



UvA-DARE (Digital Academic Repository)

Widen the market, narrow the competition : the emergence of supranational governance in EU capital markets

Mügge, D.K.

Publication date
2008

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):

Mügge, D. K. (2008). *Widen the market, narrow the competition : the emergence of supranational governance in EU capital markets*. [Thesis, fully internal, Universiteit van Amsterdam].

General rights

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

Disclaimer/Complaints regulations

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, Singel 425, 1012 WP Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

SAMENVATTING

Wereldwijd staan financiële markten centraal in nationale economieën. Geld dat via financiële markten vloeit en kredieten waarmee zij het zakenleven, huishoudens en de staat voorzien, zijn onontbeerlijk voor economische ontwikkeling. Met andere woorden, financiële markten, zijn het kloppende hart van economieën. Om deze reden zijn overheden waakzaam om de controle over dit niet te verliezen.

Nationale controle over financiële markten is niet louter een instrument om economische crisissen te voorkomen; het is ook een middel om financieel marktbeleid, en dus de markt zelf, te vormen naar de behoeften van de nationale economie in kwestie. Omdat nationale economieën van landen zich verschillend ontwikkelden en nationale ‘varieties of capitalism’ zich steeds scherper aftekenden, was nationale soevereiniteit van financiële markten cruciaal geworden. Duitsland bijvoorbeeld, kon zijn op banken gebaseerde financiële systeem versterken, terwijl Groot-Brittannië en de Verenigde Staten hun kapitaalmarkten uitbreidden.

Gegeven de centraliteit van financiële markten voor nationaal economisch beleid, lijkt het aannemelijk dat overheden de controle hierover niet gaarne weggeven. Echter is dit exact wat zich in de Europese Unie heeft voorgedaan de afgelopen 20 jaar. Niet alleen is de euro ingevoerd en hebben tientallen landen nationaal monetair beleid opgegeven. Ook financiële regulering, fundamenteel voor de reproductie van het nationale signatuur van financiële markten, is verschoven naar het supranationale niveau. Vandaag de dag worden financiële markten gereguleerd in Brussel.

Kapitaalmarkten — eerder dan het bankwezen of verzekeringen—hebben dit proces bespoedigd. Begin jaren negentig verzetten nationale overheden zich hevig tegen pogingen in Brussel om nationale markten in investeringsdiensten te integreren. Met moeite konden Europese lidstaten instemmen met een raamwerk voor gemeenschappelijke regels, met als doel om

grensoverschrijdende toegang tot de markt te faciliteren. In feite konden overheden via de achterdeur controle blijven uitoefenen op nationaal financieel marktbeleid na de implementatie van de Richtlijn Beleggingsdiensten (*Investment Services Directive - ISD*), zoals die in 1993 werd genoemd. Tien jaar later was deze situatie radicaal veranderd; de ISD werd opgevolgd door de *Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)*. In tegenstelling tot het losse raamwerk van de ISD, heeft de MiFID de regulering van Europese kapitaalmarkten geharmoniseerd en tot in detail uiteengezet. Hiermee werd de speelruimte voor nationale overheden om de regelgeving naar eigen hand te zetten geminimaliseerd. Met de installatie van de MiFID werden Europese kapitaalmarkten effectief gereguleerd door één pakket van bindende regels.

Opmerkingswaardiger is dat beleidsvorming zelf ook is verschoven naar het supranationale niveau. Via een nieuwe procedure, de Lamfalussy structuur, werden twee supranationale comités opgericht die een bepalende rol spelen in het bestuur van kapitaalmarkten in Europa. De taken van zowel de Europese Commissie en het Europese Parlement werden uitgebreid, terwijl de macht van nationale overheden op dit gebied juist werd ingedamd. Nationale overheden en met name het parlement hebben amper invloed meer op het financieel marktbeleid.

In deze dissertatie staat de supranationalisering van financieel marktbeleid in Europa centraal. Deze studie stelt dat gangbare verklaringen voor de groeiende invloed van de Europese Unie op economisch vlak, zoals toenemende globalisering, overheden die de welvaart van burgers waarborgen of het voortvarende beleid van de Europese Commissie, deze veranderingen niet kunnen verklaren. Dit onderzoek toont aan hoe de interesses van de centrale spelers op kapitaalmarkten, in het bijzonder grote banken, ook een doorslaggevende invloed hebben op de ontwikkeling van kapitaalmarkten. Het beleid van nationale overheden weerspiegelde de voorkeuren van de grootste nationale banken. De Europese onderhandelingen van begin jaren negentig slaagden er niet in, de barrières voor grensoverschrijdende handelingen van nationale

financiële bedrijven te verlagen. Tien jaar later implementeerden Europese overheden daarentegen regels die banken, financieringsmaatschappijen en effectenbeurzen in staat stelden hun diensten vrij aan te bieden dwars door Europa.

Het dynamische karakter van de supranationalisering van Europees kapitaal marktbeleid wordt in deze dissertatie ‘competition politics’ genoemd. Banken en andere financiële bedrijven trachten de invloed op financiële regelgeving van andere belanghebbenden te beperken. Adam Smith verwoordde dit proces treffend in *Wealth of Nations* in 1776: ‘To widen the market and to narrow the competition, is always in the interest of the dealers.’ Begin jaren negentig zagen zelfs de grootste banken op het Europese continent in de ‘City of London’ een concurrent en stremden regels die banken ruimschoots toegang gaven tot grensoverschrijdende dienstverlening. Nog geen tien jaar later veranderde dit drastisch. Er had zich een nieuwe Europese ‘champions league’ ontwikkeld. Banken zoals ABN Amro, Deutsche Bank en BNP Paribas, wilden gretig deelnemen aan het internationale zakenbankieren, waardoor marktintegratie van even groot belang werd als dat was voor hun concurrenten in Londen.

De groeiende consensus in de financiële industrie, aldus de stelling van deze dissertatie, is een centrale verklaring voor de veranderingen die hebben geleid tot het supranationale bestuur dat Europese kapitaalmarkten vandaag domineert. Dit totale proces werd dus gedreven door op het eerste gezicht twee tegenstrijdige economische imperatieven die Smith identificeerde: widen the market, and narrow the competition.

Deze dissertatie laat dan ook zien dat politiek economische processen als een geïntegreerd geheel bestudeerd dienen te worden om ze te kunnen begrijpen. De politiek van de regulering van de Europese kapitaalmarkt toont aan dat wat zich *binnen* markten afspeelt, zoals innovatie en competitie tussen bedrijven, en wat er *buiten* hun gebeurt, zoals de ontwikkelingen van en de conflicten over regulering, twee kanten van dezelfde medaille zijn. Door het grote belang dat bedrijven hebben in financiële markten zijn de investeringen om de regels die de markten

structuren hoog. Immers, de duizenden lobbyisten in Brussel zijn daar gestationeerd met een reden.

Daarnaast openen deze conclusies de ruimte voor een kritisch normatief debat over de verschuiving in beleid en bestuur dat deze studie analyseert. De huidige globale krediet crisis die financiële markten op het moment van schrijven beheerst en die de eerste Europese economische krimp sinds tien jaar veroorzaakt is een alarmerend teken. Deze crisis tempert het naïeve vertrouwen op grensoverschrijdende kapitaalmarkten en de eigen voorkeuren van bedrijven als maatstaf voor beleid. De consequentie van een verenigd Europees kapitaal marktbeleid voor uiteenlopende nationale kapitalistische systemen en inherent de sociale compromis is een open vraag. Maar het is moeilijk te verantwoorden dat nationale parlementen als de meest geavanceerde vorm van volksvertegenwoordiging dermate gemarginaliseerd zijn. De bevindingen van deze studie bewijzen dat de tijd rijp is voor een publiek debat dat verkent hoe financieel marktbeleid en democratische deliberatie weer kunnen verenigd.