



Het eigenbelang van de toezichthouder

Auteur(s):

Arnold, I.J.M.

Lemmen, J.J.G.

*Verbonden aan respectievelijk Universiteit Nyenrode en Financial Markets Group, London School of Economics. De tweede auteur dankt de Europese Commissie voor financiële ondersteuning.***Verschenen in:**

ESB, 84e jaargang, nr. 4228, pagina 817, 5 november 1999

Rubriek:**Trefwoord(en):**

toezicht

Argumenten van vrije mededinging kunnen worden aangewend om fusies te verbieden. Het eigenbelang van de toezichthouder kan echter ook een rol spelen.

De saamhorigheid in de Europese financiële sector beperkt zich vooralsnog tot de gemeenschappelijke munt. De financiële instellingen zelf zoeken elkaar liever binnen de landsgrenzen op. Een uitzondering op deze regel is het fusievoornemen van het Portugese financiële conglomeraat van António Champalimaud en het Spaanse Banco Santander Central Hispano (BSCH). Deze zaak trekt vooral de aandacht vanwege het onverholven economisch nationalisme van de Portugese regering en de felle reactie hierop van de Europese Commissie.

Richtlijnen

[tabel 1](#) geeft een chronologisch overzicht van de gebeurtenissen sinds begin juni. Kort na het sluiten van de deal hebben BSCH en Champalimaud de voorgenomen fusie aangemeld bij zowel de Portugese autoriteiten als de Europese Commissie. De derde Europese richtlijn schadeverzekering geeft de Portugese regering de bevoegdheid om "gelet op de noodzaak een gezonde en prudente bedrijfsvoering van de verzekeringsonderneming te garanderen" (artikel 15), fusies te blokkeren. Omdat de BSCH-Champalimaud fusie een "concentratie van communautaire dimensie" betreft heeft ook de Europese Commissie een vinger in de pap (krachtens het EC-fusiereglement). Het reglement staat lidstaten toe maatregelen te nemen tegen fusies met een communautaire dimensie ter bescherming van "gewettigde belangen", mits deze verenigbaar zijn met het Gemeenschapsrecht. Hiertoe behoren ook maatregelen uit hoofde van het prudentiële toezicht.

Tabel 1. Chronologie van het fusieproces tussen BSCH en Champalimaud

Datum	Beschrijving
7 juni	António Champalimaud wisselt 40% van het aandelenkapitaal in de Champalimaud Groep (bestaande uit het verzekeringsonderneming Mundial Confiança en een aantal Portugese banken) in voor 1,6% van het aandelenkapitaal in BSCH.
11 juni	Ondertekening van de overeenkomst tussen Champalimaud en BSCH.
17 juni	Bekendmaking van de overeenkomst aan de Portugese autoriteiten.
18 juni	De Portugese Minister van Financiën spreekt zijn veto uit over de beoogde fusie.
30 juni	Aanmelding van de beoogde fusie bij de Europese Commissie overeenkomstig het EC fusiereglement.
20 juli	De Europese Commissie start een juridische procedure tegen Portugal gebaseerd op het niet naleven van Gemeenschapswetgeving.
3 aug.	Officiële goedkeuring van de fusie door de Europese Commissie.
24 aug.	De Portugese Minister van Financiën herhaalt in een brief gericht aan de Europese Commissaris zijn oppositie tegen de overeenkomst.

Nog voordat de Europese Commissie de fusie had goedgekeurd, had de Portugese Minister van Financiën Sousa Franco al zijn veto over het samenwerkingsverband uitgesproken. De officiële reden is dat de combinatie "niet aan de eisen van gezonde en voorzichtige bedrijfsvoering" voldoet. Volgens de Europese Commissie is het Portugese veto eerder gemotiveerd door de verdediging van het nationale belang dan door twijfels over de financiële soliditeit van de nieuwe combinatie. De Europese Commissie heeft dan ook juridische actie tegen Portugal ondernomen.

Toezicht

Naast het nationale belang is er echter een ander belang in het geding. Dit is het eigenbelang van de toezichthouder.

Bij elke grensoverschrijdende fusie verhuist een stukje toezicht over de grens. Hoe groot dit deel is hangt af van de juridische constructie. Als BSCH besluit haar Portugese activiteiten in juridisch onzelfstandige 'bijkantoren' te organiseren, is de Spaanse toezichthouder voortaan verantwoordelijk voor het prudentiële toezicht (volgens het principe van 'home country control'). Meer voor de hand ligt een constructie waarbij een holdingmaatschappij zowel Spaanse als Portugese dochterondernemingen bezit. De lokale toezichthouder blijft dan verantwoordelijk voor het prudentiële toezicht van de lokale dochteronderneming. Het *geconsolideerde* prudentiële toezicht - en met name het toezicht op de solvabiliteit van de holding - vindt echter daar plaats waar de holding haar hoofdkantoor vestigt, in dit geval waarschijnlijk Spanje ¹.

Een toename van de grensoverschrijdende fusie-activiteit kan dan een interessante dynamiek geven ². In landen met kleine financiële instellingen is de kans groot dat deze vroeg of laat worden opgegeten door een grotere buitenlandse financiële instelling. In dat geval verhuizen ook toezichtstaken naar het buitenland. Dit zou op den duur kunnen leiden tot een concentratie van in ieder geval het geconsolideerde toezicht in een beperkt aantal landen, waar zich de hoofdkantoren van de gefuseerde financiële conglomeraten bevinden. Voor toezichthouders in kleine Europese landen, zoals Portugal, is dit een onaantrekkelijk vooruitzicht, omdat ze zo langzaam maar zeker hun macht verliezen. De lokale toezichthouder wordt onderaannemer. Puur uit eigenbelang zullen toezichthouders dan ook de voorkeur geven aan binnenlandse consolidatie boven overnames door buitenlanders. Dit verklaart waarom toezichthouders zich bijna overal inspinnen voor binnenlandse oplossingen, ook wanneer uit concurrentie-overwegingen een overname vanuit het buitenland beter zou zijn. De financiële instellingen zelf werken hier natuurlijk graag aan mee: de besparing op overlappende kantorennetwerken en de benutting van de lokale marktmacht zijn gemakkelijke manieren om de winst te vergroten. Voor de consument betekent deze samenspanning dat de voordelen van grotere financiële integratie in Europa illusoir blijven.

Conclusie

Wat betekent dit voor Nederland? Bij een grote concurrentie tussen Europese instellingen vaart de Nederlandse consument wel. Met een Europees toezichtmodel ontmoeten Nederlandse financiële instellingen bovendien minder obstakels bij hun expansiepolitiek. De prijs die we hiervoor betalen is dat de Nederlandse toezichthouder enigszins aan belang inboet.

Naar onze mening is dat een geringe prijs. Misbruik van toezichttaken ter verdediging van het nationale belang en het eigenbelang van toezichthouders is slechts één van de nadelen van het vasthouden aan een nationaal toezichtmodel binnen de emu. Een ander nadeel betreft het risico van informatieproblemen en belangentegenstellingen tussen de nationale toezichthouders en de ultieme liquiditeitsverschaffer (de ECB) wanneer er ergens in Europa een financiële crisis uitbreekt ³. Bij een sterke toename van de grensoverschrijdende fusie-activiteit wordt het huidige systeem onhoudbaar. Het is dan beter het financiële toezicht op Europese leest te schoeien. De weerstand tegen verdere financiële integratie in Europa is echter groot. Ministers van Financiën geven liever de eigen munt op dan de controle over de binnenlandse financiële sector. We moeten daarom onze hoop vestigen op de Europese Commissie en de ECB om politici te doordringen van de noodzaak van een Europees toezichtmodel. De hier beschreven case kan dit proces in een hogere versnelling brengen

¹ De Portugese toezichthouder behoudt verantwoordelijkheid voor het liquiditeitstoezicht en het toezicht op de integriteit van beleggingstransacties.

² Zie ook D. Mayes en J. Vesala, *On the problems of home country control*, Bank of Finland discussion paper nr. 20, 1998.

³ Zie CEPR, *The ECB, safe at any speed?*, Monitoring the European Central Bank nr. 1, 1998.