

Bank-, beurs- en verzekeringswezen: vrijmaking van de interne markt en supervisie in Europa en de Verenigde Staten

Kristof Veekmans¹

Seminarie handels- en economisch recht
Onder wetenschappelijke begeleiding van Prof. H. COUSY

INLEIDING

Dit seminarie heeft als doel een vergelijking te maken tussen het Europese en het Amerikaanse financieel recht. Hiervoor kan best een onderscheid gemaakt worden tussen twee aan de gang zijnde evoluties.

Vooreerst willen beide werelddelen de interstatelijke handel op het vlak van bank-, beurs- en verzekeringswezen bevorderen. Als de eigen interne financiële markt geharmoniseerd wordt, vormt dit immers een solide basis om van daaruit een sterke positie in te nemen op wereldvlak. In het eerste hoofdstuk zal bijgevolg bekeken worden op welke manier Europa en de Verenigde Staten hun interne markt proberen vrij te maken.

Een tweede evolutie bestaat erin dat het bank-, beurs- en verzekeringswezen aan het samensmelten is. Men denke maar aan de term *bancassurfinance*, geïntroduceerd door Jan CERFONTAINE.² Het financieel recht zal bijgevolg aangepast moeten worden aan deze tendens. Het is dan ook interessant om in een tweede hoofdstuk te onderzoeken hoe hiermee omgegaan wordt op het vlak van de supervisie: zal men opteren voor een fusie van de controleorganen of zal men samenwerkingsregels tussen de regulatoren in het leven roepen?

Hierna zal in het derde hoofdstuk worden nagegaan in welke mate deze twee evoluties samenhangen en hoe daarmee omgegaan wordt door de Belgische, Europese en Amerikaanse wetgever.

Dit werk zal bij de bespreking van het bovenstaande de verschillende aanpak van Europa en de Verenigde Staten aantonen en verklaren. In het besluit zal ik de krachtlijnen van de voorgaande hoofdstukken bijeenbrengen, waardoor de

¹ Student 3e licentie rechten (2004).

² M. TISON en L. LANOYE, "Voorwoord", in M. TISON (ed.), *Bancassurfinance*, Brussel, Bruylant, 2000, VII.

lezer een goed begrip verkregen zal hebben over de verschillende systemen en zich tevens een oordeel kan vormen over welke oplossing het meest adept is.

Les lois sont les rapports nécessaires qui dérivent de la nature des choses
(Ch.-L. de Secondat Baron de Montesquieu)

1. VRIJMAKING VAN DE INTERNE MARKT

Het is algemeen aanvaard dat een efficiënte en gestructureerde economie, een zo ruim mogelijke markt noodzaakt. Het nut van een vrijgemaakte markt is dan ook evident: hoe groter de markt, hoe meer omzet. Het belang hiervan wordt nog versterkt door de heersende overtuiging dat het in het ondernemingsbelang is om zoveel mogelijk fusies en overnames te doen.³ Open grenzen vergemakkelijken dus de werking van de markt.

Hierna zal onderzocht worden hoe en in welke mate Europa en de Verenigde Staten dit doel trachten te bereiken op het gebied van het bank-, beurs- en verzekeringswezen.

1.1. EUROPA

1.1.1. Verzekeringswezen

De verzekeringssector kende een lange en moeilijke evolutie vooraleer de vrijmaking van de markt op dit vlak gerealiseerd werd. De zorg voor de bescherming van de consument stond hierbij voorop.⁴ Het wetgevingsproces verliep in drie stadia en begon in 1973 met de totstandkoming van de eerste richtlijn over schadeverzekering. Het duurde echter tot de derde richtlijn schadeverzekering van 18 juni 1992 en de derde richtlijn levensverzekering van 10 november 1992 vooraleer het principe van de *home country control* veralgemeend werd.⁵ Dit systeem houdt in dat de lidstaten verplicht zijn de door hen aan verzekeringsondernemingen verleende vergunningen onderling te erkennen. Er wordt met andere woorden een Europees paspoort gecreëerd voor verzekeringsondernemingen. Eenmaal een dergelijke vergunning verkregen

³ K. GEENS, "Over corporate governance, aandeelhoudersstructuren en vennootschapsrecht", *Rechts Rechtspersonen- en vennootschapsrecht* 1999, (733) 767.

⁴ http://www.europarl.eu.int/factsheets/3_4_3_nl.htm

⁵ Richtl. Raad E.G. nr. 92/49, 18 juni 1992 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende het directe verzekeringsbedrijf, met uitzondering van de levensverzekeringsbranche, en houdende wijziging van de Richtlijnen 73/239/EG en 88/357/EG, *P.B. L.* 11 augustus 1992, afl. 228, 1; Richtl. Raad E.G. nr. 92/96, 10 november 1992 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende het directe levensverzekeringsbedrijf en tot wijziging van de Richtl. 79/267/EG en 90/619/EG, *P.B. L.* 9 december 1992, afl. 360, 1.

wordt van de lidstaat waarin haar hoofdzetel gevestigd is, staat het de onderneming vrij om in andere E.U.-lidstaten haar diensten aan te bieden.

De E.U. heeft voor een minimumharmonisatie gekozen. Dit had als gevolg dat meer behoudsgezinde lidstaten over de streep getrokken werden: over een detaillistische regeling consensus bereiken is immers geen sinecure. Toch is deze minimumaanpak een zeer effectieve manier om tot een snelle vrijmaking van de interne markt te komen. Er zal immers tussen de lidstaten een wedloop ontstaan om de meest liberale wetgeving te hebben, in een poging om zoveel mogelijk polissen aan te trekken. Behoudsgezinde lidstaten werden zonder het zelf te beseffen meegesleurd in een *race to the bottom*, en de vrijgemaakte interne markt was een feit.⁶

1.1.2. Bankwezen

De vrijmaking van de banksector binnen de Europese grenzen verliep op een gelijkaardige wijze als bij het verzekeringswezen. De E.U. poneerde andermaal een sterk geloof in competitie en kaderde dit in de vrijheid van dienstverlening en vestiging.⁷

De vrije vestiging van banken in de E.U. is geregeld in de Tweede Bankenrichtlijn, in België omgezet door de Wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op kredietinstellingen.⁸ Deze coördinatierichtlijn voerde net zoals bij het verzekeringswezen het *home country control* principe in.⁹ Elke E.U.-lidstaat moet zorgen voor een regulator die bevoegd is om bedrijfseconomisch toezicht te houden op de kredietinstellingen van het thuisland en om hen een vergunning te geven. Omdat de E.U.-lidstaten verplicht zijn de regulators onderling te erkennen, fungeert een vergunning als Europees paspoort waarmee kredietinstellingen in andere E.U.-lidstaten bijkantoren kunnen openen of grensoverschrijdende dienstverlening kunnen aanbieden. Niettemin wou men geen volledig losgeslagen *race to the bottom* creëren. Daarom berust de tweede Bankenrichtlijn op een minimumharmonisatie, waardoor minimale toegangsvoorwaarden voor kredietinstellingen gecreëerd werden.¹⁰

⁶ H. COUSY, *Verzekeringsrecht*, KUL, 2002-2003, hfst. II Europees Verzekeringsrecht voor de Europese verzekeringsmarkt, 2-22.

⁷ J. TYTECA, "Wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op kredietinstellingen", *T.R.V.* 1993, (187) 200-201.

⁸ Richtl. Raad E.G. nr. 89/646, 15 december 1989 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursbepalingen betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen, alsmede tot wijziging van richtl. 77/780, *P.B. L.* 30 december 1989, afl. 386, 1.

⁹ Ondertussen werd de Tweede Bankenrichtlijn het voorwerp van een codificatie door Richtl. Eur. Parl. en Raad E.G. nr. 2000/12 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen, *P.B. L.* 26 mei 2000, afl. 126, 1.

¹⁰ K. BYTTEBIER, *Handboek Financieel Recht*, Antwerpen, Kluwer, 2001, 420-421.

Pogingen van lidstaten om deze liberalisering van de markt af te remmen, worden vooreerst economisch bemoeilijkt. Lidstaten met een strengere regulering dan andere lidstaten zullen het immers moeilijk krijgen om de gelden van hun onderdanen in de handen van eigen banken te houden.

Deze tendens tot liberalisering wordt ook juridisch in de rug geduwd door rechtspraak van het Hof van Justitie te Luxemburg. In *CaixaBank Frankrijk* tegen het Ministerie van Economie, Financiën en Industrie van Frankrijk (zaaknummer C-442/02) werd er door de Franse Conseil d'État een prejudiciële vraag gesteld over de draagwijdte van art. 43 E.G.-Verdrag betreffende de vrijheid van vestiging in de banksector. *CaixaBank Frankrijk* is een dochteronderneming van de Spaanse *Caixa Holding* en valt bijgevolg weliswaar niet onder het regime van *home country control*, maar ziet niettemin haar recht van vestiging gekrenkt door de strenge Franse wetgeving.¹¹ De Advocaat-generaal merkt dan ook -mijns inziens terecht- op dat niet zozeer Richtlijn 2000/12/EG ter discussie staat, maar wel art. 43 van het E.G.-Verdrag. Het Frans nationaal recht bepaalt immers dat het kredietinstellingen verboden is om interest op een zichtrekening te verlenen. De ratio legis hiervan is de bescherming van de consument en het aanzetten tot langtermijn sparen. In de conclusie van de Advocaat-generaal van 25 maart 2004 staat te lezen dat dit Franse interestverbod op zichtrekeningen een schending van het recht van vestiging is. *CaixaBank* heeft immers geen andere middelen om te kunnen concurreren met het alomvattend netwerk van filialen van de binnenlandse banken, dan het verlenen van een interestvoet van 2 % op zichtrekeningen. Bovendien vormt de ratio legis van het interestverbod geen dwingende reden van algemeen belang, en kan de inbreuk in casu bijgevolg niet gerechtvaardigd worden. In haar arrest van 5 oktober 2004 oordeelt het Hof van Justitie bijgevolg dat art. 43 zich verzet tegen een regeling van een lidstaat die het een kredietinstelling die dochtervennootschap is van een in een andere lidstaat gevestigde vennootschap, verbiedt om rente te vergoeden over rekeningen-courant in euro's die door ingezetenen van eerstgenoemde lidstaat zijn geopend. Het Hof is dus een belangrijke actor in het vrijmakingsproces van de interne Europese bankmarkt. Het Hof erkent immers dat het op grond van een autonome uitlegging van het algemeen beginsel van vrije vestiging, zoals gegarandeerd door art. 43 E.G.-Verdrag, obstakels voor de unificatie van de bancaire markt kan verwijderen.

1.1.3. Beurswezen

De vrijmaking van de interne markt op het vlak van beursverrichtingen is nog niet in dezelfde mate gerealiseerd als bij het bank- en verzekeringswezen. Er wordt op sommige vlakken slechts met grote moeite consensus gevonden over

¹¹ Richtlijn 2000/12 viseert in art. 18 bij de toepassing van het *home country control* beginsel alleen bijkantoren. Een dochteronderneming heeft eigen rechtspersoonlijkheid en kwalificeert zich niet als bijkantoor.

wat een minimumbescherming moet inhouden. Dit is met name het geval bij het openbaar overnamebod.

Men probeert al jarenlang een 13^e Richtlijn tot stand te brengen betreffende de harmonisatie van het openbaar overnamebod, ter bescherming van de minderheidsaandeelhouder. Het probleem hierbij is echter dat er twee verschillende marktstructuren zijn: Groot-Brittannië kent een traditie van sterk verspreid aandeelhouderschap. De techniek van een zogenaamd *mandatory bid* vanaf het ogenblik dat een aandeelhouder over meer dan 30 % van de aandelen beschikt, is in een dergelijk gestructureerde markt dan ook een bijzonder efficiënt middel om aandelen de juiste economische waarde te laten aannemen. Wanneer het openbaar bod te laag zou zijn, komt er gegarandeerd een hoger tegenbod, waarvan de minderheidsaandeelhouder kan genieten.

De Belgische effectenmarkt wordt echter gedomineerd door holdings, die de beursgenoteerde vennootschappen controleren met participaties van meer dan 50 %. De techniek van het openbaar bod zal hier niet werken: wanneer het openbaar bod te laag is, zal er geen hoger tegenbod komen. Niemand is immers geïnteresseerd in een aandelenpakket van 30% wanneer hiermee toch geen controle over de vennootschap verworven wordt. Het is bovendien twijfelachtig dat er een spreiding van aandeelhouderschap in België zal ontstaan als de 13^e Richtlijn het systeem invoert van een *mandatory bid* bij het verwerven van controle over 30 % van de aandelen.¹²

Buiten dit probleemgebied, is er toch een grote beweging van harmonisatie merkbaar. Deze harmonisatie vindt plaats op verschillende deeldomeinen van het beursrecht.

Vooreerst werden er Europese richtlijnen uitgevaardigd in verband met de toelating van effecten tot de beurs. Deze materie wordt geregeld door Richtlijn 2001/34 betreffende de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs en de informatie die over deze effecten moet worden gepubliceerd.¹³ Deze richtlijn codificeert vier oudere richtlijnen:¹⁴

- Richtl. 79/279/EEG van de Raad van 5 maart 1979 tot coördinatie van de voorwaarden voor de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs;¹⁵
- Richtl. 80/390/EEG van de Raad van 17 maart 1980 tot coördinatie van de eisen gesteld aan de opstelling van, het toezicht op en de verspreiding van het

¹² K. GEENS, *l.c.*, 743.

¹³ Richtl. Eur. Parl. en Raad E.G., nr. 2001/34, 28 mei 2001 betreffende de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs en de informatie die over deze effecten moet worden gepubliceerd, *P.B. L.* 6 juli 2001, afl. 184, 1.

¹⁴ K. LENAERTS en P. VAN NUFFEL, *Europees recht in hoofdlijnen*, Antwerpen, Maklu, 2003, 206.

¹⁵ Richtl. Raad E.G., nr. 79/279, 5 maart 1979 tot coördinatie van de voorwaarden voor de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs, *P.B. L.* 16 maart 1979, afl. 066, 21.

prospectus dat gepubliceerd moet worden voor de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs;¹⁶

- Richtl. 82/121/EEG van de Raad van 15 februari 1982 betreffende de periodieke informatieverstrekking door vennootschappen waarvan de aandelen tot de officiële notering aan een effectenbeurs zijn toegelaten;¹⁷

- Richtl. 88/627/EEG van de Raad van 12 december 1988 betreffende de gegevens die moeten worden gepubliceerd bij verwerving en bij overdracht van een belangrijke deelneming in een ter beurse genoteerde vennootschap.¹⁸

De toelating tot de beurshandel werd dus geleidelijk door elk van deze richtlijnen geharmoniseerd, en vervolgens werden deze verworvenheden bijeengebracht door een codificatie in Richtlijn 2001/34.

Voorts werden ook harmonisatiemaatregelen uitgevaardigd op het niveau van de beleggingsdiensten. Richtlijn 85/611 coördineert de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen in verband met bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE's).¹⁹ Deze richtlijn roept een regime van *home country control* in het leven voor ICBE's. Het toepassingsgebied van deze richtlijn werd door Richtlijn 2001/108/EG overigens uitgebreid tot instellingen die in financiële activa andere dan effecten investeren.²⁰ Het *European passport* en de harmonisatie van kapitaalvereisten van beleggingsondernemingen wordt geregeld door respectievelijk Richtlijn 93/22 en 93/6.²¹ Vernieuwend is ook de lang verwachte Richtlijn 2004/39/EG, die de belangen van de consument beschermt door de gedragsregels te harmoniseren en tegelijk het principe van het *European passport* bevat, zodat Richtlijn 93/22 opgeheven wordt.²²

¹⁶ Richtl. Raad E.G., nr. 80/390, 17 maart 1980 tot coördinatie van de eisen gesteld aan de opstelling van, het toezicht op en de verspreiding van het prospectus dat gepubliceerd moet worden voor de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs, *P.B. L.* 17 april 1980, afl. 100, 1.

¹⁷ Richtl. Raad E.G., nr. 82/121, 15 februari 1982 betreffende de periodieke informatieverstrekking door vennootschappen waarvan de aandelen tot de officiële notering aan een effectenbeurs zijn toegelaten, *P.B. L.* 20 februari 1982, afl. 048, 26.

¹⁸ Richtl. Raad E.G., nr. 88/627, 12 december 1988 betreffende de gegevens die moeten worden gepubliceerd bij verwerving en bij overdracht van een belangrijke deelneming in een ter beurse genoteerde vennootschap, *P.B. L.* 17 december 1988, afl. 348, 62.

¹⁹ Richtl. Raad E.G., nr. 85/611, 20 december 1985 betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), *P.B. L.* 31 december 1985, afl. 375, 3.

²⁰ Richtl. Eur. Parl. en Raad E.G., nr. 2001/108, 21 januari 2002 tot wijziging van Richtlijn 85/611 van de Raad tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), betreffende beleggingen van icbe's, *P.B. L.* 13 februari 2002, afl. 41, 35.

²¹ http://www.europarl.eu.int/factsheets/3_4_3_nl.htm; Richtl. Raad E.G., nr. 93/22, 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten, *P.B. L.* 11 juni 1993, afl. 141, 27; Richtl. Raad E.G. nr. 93/6, 15 maart 1993 inzake de kapitaaltoereikendheid van beleggingsondernemingen en kredietinstellingen, *P.B. L.* 11 juni 1993, afl. 141, 1.

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

Verder vond er ook een wetgevend ingrijpen plaats om misbruik van voorkennis in de interne markt een uniforme regeling te geven. *Insider trading* werd aanvankelijk geregeld door Richtlijn 89/892.²³ Deze richtlijn werd op 12 april 2003 vervangen door Richtlijn 2003/6.²⁴ De redenen voor de creatie van de nieuwe richtlijn zijn te vinden in veranderingen op de financiële markten, wijzigingen in de Gemeenschapswetgeving, de preventie om lacunes in de Gemeenschapswetgeving te voorkomen, en de bestrijding van de financiering van terroristische activiteiten. De gemeenschapswetgever kwam tegemoet aan deze veranderingen door enerzijds het toepassingsgebied uit te breiden (art. 2.1 d, en art. 2.2), en anderzijds ook te voorzien in een administratiefrechtelijke vervolging (art. 11). Deze nieuwe richtlijn werd al in de Belgische rechtsorde omgezet door de Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten.²⁵

Ten slotte bestaat er ook een richtlijn die de regelgeving van de prospectus bij openbare aanbiedingen harmoniseert.²⁶ Het weze opgemerkt dat de inhoud van deze richtlijn voor wat betreft de E.E.R.-landen opgenomen is in Richtlijn 2003/71.²⁷

1.2. DE VERENIGDE STATEN

1.2.1. Verzekeringswezen

De eerste verzekeringsregelgeving die *out-of-state insurers* viseert, zag het daglicht in Pennsylvania in 1810. Deze beperkingen waren deels ingegeven door protectionisme, en deels door een bekommernis voor de bescherming van de consument. Deze ontstaansgeschiedenis werd verworven tot een cultuur, die tot op de dag van vandaag zijn sporen draagt.

In *Paul v. Virginia*, een rechtsgeval van 1868, werd de teneur reeds door het U.S. Supreme Court gezet: de verzekeringssector behoort tot de prerogatieven van de deelstaten. In dit geding vocht een verzekeringsagent tevergeefs de grondwettelijkheid aan van een wet van Virginia, die een depositovereiste van

²³ Richtl. Raad E.G. nr. 89/592, 13 november 1989 tot coördinatie van de voorschriften inzake transacties van ingewijden. *P.B. L.* 18 november 1989, afl. 334, 30.

²⁴ Richtl. Eur. Parl. en Raad E.G. nr. 2003/6, 28 januari 2003 betreffende de handel met voorwetenschap en marktmanipulatie, *P.B. L.* 12 april 2003, afl. 96, 16.

²⁵ Wet 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, *B.S.* 4 september 2002, 39.121.

²⁶ K. LENAERTS en P. VAN NUFFEL, *o.c.*, 207; Richtl. Raad E.G. nr. 89/298, 17 april 1989 tot coördinatie van de eisen gesteld aan de opstelling van, het toezicht op en de verspreiding van het prospectus dat moet worden gepubliceerd bij een openbare aanbieding van effecten, *P.B. L.* 5 mei 1989, afl. 124, 8.

²⁷ Richtl. Eur. Parl. en Raad E.G., nr. 2003/71, 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG, *P.B. L.* 31 december 2001, afl. 345, 64.

30.000 à 50.000 \$ in obligaties stelde voor verzekeraars uit andere deelstaten die brandverzekeringen wilden aanbieden in Virginia.²⁸

In de Verenigde Staten heeft elke deelstaat zijn eigen commissioner, die toezicht houdt over de naleving van de deelstatelijke regelgeving door de verzekeraars. De Amerikaanse verzekeringssector kan dan ook best samengevat worden als ‘diversiteit troef’. Dit heeft tot gevolg dat een *out-of-state insurer* die zijn werkzaamheden in andere deelstaten wil ontplooiën, in elke deelstaat de procedure zal moeten doorlopen om een *certificate of authority* te verkrijgen. Dit zal een moeizaam proces zijn dat tot twee jaar kan aanslepen. Bovendien zal de verzekeraar voor het merendeel van de staten zijn verzekeringsproduct telkens moeten aanpassen om aan bepaalde voorwaarden te voldoen.²⁹

De redenen die de defederalisten aanhalen zijn drievoudig. Vooreerst heerst er bij hen de overtuiging dat er bij verzekeringen regelgeving nodig is die toerekenbaar en toegankelijk is; en bovendien snel moet kunnen inspelen op de omstandigheden. Dergelijke regelgeving zou niet kunnen uitgevaardigd worden door een ‘federale bureaucratie’. Ten tweede kunnen de deelstaten beter inspelen op de lokale economische noden en sociale waarden. Een algemene federale regeling zou geen rekening kunnen houden met de eigenheid van de deelstaten. Ten slotte zou een overheveling van de verzekeringssector het wegvallen van een belangrijke bron van inkomsten voor de deelstaten impliceren.

Overtuigend zijn deze argumenten mijns inziens niet. Er bestaan evenveel argumenten in de andere zin. Bovendien kennen de Verenigde Staten wel federale *selective regulation*: op bepaalde vlakken ziet men blijkbaar toch de noodzaak in van een federale regeling. Een voorbeeld hiervan is de *Risk Retention Act* van 25 september 1985. Deze federale wet werd gestemd omwille van gelobby van de industrieën. De productaansprakelijkheid begon immers te grote verzekeringskosten met zich mee te brengen. Om dit probleem te verhelpen, werd het de industriële nijverheid toegelaten om zichzelf te organiseren in een soort onderlinge verzekeringsmaatschappij. Een ander

²⁸ In dit kader kan nog melding gemaakt worden van de verdere evolutie van het Amerikaanse verzekeringswezen. In 1944 herzag het Supreme Court haar rechtspraak in *U.S. v. South-Eastern Underwriters Association*, en oordeelde dat verzekeringen wel degelijk interstatelijke handel is. Dit impliceert dat regelgeving van de deelstaten op het vlak van verzekeringen moet wijken voor een eventueel federaal ingrijpen. De federale wetgever greep meteen in met de *McCarran-Ferguson Act* van 1945 om zo de deelstaten toch te steunen. Deze wet bepaalt immers dat verzekeringsmaatschappijen ontsnappen aan federale antitrust wetgeving voorzover de deelstaten – conform met eventueel latere federale wetten- regulerend optreden. Het voortbestaan van deze wet wordt expliciet bevestigd door de *Gramm-Leach-Bliley Act* (cf. infra): hoewel *national banks* federaal bevoegd worden verklaard om zich met verzekeringen in te laten, blijft het verzekeringswezen een deelstatelijke bevoegdheid. W.A. LOVETT, *Banking and financial institutions law in a nut shell*, St. Paul, West publishing company, 352, 356; <http://insurance.cch.com/rupps/mccarran-ferguson-act.htm> ;

²⁹ http://www.gdclaw.com/fstore/documents/pubs/GLB_104.pdf .

²⁹ <http://www.ncsl.org/programs/insur/compactfaq.htm>

voorbeeld is het *Federal Emergency Management Agency*, dat toezicht houdt over verzekeringen tegen overstromingen en rellen. Ten slotte bestaan er nog federale verzekeringsprogramma's over sociale zekerheid, een aanvullende verzekering tegen werkloosheid en een *Federal Terrorism Risk Insurance Act* van 2002. Algemeen kan dus gesteld worden dat er telkens een federaal ingrijpen is als de risicospreiding groot moet zijn.³⁰

Wat de zin of onzin van de redenen van de defederalisten ook is, het blijft een feit dat de federale wetgever op een bepaald moment de noodzaak van een harmonisering inzag. De verzekeringsmarkt was immers versnipperd. Het antwoord van de federalisten is de *Financial Modernization Act* van 1999, beter bekend als de *Gramm-Leach-Bliley Act* (hierna GLB-Act genoemd). Kwatongen noemen deze wet 'Monica's Law': na de mislukte impeachment procedure van president Clinton probeerden de republikeinen hun gezicht te redden door de eerste serieuze wet die op tafel lag goed te keuren, om de kiezers een signaal te geven dat ze zich toch met serieuze zaken bezig hielden.³¹

Deze wet geeft de deelstaten tot 12 november 2002 tijd om een netwerk op te zetten dat alle staten omvat. Dit netwerk moet bereikt worden door ofwel elkaars vergunningen wederzijds te erkennen door middel van wederkerige afspraken, ofwel uniforme regelgeving aan te nemen. Indien de deelstaten hier niet in slagen, treedt er een federaal zelfregulerend orgaan in werking: de *National Association of Registered Agents and Brokers* (hierna NARAB genoemd).

Geconfronteerd met deze wetgeving, probeerden de regulators van de deelstaten nog te redden wat te redden viel. Door zich te verenigen rond een project van de *National Association of Insurance Commissioners* (hierna NAIC genoemd), trachtten ze het NARAB buiten werking te houden. De NAIC, die al 20 jaar ervaring had met het maken van modelwetten, slaagde erin om een *Producer Licensing Model Act* op te stellen. Op 11 juni 2001 kreeg dit modelontwerp inzake wederzijdse erkenning van vergunningen de steun van 35 deelstaten, terwijl er maar een deelname van 29 staten noodzakelijk was om de vorming van de NARAB te vermijden.³² Vandaag hebben 48 van de 50 staten de wederzijdse erkenning ingevoerd, al dan niet via de *Producer Licensing Model Act*.³³ De draagwijdte van deze wederzijdse erkenning moet mijns inziens niet overdreven worden. Er blijven verschillen bestaan tussen de verschillende deelstaten, omdat bijvoorbeeld deelstaat A een verdrag van wederzijdse erkenning sluit met deelstaat B waarin bepaald staat

³⁰ W.A. LOVETT, *o.c.*, 380-382.

³¹ K. HENNOSY, *Uniform producer licensing: politics, progress, and problems*, <http://www.roughnotes.com/rnmag/october01/10p140.htm>

³² K. HENNOSY, *o.c.*

³³ K. HANNON, *Reforming insurance regulation – making the marketplace more competitive for consumers*, <http://financialservices.house.gov/media/pdf/110503kh.pdf>, 5; http://www.naic.org/GLBA/licensing_map.htm. Voor een overzicht van het succes van de implementatie van de *Producer Licensing Model Act* zie <http://www.iaifa.com/plmact.html>

dat verzekeringsmaatschappijen moeten voldoen aan bepaalde vereisten. In relatie tot deelstaat C zal A in het verdrag tot wederzijdse erkenning echter andere voorwaarden kunnen stipuleren. Verzekeraars van Alabama en North-Carolina moeten om toegelaten te worden tot de markt van Kentucky geen actieve status hebben, terwijl dit bijvoorbeeld voor Illinois en Ohio wel verplicht is. Bovendien zal er in de verhouding tussen bepaalde staten, bijvoorbeeld tussen Ohio en Kentucky, een opleidingsverplichting bestaan, terwijl dit bij andere staten niet het geval is.^{34 35} Daarnaast moet opgemerkt worden dat de wederzijdse erkenning toch niet zo ver reikt als de Europese versie. In de Verenigde Staten zal de *out-of-state insurer* het bewijs moeten leveren dat hij over een goede reputatie beschikt in het moederland. Dit holt de wederzijdse erkenning enigszins uit: er zal nog altijd een onderzoek gebeuren door de commissioner van de deelstaat waar de verzekeraar zijn diensten wil aanbieden. In Texas komt dit er op neer dat in principe de Texaanse commissioner op kosten van de verzekeraar een tripje naar het moederland van diens onderneming mag maken, om op de hoofdzetel van de verzekeringsmaatschappij de nodige vaststellingen te doen.³⁶ Terwijl in Europa een door een regulator verleende vergunning kracht heeft van een Europees paspoort, zal dit mijns inziens bij wijze van spreken in de Verenigde Staten slechts recht geven op een visumaanvraag.

Hoewel de federale dreiging door het aanvaarden van de wederkerigheid geweken is, blijft de schrik voor een eventueel toekomstig federaal ingrijpen bestaan. Met dit in het achterhoofd, stelt de NAIC zich de vraag hoe de meest efficiënte verzekeringsmarkt bereikt kan worden.³⁷ Men kwam tot het inzicht dat naast de reeds grotendeels verworven reciprociteit ook uniformiteit wenselijk was. Hoewel de deelstaten weigerachtig staan tegenover de GLB-Act, was dit dus blijkbaar wel de katalysator die voor een verdere vrijmaking van de markt zorgt.³⁸

Op 8 december 2002 nam de NAIC een *Interstate Insurance Product Regulation Compact* aan.³⁹ Dit is in wezen een multi-statelijk verdrag dat uniforme standaarden oplegt voor verzekeringsproducten. Momenteel nemen meer dan 23 staten dit verdrag in overweging, en werd het al ondertekend door 9 andere staten. Het is de bedoeling om tegen het einde van 2008 meer dan 30 staten over de streep te trekken.⁴⁰

³⁴ http://www.flsenate.gov/data/publications/2001/house/reports/insurance/glb_plma.pdf

³⁵ <http://www.krec.ky.gov/pdf/recipinstr.pdf>

³⁶ Texas Insurance Code, section § 982.102 <http://www.capitol.state.tx.us/statutes/intoc.html>

³⁷ B. BINBAUM, *Making the case for state insurance regulation in 2003*, http://www.cej-online.org/cej_cons_liaison_030308.pdf

³⁸ <http://www.ncsl.org/programs/insur/compactfaq.htm>

³⁹ <http://www.insurance.utah.gov/CompactLeg.pdf>

⁴⁰ <http://www.naic.org/compact/> Colorado, Hawaii, Indiana, Maine, New Hampshire, Rhode Island, Utah, Virginia en West Virginia implementeerden de *Interstate Insurance Product Regulation Compact*

Bij wijze van tussentijds besluit kan gesteld worden dat de vrijmaking van het verzekeringswezen in de Verenigde Staten met de GLB-Act in een stroomversnelling is geraakt. 48 van de 50 deelstaten hebben wetgeving aangenomen waarmee ze een stelsel van wederzijdse erkenning van de door hen verleende vergunningen invoeren, zonder dat een verkregen vergunning evenwel een automatisch vrijgeleide is. In welke mate de vereisten van de verzekeringsproducten geharmoniseerd worden, moet nog blijken. Hoewel de harmonisatie dus op het juiste spoor zit, heeft Europa nog voorsprong.

1.2.2. Bankwezen

De banksector in de Verenigde Staten is op een unieke manier gestructureerd: het *dual banking system*. Dit systeem houdt in dat banken bij hun oprichting de keuze hebben om een *federal* of een *state charter* als grondslag te nemen. De wortels van dit toch wel gecompliceerd systeem liggen in het verleden: de strijd van *North and South*.

Het Noorden was een sterke voorstander van een federaal banksysteem. De creatie van een nationale Bank of the U.S. (°1791) was dan ook een logisch gevolg. Niettemin bleef de weerstand van de Zuiderse defederalisten immens groot: de tweede Bank of the U.S., de opvolger van degene die in 1791 gesticht werd, werd na de verkiezingsoverwinning van President Jackson (een fervent voorstander van *state banking*) ontbonden in 1836.⁴¹ De volgende 30 jaar hadden de deelstaten een monopolie om charters te verlenen. De regelgeving van de deelstaten was bovendien bijzonder soepel, met veel faillissementen van banken als gevolg. Pas tijdens de *Civil War* (1861-1865) slaagden de federalisten van het Noorden erin om het federaal banksysteem nieuw leven in te blazen: door het ontbreken van vertegenwoordiging van de Zuiderse staten in het *U.S. Congress*, was het mogelijk om enerzijds strengere federale wetgeving in te voeren en anderzijds het *federal charter* aan te moedigen. Dit gebeurde met de *National Banking Act* van 1863.⁴²

Bovenstaande evolutie leidde aldus tot een systeem waarbij er twee soorten banken bestaan: *federal (national) banks* enerzijds, en *state banks* met een *state charter* anderzijds.

Hoewel de *National Banking Act* van 1863 de grondslagen van een federaal banksysteem vastlegde, bepaalde het niets over de vorming van bijkantoren of filialen in andere staten (*branching*). De deelstaten bleven bevoegd voor dit aspect, en de meeste staten verboden het aanvankelijk.⁴³ Behoudens de creatie van een aparte *state chartered bank* in een andere deelstaat, kon een bank dus niet zomaar een filiaal of bijkantoor stichten.

Deze weigerachtige houding tegenover *interstate branching* begon te keren in de jaren '80. Faillissementen van talrijke banken lieten de deelstaten inzien dat

⁴¹ W.A. LOVETT, *o.c.*, 9-10.

⁴² W.A. LOVETT, *o.c.*, 11-12.

⁴³ S. HORWITZ en G.A. SELGIN, *Interstate banking: the reform that won't go away*, <http://www.cato.org/cgi-bin/scripts/printtech.cgi/pubs/pas/pa097.html>, 15 december 1987.

overnames door banken van andere deelstaten noodzakelijk waren om de depositogaranties te verstevigen. Het is dan ook niet toevallig dat in 1987 meer dan 91% van de deposito's gesitueerd zijn in staten die één of andere vorm van interstate branching toelaten.⁴⁴

De federale wetgever besloot dan ook in 1994 om zijn schouders onder deze tendens te zetten met de *Riegle-Neal Act*. Deze wet voorziet in twee mogelijkheden. Ten eerste laat de wet banken toe om zich door middel van een fusie (*merger*) met een bank van een andere deelstaat ook te vestigen in andere deelstaten. De wet heeft de deelstaten wel de mogelijkheid gegeven om vóór 1 juli 1997 gebruik te maken van het *opt-out systeem*. De deelstaten kunnen zich met andere woorden buiten het toepassingsgebied van de wet verklaren. Texas en Montana zijn de enige staten die gebruik gemaakt hebben van deze ontspanningsclausule.⁴⁵ De andere 48 staten waren wel voorstander van een fusiemogelijkheid, en de banken maakten hier dan ook dankbaar gebruik van. Dit bracht grote verschuivingen in de banksector teweeg: het is pas sinds de *Riegle-Neal Act* dat de Amerikaanse banken voorkomen in de top 10 van de lijst van de grootste banken ter wereld.⁴⁶

De tweede mogelijkheid van de *Riegle-Neal Act* is verregaander. De wet laat toe dat een deelstaat regelgeving maakt die *out-of-state banks* toelaat om er vrij bijkantoren te vestigen. De wet laat de deelstaten aldus toe om een regeling op zijn Europees (*home country control*) op vrijwillige basis in te voeren. Meerdere deelstaten hebben gebruik gemaakt van deze mogelijkheid, maar in het merendeel van de gevallen gebeurt dit slechts op wederzijdse basis (staat A stelt zich open voor banken van staat B, indien B zich open stelt voor banken van A).⁴⁷ Naast het feit dat deze '*home country control*' slechts op vrijwillige basis geldt en veelal slechts op basis van wederkerigheid, dient er nog op een potentieel verschilpunt met Europa gewezen te worden. Hoger (cf. 1.1.2) werd reeds vermeld dat het Europees Hof van Justitie zich opgeworpen heeft als een belangrijke actor voor de unificering van de interne markt in de banksector. Het Hof heeft immers erkend dat het regelgeving van het gastland buiten werking kan stellen op basis van de vrijheid van vestiging (art. 43 E.G.-Verdrag). In de Verenigde Staten bestaat die mogelijkheid niet: de bank die een bijkantoor opent in een gastland mag alle activiteiten verrichten die ze wil, voorzover deze verenigbaar zijn met de wetgeving van het gastland.⁴⁸

Als tussentijdse conclusie kan dus gesteld worden dat de eenmaking van de Europese bankmarkt in een veel verder stadium van ontwikkeling staat dan de Amerikaanse.

⁴⁴ S. HORWITZ en G.A. SELGIN, *o.c.*

⁴⁵ http://www.state.ct.us/dob/pages/abcs_5.htm

⁴⁶ In 1996 bezette de grootste Amerikaanse bank slechts de 17^e plaats op de lijst van grootste banken ter wereld. In 2000 bezette een andere Amerikaanse bank de eerste plaats. http://www.cba.uni.edu/slides/160150_Koch/Ch22.pdf

⁴⁷ http://www.state.ct.us/dob/pages/abcs_5.htm

⁴⁸ http://www.federalreserve.gov/boarddocs/RptCongress/annual97/ar97_08.pdf

1.2.3. Beurswezen

Regelgeving met betrekking tot transacties van effecten is een concurrerende bevoegdheid: zowel de federale overheid als de deelstaten zijn bevoegd.⁴⁹ Dit volgt uit de Amerikaanse Grondwet: de federale overheid heeft de toegewezen bevoegdheid om aspecten van interstatelijke handel te regelen. De residuaire bevoegdheid berust bij de deelstaten, waardoor deze ook bepaalde materies van de handel in effecten kunnen regelen, zolang de werkingsfeer van deze regels zich tot de grenzen van de deelstaat in kwestie beperkt.⁵⁰

De grote lijnen van de federale regels in verband met transacties van effecten zijn terug te vinden in de *Securities Act* van 1933 en in de *Securities Exchange Act* van 1934. De wet van 1933 reguleert het aanbieden van effecten waarbij het publiek gesolliciteerd wordt. Ze onderwerpt het aanbieden van dergelijke effecten aan een verplichte registratie bij de *Stock Exchange Commission* (hierna SEC genoemd) en creëert een systeem van verplichte openbaarmaking van informatie. De wet viseert met andere woorden *initial public offerings*⁵¹ De wet van 1934 breidt deze regeling uit tot effecten die reeds beursgenoteerd zijn (zogenaamde *secondary offerings*). De verplichte registratie van wisselagenten bij de SEC wordt ook ingevoerd. Verder bevatten zowel de wet van 1933 als die van 1934 regelgeving die bepaalde frauduleuze en misleidende activiteiten strafrechtelijk en burgerrechtelijk vervolgbaar stelt.⁵²

De deelstaten waren al vóór 1933 actief bezig met het reguleren van het beurswezen. Hun voornaamste doel was om de kleine, onwetende belegger te beschermen tegen charlatans die de hemel beloven, maar slechts lucht verkopen. Vandaar wordt er met de naam '*Blue Sky Laws*' gerefereerd aan wetgeving van de deelstaten.⁵³ Hier duikt trouwens meteen een verschilpunt op met de regelgeving van de federale overheid, die zich beperkt tot er voor te zorgen dat er juiste informatie verstrekt wordt aan het publiek. De deelstaten zullen de effecten dus kwalitatief beoordelen en verder gaan dan de federale *disclosure* plicht.^{54 55}

Het grote nadeel van deze *Blue Sky Laws*, is dat dit aanleiding geeft tot diversiteit. Men trachtte dit op te vangen door de *Uniform Securities Act* van 1956 en 1985, modelwetten opgesteld door de Amerikaanse Balie. Omdat men

⁴⁹ J.M. BARTOS, *United States securities law: a practical guide*, Dordrecht, Kluwer Law International, 2002, 2.

⁵⁰ D.L. RATNER en T.L. HAZEN, *Securities regulation in a nut shell*, West Publishing Co., Saint Paul, 2002, 8-9.

⁵¹ D.L. RATNER en T.L. HAZEN, *o.c.*, 10.

⁵² J.M. BARTOS, *o.c.*, 3.

⁵³ U.S. Supreme Court, *Hall v. Geiger-Jones Co.*, 1917, <http://caselaw.lp.findlaw.com/scripts/getcase.pl?navby=case&court=us&vol=242&invol=539>

⁵⁴ J.M. BARTOS, *o.c.*, 98-99; T.L. HAZEN, *The law of securities regulation, 3th edition*, West Publishing Co., St. Paul, 1996, 389.

⁵⁵ De state law verschilt dus van de Belgische regeling: de CBFA geeft bij de goedkeuring van de prospectus geen oordeel over het potentieel succes van het effect.

op voorhand wist dat de deelstaten hier weigerachtig tegenover zouden staan, splitste men de Act op in vier delen. Dit heeft als voordeel dat wanneer een deelstaat zich niet kan vinden in één van de onderdelen van de Act, ze nog andere delen van de wet kan implementeren. De verschillende onderdelen van de *Uniform Securities Act* hebben betrekking op:

- regels in verband met fraude;
- de registratie van wisselagenten;
- de registratie van effecten;
- algemene definities en uitzonderingsbepalingen.

Een groot succes is de modelwet echter niet geworden. Hoewel meer dan 30 deelstaten de Act minstens gedeeltelijk implementeerden, worden de bepalingen niet eenvormig geïnterpreteerd. Bovendien verwierpen de belangrijkste staten op het vlak van handel (Californië, Texas, Illinois en New York) de Act in zijn geheel.⁵⁶

De federale overheid zag de nadelen hiervan ook in, en vaardigde daarom in 1996 de *National Securities Markets Improvement Act* uit. Hierdoor werden belangrijke deelaspecten met betrekking tot transacties van effecten buiten de bevoegdheidssfeer van de deelstaten gebracht (*preemption*). Voortaan zijn de deelstaten niet langer bevoegd om regelgeving uit te vaardigen op de volgende gebieden:

- kapitaalvereisten en openbaarmakingsvereisten van informatie;
- beleggingsadviseurs die een portefeuille beheren van meer dan 25 miljoen \$;
- de registratie van effecten die genoteerd zijn of zullen worden op de NY Stock Exchange, de American Stock Exchange, of op NASDAQ;
- de registratie van effecten die uitgegeven worden door beleggingsondernemingen;
- de registratie van effecten waarbij enkel professionele beleggers gesolliciteerd worden.

Niettemin blijven de deelstaten zelfs voor deze materies bevoegd om vergoedingen aan te rekenen en procedures in te stellen wegens frauduleuze praktijken.⁵⁷

Beslissen welk beurssysteem (het Europese of het Amerikaanse) het best functioneert, is niet eenvoudig. Mijns inziens is het Europese beursrecht in een verder stadium van harmonisering. Hoewel de *National Securities Markets Improvement Act* zoals de naam van de wet zegt wel degelijk een verbetering is, blijven de deelstaten een residuaire bevoegdheid behouden en kunnen ze bijvoorbeeld diversiteit laten spelen op zowel het materieel als het formeel vlak van vervolging van beursmisdrijven. In Europa is er minstens een aanzet om hier tot een uniformisering te komen. Insider trading wordt door Richtlijn 2003/6 eenvormig gedefinieerd, en er zijn tevens formeelrechtelijke bepalingen (cf. supra, 1.2.4).

⁵⁶ D.L. RATNER en T.L. HAZEN, *o.c.*, 309-310.

⁵⁷ D.L. RATNER en T.L. HAZEN, *o.c.*, 315-316.

Wanneer echter het standpunt van de economische werkelijkheid genomen wordt, lijkt het me dat de Verenigde Staten voorsprong hebben. De federale beursmarkten nemen een bijzonder groot deel in van de transacties van effecten. De registratie van dergelijke effecten met de bijhorende informatieverplichtingen vallen onder de bevoegdheid van de SEC. De diversiteit van de regelgeving van de deelstaten kan mijns inziens bijgevolg alleen maar spelen bij procedures in verband met fraude. Dit is volgens mij eerder een verwaarloosbare uitzondering, omdat de SEC zelf ook bevoegd is om kennis te nemen van fraude op haar federaal geregelde beursvloeren. HAZEN schrijft ook in deze lijn: state law heeft in het algemeen geen preventieve werking die het federaal recht buiten werking wil stellen, maar zal veeleer remediërende middelen aanbieden waarmee slachtoffers kunnen optreden tegen de frauduleuze emittent.⁵⁸

2. SUPERVISIE OP HET BANK-, BEURS- EN VERZEKERINGSWEZEN

Bij de bespreking van de financiële marktstructuren is duidelijk geworden dat Europa een beslissende invloed uitoefent op de eenmaking van de interne markt. De regeling over de supervisie op de verschillende marktsectoren is daarentegen tot op heden quasi geen aandachtspunt voor de Gemeenschapswetgever. Daarom zal in wat volgt de focus op Europa plaats maken voor de Belgische regulatoren.

Hieronder zal bestudeerd worden hoe het toezicht op de verschillende financiële sectoren in België en de Verenigde Staten georganiseerd is. Bij de bespreking van de vrijmaking van de markt, zagen we de grote invloed van historische omstandigheden op de huidige marktsituatie in de Verenigde Staten. Deze invloed zal bij de organisatie van het toezicht opnieuw aan de oppervlakte komen, ditmaal ook in Europa. Naast historische factoren zullen evoluerende marktstructuren ook een belangrijke rol van betekenis spelen.⁵⁹

2.1. BELGIË: MARRIAGE A TROIS

In de jaren '30 vond er wereldwijd een diepgaande economische crisis plaats. Ook de Belgische banken ontsnapten de dans niet. Destijds deden de banken aan gemengd bankieren: ze verwierven talrijke belangrijke deelnemingen in industriële vennootschappen. Door de continu dalende beursgang verloren

⁵⁸ T.L. HAZEN, *The law of securities regulation, 3th edition*, West Publishing Co., St. Paul, 1996, 391-393.

⁵⁹ E. WYMEERSCH, "Aspecten van toezicht op het financieel bestel", in M. TISON, C. VAN ACKER en J. CERFONTAINE (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, II, Antwerpen, Intersentia, 2003, 232-234.

deze participaties veel aan waarde, waardoor de banken te kampen kregen met ernstige solvabiliteits- en liquiditeitsproblemen.⁶⁰

Om het vertrouwen in het bankwezen te herstellen, verbood de regering bij K.B. nr. 2 van 1934 het gemengd bankieren. Bijgevolg moesten de banken zich opsplitsen in een zuivere depositobank en een portefeuillemaatschappij (een holding). Hierdoor verbeterde de situatie van de banken echter niet: men bleef massaal deposito's opvragen, waardoor de depositobanken verder weg in de problemen zakten.

De regering beseftte dat nieuwe maatregelen nodig waren, en vaardigde daarom K.B. nr. 185 uit. Dit K.B. bracht voor het eerst in België een toezichtsorgaan in het leven: de Commissie voor Bank- en Financien (hierna CBF genoemd). Hoewel het bank- en financieel wezen minder dan een jaar geleden nog gesplitst werd, achtte men het toch wenselijk om de controle erop bij één en dezelfde regulator te brengen. Holdings waren, en zijn, nu eenmaal de belangrijkste emittenten van aandelen en obligaties. Op die manier doen zij beroep op publieke spaargelden en staat en valt het vertrouwen in de beurs tegelijk met de financiële toestand van de holdings. Door deze holdings dus aan eenzelfde toezichtsorgaan te onderwerpen, hoopte de regering twee vliegen in één klap te slaan: deposito's beschermen en het vertrouwen in de beurs herstellen.⁶¹

De eerste vormen van toezicht op de Belgische verzekeringssector waren fragmentair: de arbeidsongevallenverzekering (1903), de levensverzekering (1931) en de verplichte aansprakelijkheidsverzekering inzake motorrijtuigen (1967) werden telkens onder controle geplaatst. Het toezicht werd dus per tak georganiseerd.

De eerste aanzet om over te schakelen naar een algemene controle werd gegeven door E. VAN DIEVOET in 1937. In het kader van een studie in opdracht van de regering, stelde hij een voorontwerp van K.B. op houdende het algemeen controlereglement voor de private verzekering. Dit inzicht van VAN DIEVOET werd in de praktijk omgezet door de Wet van 9 juli 1975 betreffende de controle der verzekeringsondernemingen (hierna Controlewet genoemd): voortaan wordt er toezicht uitgeoefend op alle verzekeringsondernemingen en op al hun activiteiten. De Controledienst voor de Verzekeringen (hierna CDV genoemd) is de regulator voor de verzekeringssector. De CDV heeft als taak te waken over de naleving van de Controlewet, de Wet op de Landverzekeringsovereenkomst en de Wet van 6 april 1995 betreffende de aanvullende pensioenen.⁶²

⁶⁰ CBF, *Commissie voor het Bank- en Financien: organisatie en bevoegdheden*, 1997, 4.

⁶¹ K. BYTTEBIER, *o.c.*, 447-448.

⁶² H. COUSY, *Verzekeringsrecht*, KUL, 2002-2003, hfst. III overheidscontrole op verzekeringsondernemingen in België, 2-25.

De CDV doet ook dienst als aanspreekpunt voor consumenten met klachten. Deze ombudsmanfunctie is ook in ruime mate terug te vinden bij de insurance commissioners in de Verenigde Staten.⁶³

Marktstructuren zijn echter geen statisch gegeven. OHRA, een Nederlandse kredietinstelling, pakt op NBC uit met de volgende reclamespot: “**Direct verzekeren, bankieren en beleggen. Simpel.**” Deze slogan verwoordt op een korte en krachtige manier een nieuw economisch begrip: bancassurfinance. De versmelting van deze drie economische activiteiten op de markt brengt met zich mee dat er ook iets met de controleorganen moet gebeuren, willen deze nog efficiënt zijn. De Belgische wetgever kwam hieraan tegemoet met de Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten en het K.B. van 25 maart 2003 tot uitvoering van deze wet.⁶⁴ Dit K.B. brengt een fusie tot stand tussen de CBF en de CDV, en creëert aldus een geïntegreerde toezichthouder. Deze nieuwe financiële marktregulator heeft als naam de “Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen” (hierna CBFA genoemd) gekregen en is op 1 januari 2004 in werking getreden. De vreemd klinkende naam van de toezichthouder werd gekozen omdat men in het Nederlands en het Frans een identieke afkorting wou.⁶⁵

Wanneer we de structuur van de CBFA nader bekijken, zien we dat de fusie op zo’n manier doorgevoerd wordt dat de organen van de voormalige regulators weliswaar worden samengesmolten, maar dat er binnen de gefuseerde organen nog een functionele opdeling is tussen de verzekeringsbranche enerzijds, en de bancaire en financiële sector anderzijds.⁶⁶

De Belgische regeling om de supervisie over de bank-, beurs-, en verzekeringssector onder te brengen bij één regulator is geen geïsoleerd geval. België volgde het voorbeeld van verschillende andere Europese lidstaten. Het geïntegreerd toezichthouderschap is in Europa een hot item: het Verenigd Koninkrijk voerde het als eerste in in 1997 en zes jaar later volgden 10 lidstaten haar voorbeeld.⁶⁷

⁶³ Op de meeste websites van de insurance commissioners kunnen online klachten gemeld worden. Voor Nevada zie <http://www.doi.state.nv.us/CS-CompIndex.htm>, voor New York zie <http://www.ins.state.ny.us/consindx.htm>, voor Texas zie <http://www.tdi.state.tx.us/consumer/complfrm.html>

⁶⁴ Wet 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, *B.S.* 4 september 2002, 39.121; K.B. 25 maart 2003 tot uitvoering van art. 45, § 2 van de Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, *B.S.* 31 maart 2003, 16.235.

⁶⁵ E. WYMEERSCH, *Van CBF naar CBFA*, www.law.ugent.be/fli/WP/BFF22-10-03.ppt; M. TISON, “Naar een geïntegreerde toezichthouder op de financiële sector: de CBFA”, *Bank Fin.*, 2003, 247.

⁶⁶ M. TISON, *l.c.*, 247.

⁶⁷ E. WYMEERSCH, www.law.ugent.be/fli/WP/BFF22-10-03.ppt Ondermeer Ierland, Duitsland, Oostenrijk, Zweden, Denemarken en Noorwegen.

2.2. DE VERENIGDE STATEN: FUNCTIONAL REGULATION

Uit hoofdstuk 1 is duidelijk gebleken dat historische omstandigheden een grote invloed hebben uitgeoefend op de huidige Amerikaanse financiële marktstructuur. In de verzekeringsbranche wendden de *state insurance commissioners* in extremis een federale regeling af. De overtuiging blijft bestaan dat een federale verzekeringsregelgeving niet de specifieke middelen kan bieden die noodzakelijk zijn om in te spelen op de noden van de lokale marktsituatie.

In de banksector houden de deelstaten al bijna even halsstarrig vast aan state law. Het bankrecht was de speelbal van een strijd tussen federalisten en defederalisten. Hieruit groeide het *dual chartering system* als compromis, dat tot op de dag van vandaag door velen op handen gedragen wordt. Het interstatelijk bankieren wordt hierdoor echter bemoeilijkt. Ondanks federaal wetgevend ingrijpen (de *Riegle-Neal Act*), blijft de medewerking van de deelstaten vereist om er bijkantoren te openen.

Ook op de effectenmarkt is er een hybride regeling: hoewel de federale regelgeving het belangrijkste is, oefenen de deelstaten van oudsher ook wetgevende bevoegdheid uit (*Blue Sky Laws*).⁶⁸

Deze concurrerende bevoegdheid van de deelstaten heeft tot gevolg dat er ook concurrentie zal ontstaan op het niveau van de toezichthouders. Elke deelstaat heeft één of meerdere toezichthouders die de naleving van de state law controleren, terwijl er voor dezelfde materies op federaal niveau meestal ook controleorganen bestaan. Hierdoor ontstaat er in de Verenigde Staten een bijzonder complex systeem op het niveau van het toezicht.

Nationale (federale) banken worden gecontroleerd door de *Federal Reserve* en het *Office of the Comptroller of the Currency*.⁶⁹ Bij de state banks moet er een onderscheid gemaakt worden tussen de banken die er voor gekozen hebben om lid te worden van de *Federal Reserve*, en degenen die dat niet gedaan hebben (*state non-member banks*). *State banks* die lid zijn geworden zijn van de *Federal Reserve*, worden door die *Federal Reserve* en door de *state bank commissioner* gecontroleerd. *State non-member banks* worden ook door een state bank commissioner gesuperviseerd maar meestal ook door de *Federal Deposit Insurance Corporation*. Dit lidmaatschap van de FDIC is niet verplicht, maar zal meestal toch aangegaan worden om cliënten een kapitaalgarantie te kunnen voorleggen.⁷⁰

⁶⁸ Voor het eerst in 1911 in Kansas. De SEC zou pas 22 jaar later in het leven geroepen worden; T.L. HAZEN, *The law of securities regulation, 3th edition*, West Publishing Co., St. Paul, 1996, 388.

⁶⁹ W.A. LOVETT, *o.c.*, 117; E. WYMEERSCH, *o.c.*, www.law.ugent.be/fli/WP/BFF22-10-03.ppt; <http://www.fdic.gov/about/learn/symbol/index.html>

⁷⁰ Slechts 500 state non-member banks zijn geen lid van het FDIC, tegenover 6000 state non-member banks die wel lidmaatschap ondertekend hebben. <http://spruce.flint.umich.edu/~mjperry/money11.htm>

De regulatoren van de effectenmarkt zijn de SEC op federaal niveau en de *securities commissions* voor de deelstaten.⁷¹

In de verzekeringsbranche is er geen dualiteit bij de toezichtorganen: de *insurance commissioners* van de deelstaten zijn de enige regulators.

De Verenigde Staten kennen een traditie van scheiding van bank- en verzekeringsactiviteiten. Een amenderingswet van 1982 bevestigt een principieel verbod om deze twee activiteiten te cumuleren. Deze situatie veranderde in 1999 met de inwerkingtreding van de GLB-Act, die tot doel heeft de financiële markten te moderniseren. Verzekeringen werden immers steeds meer beschouwd als een financieel product waarmee consumenten hun financiële zekerheid kunnen plannen, op dezelfde wijze als ze dat doen met een belegging in effecten of een spaarboekje. Gesterkt door deze overtuigingen geeft de GLB-Act in navolging van Europa, kredietinstellingen de mogelijkheid om aan bankverzekeren te doen en actief te zijn op de effectenmarkt.⁷²

Deze modernisering kon echter niet doorgevoerd worden zonder het toezichthouderschap te wijzigen. Terwijl de meeste landen in Europa opteren voor een geïntegreerde toezichthouder, voert de GLB-Act *functional regulation* in. Dit houdt in dat de verschillende regulatoren blijven bestaan: de aard van de activiteiten van de bank zullen bepalen welke regulator controle zal uitoefenen.⁷³ Deze *functional regulation* laat de verschillende toezichthouders toe om informatie met elkaar uit te wisselen.⁷⁴

Het is logisch dat de Verenigde Staten de voorkeur geven aan *functional regulation*, veeleer dan aan een geïntegreerd toezichthouderschap. Het is gezien de complexe structuur van de financiële markt en de weerspanning van de defederalisten onmogelijk om een geïntegreerde toezichthouder te creëren.

Niettemin zijn er binnen de deelstaten zelf verschillende benaderingen over het toezichthouderschap. Twee deelstaten hebben een geïntegreerd toezichthouderschap georganiseerd dat vergelijkbaar is met de structuur van de CBFA: Minnesota en Michigan hebben één en dezelfde *state commissioner* die bevoegd is voor zowel het bank- en beurs-, als het verzekeringstoezicht. Binnen het *department* van de deelstaat is er wel een functionele opdeling, vergelijkbaar met die van de CBFA.⁷⁵ New Jersey heeft haar geïntegreerd

⁷¹ E. WYMEERSCH, *o.c.*, www.law.ugent.be/fli/WP/BFF22-10-03.ppt ; Zie bijvoorbeeld <http://www.psc.state.pa.us/> voor de securities commission van Pennsylvania.

⁷² M.W. OLSON, *Functional Regulation and Financial Modernization*, <http://www.indiainfoline.com/nevi/fure.html>

⁷³ D.L. RATNER en T.L. HAZEN, *o.c.*, 8.

⁷⁴ Contacten via e-mail met J. RAINEY, lid van het Arkansas State Banking Department ; <http://www.indiainfoline.com/nevi/fure.html>

⁷⁵ http://www.michigan.gov/cis/0,1607,7-154-10555_13251---,00.html en <http://www.commerce.state.mn.us> . Zie http://www.michigan.gov/documents/cis_ofis_ofisfull_23563_7.pdf voor het organigram van het Office of Financial and Insurance Services van Michigan.

toezichthouderschap beperkt: de commissioner heeft alleen de bevoegdheid over de bank- en de verzekeringssector.⁷⁶

In een aantal andere deelstaten wordt de bank- en verzekeringscontrole niet onder gebracht bij dezelfde commissioner, maar behoren beide *divisions* wel tot hetzelfde departement.⁷⁷ Dit vergemakkelijkt de informatie-uitwisseling, opgelegd door de GLB-Act.

In de meeste deelstaten wordt de supervisie echter volledig gescheiden.⁷⁸ Opvallend hierbij is het standpunt van Texas. Tussen 1907 en 1923 was de commissioner zowel bevoegd voor verzekeringen als voor bankcontrole. Tot op de dag van vandaag vinden ze de splitsing van de twee functies een goede zaak.

Ten slotte zijn er enkele deelstaten die de functie van het banktoezicht combineren met de controle op de beurs. Deze vorm van toezichthouderschap is dus vergelijkbaar met de Belgische regeling vóór 1 januari 2004.⁷⁹

3. SUPERVISIE ALS SLUITSTUK VAN VRIJMAKING?

In hoofdstuk 1 werd omschreven hoe door het vele actief ingrijpen van de E.U. een interne gemeenschappelijke markt gecreëerd werd. Deze verwezenlijking gebeurde sectorieel: de E.U. maakte apart werk van de harmonisatie van het bank-, beurs- en verzekeringswezen. De eenmaking van de markt is in deze drie sectoren bijgevolg ook niet in dezelfde mate bereikt. Terwijl de eenmaking van de verzekeringsmarkt voltooid is, hinkt de bancaire sector een beetje achterop, en moeten er op het beursvlak toch nog enkele belangrijke obstakels overwonnen worden.

In hoofdstuk 2 werd duidelijk dat er in de meeste Europese lidstaten, waaronder België, een tendens is om de supervisie op deze drie sectoren onder te brengen bij eenzelfde controleorgaan. Hier ontstaat een spanningsveld: terwijl de E.U. sector per sector gezorgd heeft voor de eenmaking van de interne markt, lijken de lidstaten het initiatief overgenomen te hebben om deze harmonisatie door te trekken tot het niveau van de supervisie.

De beweegreden van de lidstaten die het heft in eigen handen nemen, is nochtans duidelijk: wil men een efficiënte financiële markt bereiken, dan moet deze aangepast zijn aan de recentste marktevoluties. Men zal met andere woorden rekening moeten houden met financiële conglomeraten, die aan bancassurfinance doen. Wanneer een kredietinstelling zich tot één regulator kan wenden voor al haar activiteiten, is dit goedkoper, sneller en transparanter.

⁷⁶ <http://www.state.nj.us/dobi/>

⁷⁷ Onder andere Iowa, Florida, Virginia en Oregon.

⁷⁸ Onder andere Texas, Arizona, Idaho, California en Mississippi.

⁷⁹ Zie bijvoorbeeld Oregon, <http://www.cbs.state.or.us/external/dfcs/>

Bovendien verhoogt de *accountability* in geval van een falen: men kan niet langer met de vinger naar een andere regulator wijzen.⁸⁰

Dit spanningsveld laat zich verklaren door naar het buitenland te kijken. In de Verenigde Staten wordt de link tussen modernisering van de financiële markt enerzijds, en de supervisie anderzijds immers gelegd door eenzelfde wet. Men probeert met de *Financial Modernization Act*, de GLB-Act dus, de verzekeringsmarkt vrij te maken en tegelijk werk te maken van een herziening van de controlemechanismen. Uit de Amerikaanse regeling terzake blijkt hoezeer historische omstandigheden bepalend zijn voor de markt- en supervisiestructuur.

Net zoals de Verenigde Staten heeft elke Europese lidstaat die recent een geïntegreerd toezichthouderschap ingevoerd heeft, daar een historische reden voor. In het Verenigd Koninkrijk was dit het onvermogen van de vroegere zelfregulerende organen om sanctionerend op te treden. In België lag een geïntegreerd toezichthouderschap voor de hand omdat het bank- en beurstoezicht al van oudsher tot de bevoegdheid van één regulator behoorde (de CBF). Het was van daaruit maar een kleine stap meer om de supervisie op de verzekeringsbranche hieraan toe te voegen.⁸¹

België, het Verenigd Koninkrijk, e.a. maken met andere woorden gebruik van hun subsidiaire bevoegdheid: het staat de lidstaten vrij om spontaan harmoniserende maatregelen uit te vaardigen, zolang de E.U. hier niets zelf over regelt.

De Europese wetgever houdt echter wel reeds rekening met het gebrek aan een geïntegreerd toezicht in sommige lidstaten. Richtlijn 2002/87 bepaalt in overwegingen 2 en 3 dat solvabiliteitsproblemen van financiële conglomeraten, die tot de grootste van de wereld behoren, een grote weerslag kunnen hebben op het financieel stelsel in het algemeen.⁸² Daarom verplicht de richtlijn de lidstaten om in een aanvullend toezicht te voorzien, teneinde *multiple gearing* te vermijden. In de overwegingen wordt vermeld dat de creatie van dit sectoroverschrijdend toezicht een ambitieuze doelstelling is. Dit is mijns inziens een verwijzing naar de historische omstandigheden die elke lidstaat typeren. Het lijkt er dus niet op dat de Europese wetgever in de nabije toekomst een geïntegreerd toezichthouderschap zal opleggen, maar eerder stap voor stap te werk zal gaan.

⁸⁰ H. DAVIES, Hoorzitting: “*Na Enron: financieel toezicht in Europa*”, 10 juli 2002, <http://www.europarl.eu.int/hearings/20020710/davies.pdf>

⁸¹ E. WYMEERSCH, “Aspecten van toezicht op het financieel bestel”, in M. TISON, C. VAN ACKER en J. CERFONTAINE (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, II, Antwerpen, Intersentia, 2003, 232-234.

⁸² Richtl. Eur. Parl. en Raad nr. 2002/87, 16 december 2002 betreffende het aanvullende toezicht op kredietinstellingen, verzekeringsondernemingen en beleggingsondernemingen in een financieel conglomeraat en tot wijziging van Richtlijnen 72/239/EEG, 79/267/EEG, 92/49/EEG, 92/96/EEG, 93/6/EEG en 93/22/EEG van de Raad en van de Richtlijnen 98/78/EG en 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad, *PB. L.* 11 februari 2003, afl. 035, 0001.

Deze typische graduele vorm van werken van de Europese wetgever is terug te vinden in tal van andere richtlijnen, waaronder de nieuwe richtlijn 2003/6 over de betuigeling van misbruik van voorkennis (cf. 1.1.3).⁸³ Deze richtlijn legt immers de lidstaten de verplichting op om één en slechts één administratief orgaan (een regulator dus) aan te duiden dat bevoegd is voor de administratiefrechtelijke sanctionering. Dit is een verwijzing naar het Verenigd Koninkrijk, waar tot voor kort meer dan één zelfregulerend orgaan bevoegd was.

Dergelijk wetgevend werk van Europa, met de nieuwe Lamfalussy-procedure als katalysator, vormen telkens stappen op weg naar een steeds meer vrijgemaakte interne financiële markt, met mijns inziens een geïntegreerd toezichthouderschap als sluitstuk.

4. BESLUIT

De Europese regelgeving omtrent verzekeringsondernemingen en kredietinstellingen wordt in toenemende mate gekenmerkt door het *home country control* principe. Hierdoor werd de vrijmaking van de interne markt bereikt. De vrijmaking van de Amerikaanse bank- & verzekeringsmarkt wordt bemoeilijkt door weerstand van de deelstaten. De redenen zijn van historische aard.

Op het vlak van het beurswezen liggen de kaarten anders. Europa ondervindt grote moeilijkheden om hier harmonisatie te brengen. Een voorbeeld hiervan is de 13^e Richtlijn inzake het openbaar overnamebod. Hoewel de deelstaten van de Verenigde Staten actief zijn bij de regulering van de effectenmarkt, brengt dit in de praktijk weinig problemen met zich mee: de federale regeling van de SEC wordt slechts remediërend aangevuld.

De structuur van het toezichthouderschap wordt bepaald door een samenspel van historische factoren en recente marktevoluties. Landen zullen proberen, rekening houdend met de mogelijkheden die hun historisch gegeven zijn, de supervisie op de financiële markt aan te passen aan de opkomst van financiële conglomeraten, die gekenmerkt worden door bancassurfinance. Terwijl België en enkele andere Europese lidstaten opteren voor een geïntegreerd toezichthouderschap, zien de Verenigde Staten hun heil in *functional regulation*.

Hoewel de interne financiële markt baat zou hebben bij een geïntegreerd toezicht- houderschap in elke lidstaat, heeft de Europese wetgever dit nog niet opgelegd. Europa houdt, althans voorlopig, rekening met de historische eigenheden van de lidstaten en beperkt zich tot het opleggen van een aanvullend toezicht voor sectoroverschrijdende dienstverleningen.

⁸³ Richtl. Eur. Parl. en Raad nr. 2003/6, 28 januari 2003 betreffende de handel met voorwetenschap en marktmanipulatie, *P.B. L.* 12 april 2003, afl. 96, 16.