively filled. Particular attention should be paid to cross-sectoral issues, by providing greater clarity to the roles and responsibilities of supervisors and through convergence of supervisory practices. In addition, a number of practical features could be developed to help improve supervision in European financial markets and to enhance cross-border regulatory and supervisory cooperation, e.g. common reporting templates, effective dispute settlement procedures etc. Future legislative proposals (e.g. post-trade and insurance solvency) will need to anticipate specific solutions for supervisory cooperation. More consolidated supervision is a legitimate demand from industry. However, this should be a long-term objective. We should give the new supervisory committees a few years before they deliver their full potential, instead of rushing into a more integrated supervisory system at a time when markets are not yet really integrated. Targeted EU-level action may be needed to underpin supervisory cooperation in the following **three strands**:

**(i) Removing inconsistencies within and between Directives, paying particular attention to cross-sectoral issues.** The Commission will review overlapping, conflicting or outdated supervisory requirements in the directives, e.g. whether exceptions to the home country prudential control principle are still justified. Regulation should set the ground rules for an environment that allows well-run firms to succeed without encountering unnecessary supervisory barriers. Present and programmed Directives could create overlapping or conflicting supervisory requirements (e.g. Financial Conglomerates, Insurance Groups and future Solvency Directives). Working with stakeholders, an ongoing cross-sector review of supervisory approaches will be carried out and any necessary adjustments made to ensure coherence, clarity and supervisory efficiency. However, changes should only be considered after sufficient practical experience and after having maximised the current supervisory potential.

**(ii) Greater clarity in the roles and responsibilities of supervisors.** Home country control remains the core concept for supervision in Europe. The role of supervisors is now slowly starting to follow the way in which firms organise and manage themselves. In banking, for example, the Capital Requirements Directive proposes in some areas decision-making powers for supervisors that apply also to subsidiaries in other Member States, thus avoiding multiple decisions and reducing burdens. Before extending these powers to other areas, the respective roles and responsibilities of supervisors need to be reinforced and a number of key underlying and interrelated



issues should be addressed (liquidity, crisis management, lender of last resort, deposit guarantees, and winding-up and bankruptcy proceedings). In insurance and securities markets, similar issues may require attention. As a matter of priority, work will commence with all interested parties to determine how to optimally address the nature, location and supervision of risks in cross-border operations.

**(iii) Convergence of supervisory practices.** The three supervisory committees (CESR, CEBS and CEIOPS) are focusing on promoting cooperation and seeking similar responses to similar issues (e.g. developing common reporting rules and formats to reduce regulatory costs, peer pressure/mediation, and sharing information and data). In doing so, any new differences between supervisory powers and approaches which could impede proper market functioning should be identified and addressed. Possible solutions are: a review of divergences stemming from national legislation; enhanced cooperation through Memoranda of Understanding; coordinated or joint investigations; or coordinated group supervision. This should be done in a transparent way that respects institutional boundaries and democratic accountability. All tools underpinning supervisory cooperation, including non-binding standards agreed between supervisors, must of course be fully compatible with binding European legislation and must not prejudice the political process.

### **Step 3: Development of new structures.**

New structures should only be developed if all possibilities for cooperation under the current framework have been exhausted and if there is compelling evidence that, once fully implemented and developed, this framework cannot fulfil its financial stability and integration objectives or meet the requirements of European legislation.

### ***Background***

The Informal ECOFIN Council in September 2004 in Scheveningen (NL) discussed findings that suggest that cross-border acquisitions in Europe are less common in the financial sector (particularly banking) than in other sectors of the economy.

Eliminating or at least reducing unjustified barriers to cross-border investment and economic rationalisation within Europe will strengthen the competitiveness of the economy at large – and foster growth and job creation. However, consolidation is not an end in itself, and takeovers and mergers will not automatically produce improved economic performance. Rather, market-driven consolidation will enable European financial service providers to reach their effective potential and compete internationally – via economies of scale and scope.

### ***Possible explanations***

There are a number of possible explanations why in the financial sector cross-border acquisitions in Europe are less common, e.g. factors related to structural, cultural, language and taxation issues, which weaken the business case for consolidation. It was also suggested that inappropriate intervention by national supervisory authorities and political interference are reasons for banks' failure to consolidate significantly on a cross-border basis. This debate is not about the overall level of 'foreign' participation in individual Member States' financial sectors, which depends on a range of factors (such as profitability, cost effectiveness, etc.). It is rather about whether or not national supervisors use solely prudential criteria to assess the merits or demerits of a particular merger or acquisition. Supervision should not be misused for protectionist purposes.

### ***The Commission's approach***

In January 2005, the Commission issued a call for advice to CEBS notably on the criteria used by national supervisory authorities when reviewing acquisitions of qualifying shareholdings (cf. Article 16 of Directive 2000/12/EC). Many of these issues are also pertinent for other financial sectors, where similar provisions exist. In the insurance sector, the Commission issued a call for advice to CEIOPS on the "fit and proper" concept in December 2004. In the UCITS area, the industry is calling for cross-border mergers to be facilitated in order to increase size and reap economics of scale. Transparency in the bond market and how government debt markets function have also been raised as areas where integration would be beneficial. Cross-sectoral consistency will need to be checked regarding these outcomes.

In addition, the Commission will analyse the reasons for the low level of cross-border consolidation to date and investigate whether there are unjustified obstacles hampering the proper functioning of an internal market. In parallel, the Commission

will review the application of the Treaty-based freedom of capital movements (Articles 56-60) in the area of cross-border bank mergers and acquisitions<sup>42</sup>.

In particular regarding its ongoing review of Article 16 of the Banking Directive, the Commission considers that, at the very least, more clarity, transparency and disclosure are needed, based on a set of well-defined common prudential criteria. Supervisors ought to make explicit the criteria they apply when reviewing qualifying shareholdings and their decisions should be made within a reasonable timeframe.

Supplementary action through competition policy is an important complement to financial integration measures. In line with its proactive approach to enforcing antitrust rules, the Commission will undertake sectoral enquiries in the areas of retail financial services and business insurance, with increasing focus on market monitoring. The objective will be to implement selective competition screening, and in particular to enhance competition in certain European retail financial services markets. Special attention will be given to the identification of obstacles to the provision of cross-border services and entry barriers, both in the form of regulation as well as “typical” antitrust issues.

---

<sup>42</sup> The Commission will present a factual report on obstacles to the ECOFIN Council by September 2005 along with recommendations stemming from its review of Article 16 of the Banking Directive. It also intends to prepare a Communication on the application of the Treaties based freedom of capital movements this summer.

### **Future enlargement and neighbourhood policy**

The Commission will monitor carefully that candidate countries fulfil their responsibilities in the financial services area and assess whether they are ready to play their role as full members of the Union. As with previous accessions to the EU, the Commission intends to take a pro-active approach by asking candidate countries to apply existing rules already before their accession.

Regarding the countries with which Partnership and Cooperation Agreements are in force and which fall within the framework of the European Neighbourhood policy, the Commission will seek to ensure adherence to the main principles of the European rules.

### **Global dimension**

Enhancing European influence on the global stage and ensuring the global competitiveness of the European financial sector should remain a priority. Financial services are a global business-developments in one jurisdiction have an impact on others.

Three regulatory objectives can be identified:

- (1) the need to remove barriers to open and competitive financial services markets worldwide and to ensure market access, based, where appropriate, on equivalent regulatory approaches
- (2) the need to manage major structural changes on the global stage – seeking cooperative solutions where possible
- (3) the need to protect the international financial system from instability, fraud and financial crime.

Good progress has been made in building open, *ex-ante* regulatory dialogues-exchanging information, identifying potential regulatory problems upstream and seeking mutually acceptable solutions. With the United States, a number of important regulatory understandings (e.g. on the cooperative model for the implementation of the Sarbanes Oxley Act and on financial conglomerates) have helped reduce transatlantic friction. Working as far upstream of the political process as possible to converge regulatory and supervisory principles minimises compliance and adjustment costs in the different jurisdictions.

Recently, the Commission has had a first successful macro-economic and financial sector regulatory dialogue with China – which will be repeated in the near future. A number of important areas for cooperation and regulatory dialogue in the financial services area have been identified, such as accounting and the experience with the Lamfalussy regulatory model. The Commission also would like to deepen financial relations with Japan, and, if possible, also with India over the next five years.

The Commission is committed to an ambitious opening of global financial services markets, as modern and efficient financial markets are a prerequisite for further economic development in these countries. This commitment will therefore be reflected in the WTO negotiations on financial services.

The Commission would like to deepen further these regulatory dialogues, more particularly the EU-US dialogue which is already well on track – working closely with the Member States, the European Parliament and the private sector. In the Commission's view, the informality and practicality of the dialogue are proven strengths. The current participants should thus not be changed – although experts could be included on an *ad-hoc* basis.

Important themes for the EU-US regulatory dialogue in the coming years are:

- work towards equivalence/convergence between IAS and US-GAAP – agreeing a roadmap and timetable are now urgent. The Commission intends to take a decision on equivalence of the major third-country accounting systems (required under the Transparency and Prospectus Directives) end 2006 or early 2007
- facilitate deregistration from US securities exchanges
- increase co-operation with the US insurance supervisors and remove collateral requirements for EU reinsurers
- ensuring that the Basel Capital Accord (in Europe the Capital Requirements Directive) is implemented on time and in a way that effectively delivers a level playing field between Europe and the US
- cooperation on a policy response for Credit Rating Agencies<sup>43</sup>
- work toward a cooperative model in supervising auditors (in cooperation with the US Public Company Accounting Oversight Board)
- closely follow the Securities and Exchange Commission's market regulation review and facilitating placement of trading screens of EU exchanges in the US
- look into the governance, financing and participants of international standard setting bodies.

---

<sup>43</sup> See also Section 3.1.

## Annex I, Section VI – Asset management

Alongside pension funds and insurance companies, investment funds play an increasingly important role in European financial markets-mobilising household savings and channelling them towards productive investments. The European fund industry currently manages some € 4.7 trillion of assets on behalf of a growing segment of the European population-in some Member States, over 20% of the adult population hold UCITS<sup>44</sup>. A cost-effective fund industry will diversify risk more efficiently, allow retail investors to earn higher returns and make capital available for investment projects.

Investment funds will assume greater importance as public sector pensions remain under funding pressure and occupational pension funds shift to a defined-contribution basis. Small differences in net return on investments in funds can make a huge difference to the accumulated value of capital at pay-out date. A cost-efficient fund industry, where gains are passed on to end-investors, can be part of the solution to Europe's pension deficit.

The 1985 UCITS Directive seeks to facilitate the cross-border offer of investment funds to retail investors. It has provided a focal point for the development of the fund industry in Europe. However, cross-border sales remain constrained: the 'product passport' continues to encounter difficulties and fund managers have not been able to export their expertise. UCITS legislation may entail significant missed opportunities for the industry if it does not provide for effective exercise of other single market freedoms by fund managers, or respond to the reality of a fast developing business. This may translate into higher costs and a more limited range of investment opportunities for investors.

The Commission services will publish a comprehensive review of UCITS legislation this summer. This will identify concrete steps to improve consistent transposition of existing UCITS legislation and to ensure that it delivers its intended effects. The focus will be on consolidating and enhancing the UCITS framework. However, the growing importance of this business warrants a longer-term reflection on whether the UCITS framework is capable of harnessing the full potential of this industry-taking into account the need for appropriate protection of retail investors-or of responding to profound structural changes affecting the asset management business

On the basis of this review, the Commission services will prepare a Green Paper on asset management for publication in July 2005.

---

<sup>44</sup> UCITS are harmonised collective investment undertakings that can operate throughout the EU.

### **Retail Financial Services integration is needed**

The post-FSAP stocktaking process identified the market for retail financial services as an area requiring further attention. A number of important factors have increased the need to consider encouraging future integration in the retail financial services markets:

- the introduction of the **euro** has resulted in price transparency and exchange rate stability
- **technological innovations**, such as Internet, are providing new opportunities to sell financial services at a distance and hence cross-border
- increased **consumer mobility** of European citizens is driving demand for efficient cross-border financial services<sup>45</sup>
- there is a growing need for more efficient long term financial services products to complement **state welfare provision**.

### **The way forward**

However, integration of retail markets is complex and demanding. Product characteristics, distribution systems, consumer protection, contract law, differences in consumption culture or other economic or structural realities play a more prominent role in this area – and create considerable complexity for cross-border supply.

Integration of retail financial services should not only enable consumers to purchase products cross-border, but also facilitate the sale of products, developed in one domestic market, throughout Europe without the need for substantial modification. This would deliver more choice and better prices to consumers.

The Green Paper should help to identify the most significant cross-border barriers and risks for consumers so that the Commission can carefully prioritise a limited number of actions where there is a business case for further retail integration and tangible results can be achieved.

Supplementary action through active application of competition policy is therefore important. Accordingly, the Commission will undertake sectoral enquiries, with a focus on market monitoring (see Section 3.3 of the Green Paper and Annex I, Section IV).

---

<sup>45</sup> For an analysis of factors which affect consumers' propensity to buy from firms in another country see Optem survey on cross-border shopping for financial services carried out for the Commission, available at [http://europa.eu.int/comm/consumers/cons\\_int/fina\\_serv/cons\\_experiences/index\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/consumers/cons_int/fina_serv/cons_experiences/index_en.htm)

Future measures should be based on an appropriate policy mix between harmonised rules and mutual recognition. Such measures must neither erode well-founded consumer protection measures, nor stifle or distort competition.

### **The consumer perspective**

The Commission is committed to listen to all interested parties before coming up with new initiatives. The Commission is committed to ensure the consumer and user perspective is heard<sup>46</sup>, and that the consumer interest is prominent in the major debates. The consumer and user perspective can be further developed with the help of representative organizations which need to continue efforts to improve their organisation and their knowledge and experience in the area of financial services. Additional action to promote and support consumer awareness might be needed – starting at Member State level.

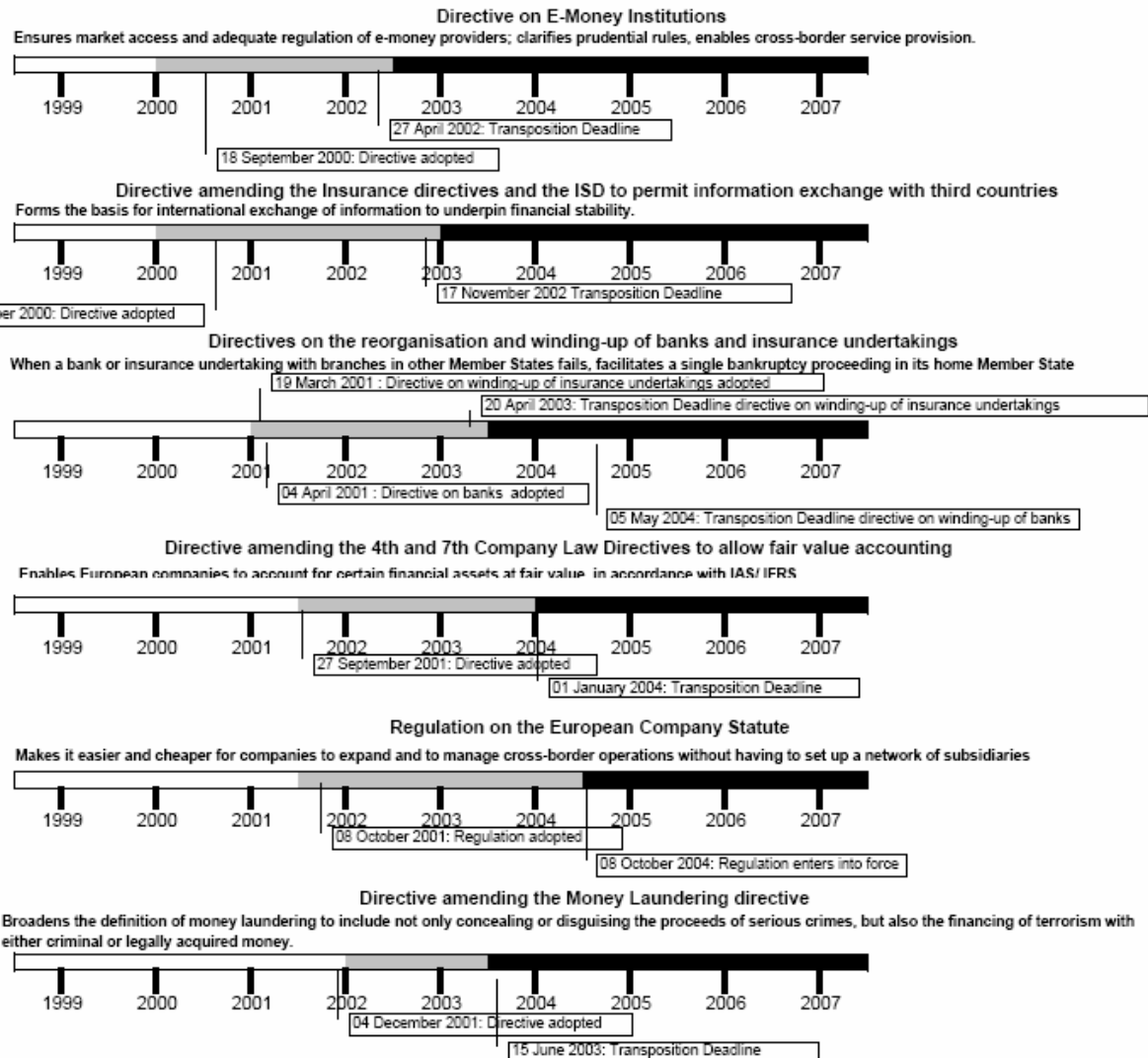
European legislation emphasises the importance of information provision. However, unless consumers themselves develop the skills and knowledge needed to understand increasingly complex financial products, consumers cannot make well-informed (investment) decisions on the basis of this information.

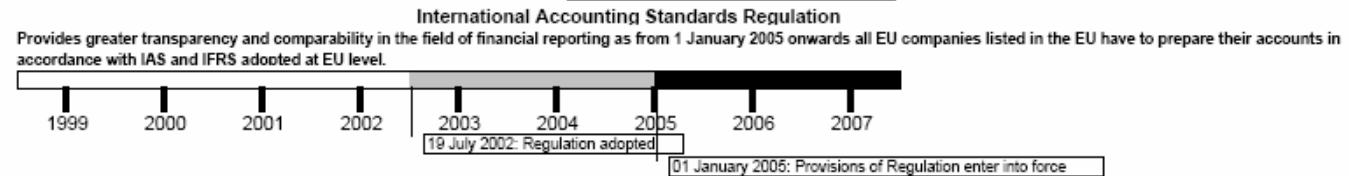
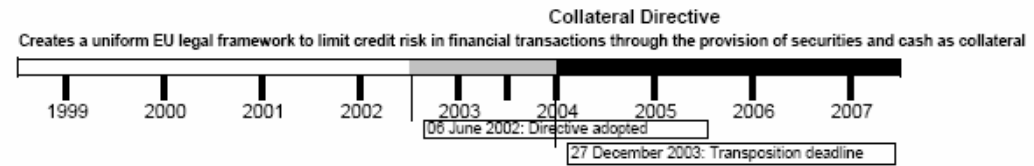
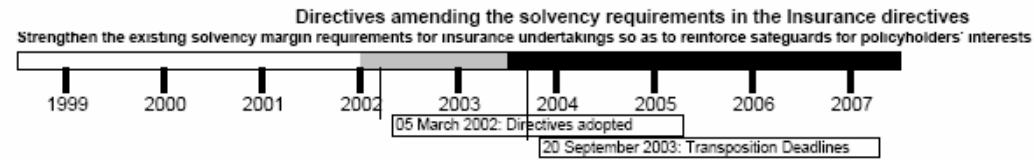
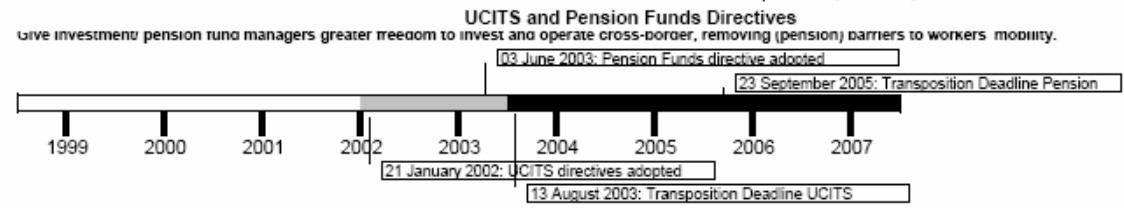
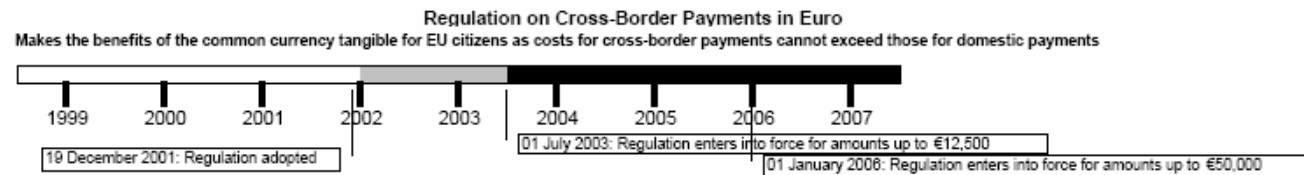
Redress systems could help to increase consumer confidence in the market so that the full benefits of integration can be realized. The out-of-court complaints network for financial services, FIN-NET, already provides some assistance for cross-border disputes.

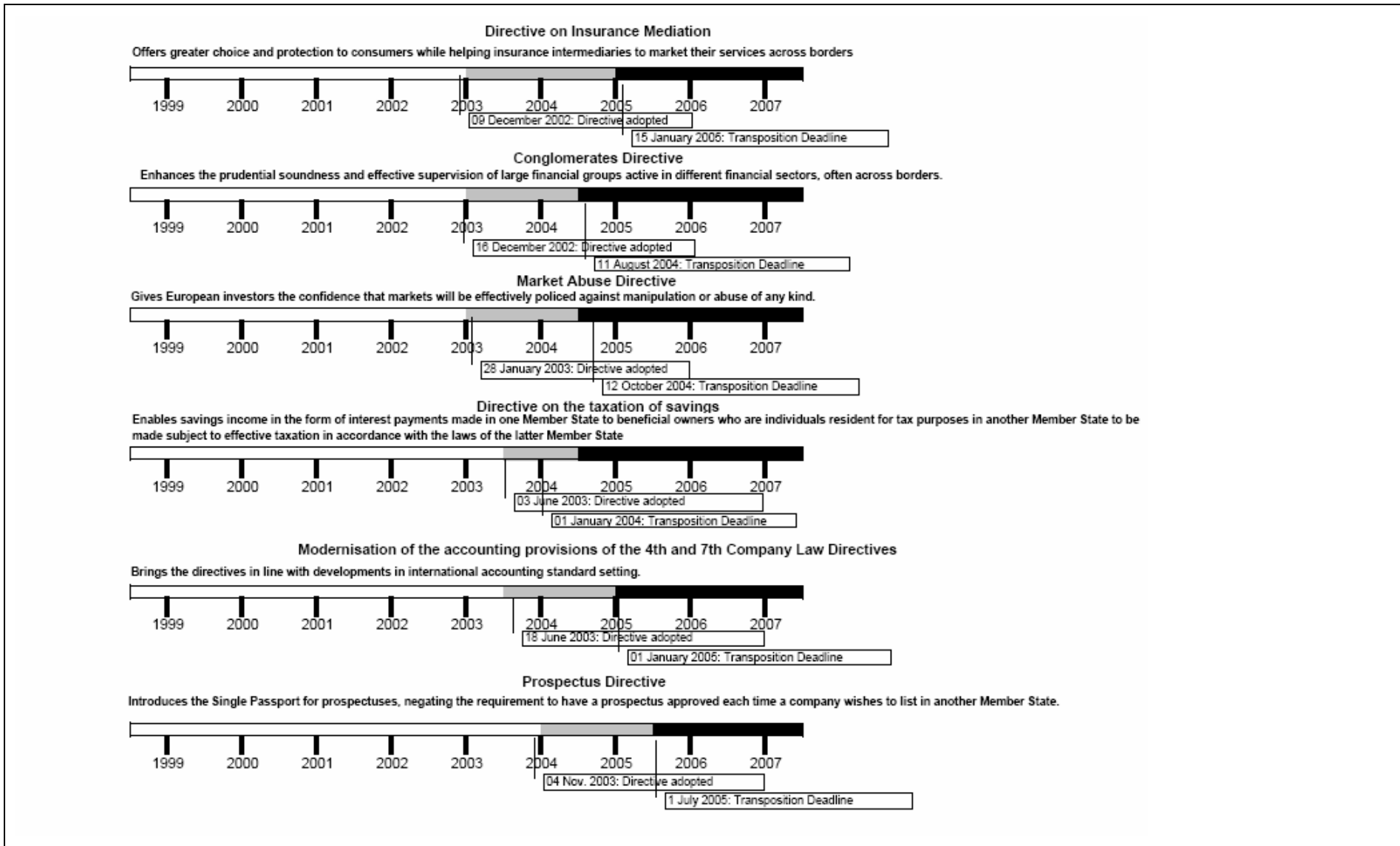
---

<sup>46</sup> One of the initiatives already taken is the establishment of the FIN-USE forum of financial services experts, providing the Commission with valuable input from a user perspective, see [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/finservices-retail/finuse\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/finservices-retail/finuse_en.htm).



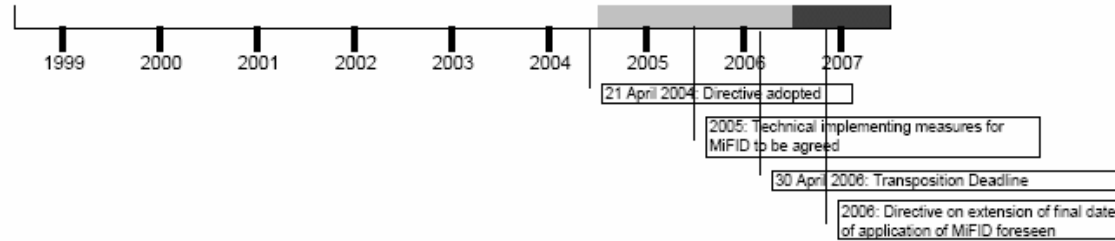






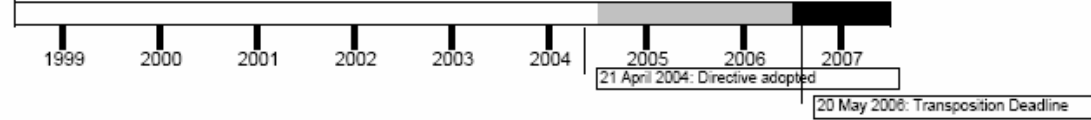
### Markets in Financial Instruments Directive

Creates fair competition between exchanges and banks wishing to internalise securities orders; improves pre-trade transparency, order execution and the price of securities trading.



### Take-Over Bids Directive

Offers transparent pan-European rules for the conduct of takeover bids to the benefit of shareholders, employees and all interested parties.

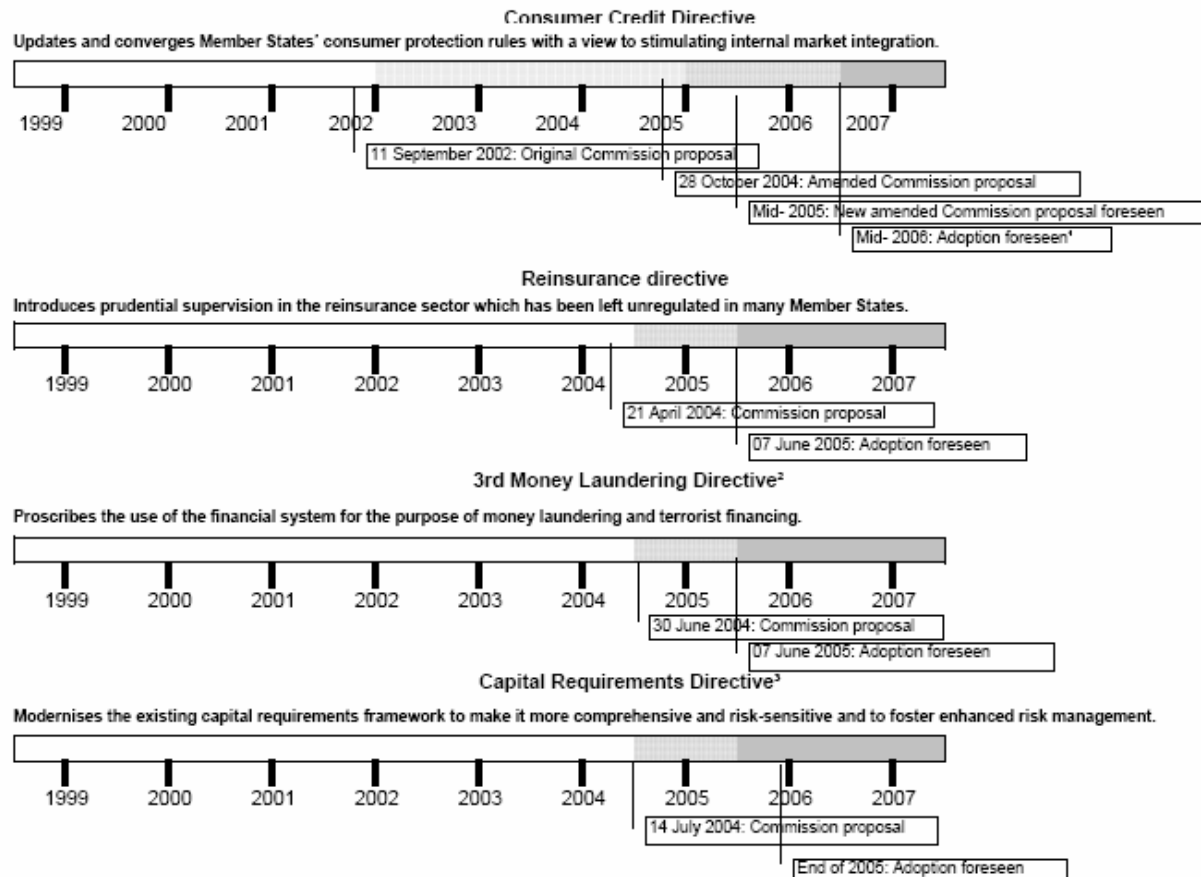


### Transparency Directive

Raises the quality of information available to investors on companies' performance and financial position as well as on changes in major shareholdings.



(ii) Timeline for Completion of Ongoing Legislative Proposals



- (1) These proposals are currently discussed in the Council and European Parliament, and are anticipated to be passed at a single reading.
- (2) A general approach was adopted by the ECOFIN council on 07 December 2004
- (3) A general approach was adopted by the ECOFIN council on 07 December 2004

