

Het bedrijfseconomisch toezicht op financiële dienstverleners nu en in de 21ste eeuw

Deel 1

Prof. Dr. A. Oosenbrug

1 Inleiding

Tot het veld van de financiële dienstverlening kan een diversiteit van zaken worden gerekend, uiteenlopend van het aanbieden van schadeverzekeringsproducten tot het aanbieden van bancaire diensten en van het aanbieden van diensten op het vlak van de uitvoering van pensioenregelingen tot het aanbieden van diensten op het vlak van vermogensbeheer. Van oudsher wordt de markt voor financiële diensten evenwel gekenmerkt door een opdeling van deze markt in duidelijk van elkaar gescheiden marktsegmenten. Bovendien was (en is) er vanuit internationaal perspectief bezien sprake van een door nationale grenzen bepaalde opdeling van de wereldmarkt voor financiële diensten in duidelijk afgebakende geografische marktsegmenten. Het van overheidswege georganiseerde toezicht op financiële dienstverleners is logischerwijze aldus opgezet, dat aansluiting bestaat met die van oudsher bestaande - sectorele en geografische - compartimentering van de markt. Toezichthouders fungeren in beginsel op nationaal niveau voor specifieke marktsegmenten binnen de integrale markt voor financiële diensten.

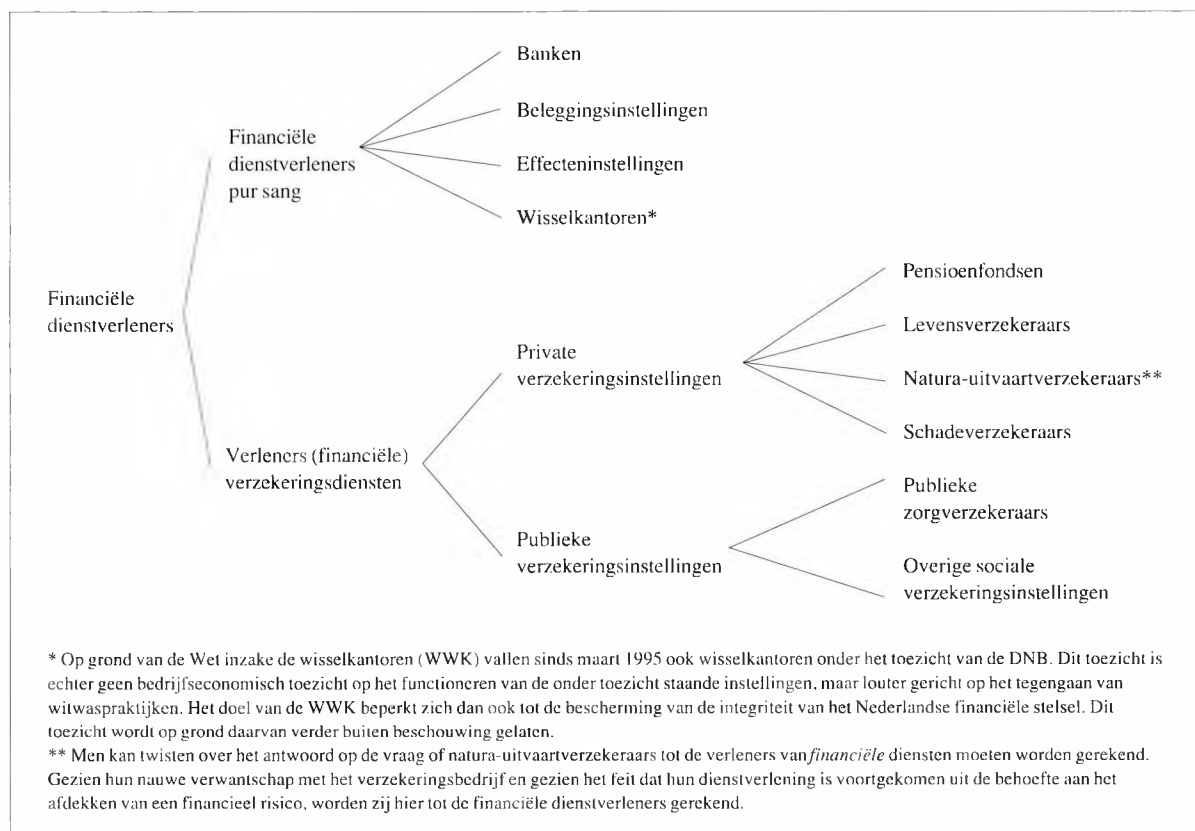
Tijden en omstandigheden zijn evenwel aan verandering onderhevig; ook voor wat betreft de structuur van de wereldmarkt voor financiële diensten. Vroeg of laat zal de structuur van het toezicht - al dan niet noodgedwongen - de structuur van de markt moeten volgen om de vereiste mate van efficiëntie en effectiviteit van dat toezicht te kunnen (blijven) waarborgen. Internationale en intersectorale harmonisatie en convergentie zijn hierdoor ook op toezichtsterrein onvermijdelijk.

In deze bijdrage wordt een beeld geschetst van de toekomstige ontwikkelingen in de bestaande toezichtstructuren, zoals deze op basis van de zich voordoende marktontwikkelingen zijn te verwachten. Daartoe wordt eerst een korte schets gegeven van de bestaande 'gefragmenteerde' toezichtstructuur. Vervolgens wordt stilgestaan bij de zich in de markt voordoende trend naar internationalisering en branchevervaging. Ten slotte wordt ingegaan op de te verwachten wijzigingen in de bestaande toezichtstructuren ten gevolge van de zich voordoende markttrends. Hierbij beperken wij ons tot de toezichtstructuur zoals deze bestaat rondom de van overheidswege in het leven geroepen instanties die belast zijn met de uitoefening van het zogenoemde 'bedrijfseconomisch toezicht' op financiële instellingen. Op de ruimere (totale) corporate governance-structuur rondom financiële instellingen kan hier niet worden ingegaan. Zie voor een uiteenzetting omtrent de op dat vlak spelende discussies en ontwikkelingen *Oosenbrug* (1996) en de daarin opgenomen literatuurverwijzingen.

Aangezien het slechten van nationale grenzen zich voor wat betreft de Nederlandse markt voor financiële diensten vooralsnog concentreert op het creëren van een *Europese* binnenmarkt voor financiële diensten, wordt in deze bijdrage met name aandacht besteed aan de internationale harmonisatie van het toezicht op financiële

Prof. Dr. A. Oosenbrug RA, AAG is bijzonder hoogleraar Waarderings- en verslaggevingsvraagstukken van het verzekeringsbedrijf en bijzonder hoogleraar Economie van het verzekeringsbedrijf aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en adviseur van de financiële-sectorgroep van Coopers & Lybrand NV.

Figuur 1: Typen van financiële dienstverleners op de Nederlandse markt



dienstverleners binnen Europees verband. Waar nodig zal echter ook kort worden gerefereerd aan zaken die het Europees niveau overstijgen, omdat - vooralsnog primair op bancaire en verzekeringsterrein, maar ook in toenemende mate op beleggings-terrein - een aantal grote spelers op de Nederlandse markt ook grote belangen buiten de Europese markt en dan met name in Amerika heeft.

2 Bestaande toezichtstructuren voor financiële dienstverleners

2.1 Algemeen

De markt voor financiële diensten valt ruwweg onder te verdelen in een segment voor diensten die zijn gerelateerd aan het bank- en het beleggings-bedrijf en in een segment voor verzekeringsgerelateerde diensten. Het eerste segment betreft de financiële dienstverlening *per se* en omvat diensten op het vlak van het betalingsverkeer, de krediet-verlening, het sparen en het beleggen. Het tweede segment betreft die diensten, waarbij de financiële dienstverlening *pur sang* feitelijk slechts een afgeleide vormt van een andersoortige vorm van dienstverlening, te weten van dienstverlening die

is gericht op het financieel afdekken van risico's. Laatstbedoeld segment omvat diensten op het vlak van de uitvoering van pensioenregelingen en het verzekeren van persoons- en van schaderisico's en van sociale verzekeringsrisico's, waarbij onderscheid kan worden gemaakt tussen de in de private en de in de publieke sector plaatsvindende verzekering van de desbetreffende risico's.

Figuur 1 geeft een overzicht van de verschillende typen van financiële dienstverleners die een rol spelen op het vorenstaand bedoelde speelveld.¹

In de volgende paragrafen wordt successievelijk kort ingegaan op de verschillende toezicht-structuren die van toepassing zijn op de in figuur 1 onderscheiden typen van financiële dienstverleners.

2.2 Het toezicht op bankinstellingen

Op grond van de Wet toezicht kredietwezen 1992 (WTK 1992) mogen uitsluitend krediet- en kapitaalmarktinstellingen² die in het bezit zijn van een vergunning van De Nederlandsche Bank (DNB) zich in of vanuit Nederland wenden tot het publiek voor het aantrekken van geld. Voor banken die zich uitsluitend richten op het aantrek-

ken van gelden van professionele marktpartijen³, of die slechts binnen een zekere besloten sfeer werkzaam zijn, gelden er vrijstellingsregelingen. Iedere toegelaten en niet vrijgestelde bankinstelling staat onder toezicht van de DNB.

Het doel van het banktoezicht beperkt zich niet tot de bescherming van (potentiële) cliënten, maar strekt zich mede uit tot het bevorderen van een stabiele koopkracht en koers van de gulden (het monetaire of macro-toezicht).

De aan banken gestelde eisen zijn er primair op gericht het vertrouwen in de financiële sector te bevorderen door het waarborgen van een toereikende solvabiliteit en liquiditeit.

2.3 Het toezicht op beleggingsinstellingen

Op 15 oktober 1990 is de Wet toezicht beleggingsinstellingen (WTB) in werking getreden. Op grond van de WTB mogen uitsluitend beleggingsinstellingen⁴ die in het bezit zijn van een vergunning in of vanuit Nederland deelnemingsrechten aanbieden aan het publiek. Beleggingsinstellingen die zich beperken tot het aanbieden van deelnemingsrechten aan een besloten kring van personen zijn niet vergunningplichtig en staan daarmee niet onder toezicht. Hetzelfde geldt voor instellingen die individuele beleggingen in natura aanbieden. Recentelijk heeft het in de laatstbedoelde gevallen ontbreken van toezicht nogal in de belangstelling gestaan vanwege (vermeende) misstanden bij fondsen die individuele beleggingen in struisvogels, emoes en diamanten aanboden.

Voor beleggingsinstellingen die zich uitsluitend richten op professionele marktpartijen geldt er een vrijstellingsregeling. Iedere toegelaten en niet vrijgestelde beleggingsinstelling staat onder toezicht van de minister van Financiën, die de uitvoering van het grootste deel van de toezichtstaken heeft gedelegeerd aan de DNB.

Het doel van het toezicht op beleggingsinstellingen beperkt zich niet tot de bescherming van (potentiële) 'cliënten' (beleggers die anders dan in besloten kring deelnemen in een beleggingsinstelling), maar strekt zich mede uit tot het bevorderen van een goede werking van de financiële markten. De aan beleggingsinstellingen gestelde eisen zijn er primair op gericht het vertrouwen in de financiële sector te bevorderen, door te waarborgen dat (potentiële) beleggers zich een verantwoord beeld kunnen vormen van

de instelling en van de risico's die zijn verbonden aan het daarin deelnemen.

2.4 Het toezicht op effecteninstellingen

Effecteninstellingen, zijnde effectenbemiddelaars of vermogensbeheerders, moeten op grond van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (WTE 1995) in het bezit zijn van een vergunning van de Stichting Toezicht Effectenverkeer (STE)⁵, tenzij zij in het bezit zijn van een WTK-vergunning. Instellingen die uitsluitend werkzaam zijn voor tot hetzelfde concern behorende partijen, zijn niet vergunningplichtig. De zich tot de professionele handel beperkende instellingen zijn dit wel.

Net als bij het toezicht op beleggingsinstellingen het geval is, beperkt het doel van het toezicht op effecteninstellingen zich niet tot de bescherming van (potentiële) cliënten, maar strekt dit zich mede uit tot het bevorderen van een goede werking van de financiële markten (in concreto: de effectenmarkten). De aan effecteninstellingen gestelde eisen zijn primair gericht op het bevorderen van een behoorlijke marktwerking door het waarborgen van de deskundigheid, betrouwbaarheid en soliditeit van de daarop werkzame intermediairs en van de kwaliteit van de door hen aan het publiek verstrekte informatie.

2.5 Het toezicht op pensioenfondsen

Pensioenfondsen moeten zich krachtens de Pensioen- en spaarfondsenwet (PSW) binnen drie maanden na oprichting aanmelden bij de Verzekeringskamer (VK). Het (vooraf) aanvragen van een vergunning is *niet* nodig.

Het krachtens de PSW uitgeoefende toezicht is gericht op de bescherming van diegenen die er belang bij hebben dat een pensioenfonds zijn verplichtingen nakomt. De hiertoe gestelde eisen betreffen primair de waarborging van de financiële soliditeit en van het buiten de invloedssfeer van de onderneming houden van pensioengelden.

2.6 Het toezicht op levens- en schadeverzekeringsmaatschappijen

Levens- en schadeverzekeringsmaatschappijen moeten op grond van de Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993 (WTV 1993) in het bezit zijn van een vergunning van de VK. Sociale verzekeringsinstellingen en in besloten kring werkzame,

onderlinge verzekeraars vallen hier niet onder. Daarnaast beperkt het toezicht zich tot die instellingen die zijn gericht op het 'als bedrijf' sluiten van verzekeringsovereenkomsten.

Het doel van het verzekeringstoezicht is de bescherming van diegenen die er belang bij hebben dat een verzekeraar zijn verplichtingen nakomt. Het daartoe uitgeoefende toezicht is primair gericht op het bewaken van de solvabiliteit van de onder toezicht staande instellingen.

2.7 Het toezicht op natura-uitvaartverzekeraars

De grotere natura-uitvaartverzekeraars moeten krachtens de Wet toezicht natura-uitvaartverzekeringbedrijf (WTN) in het bezit zijn van een vergunning en staan op grond daarvan onder het toezicht van de VK. Een natura-uitvaartverzekeraar kan echter ook opteren voor het aanvragen van een WTV-vergunning. Natura-uitvaartverzekeraars met minder dan 3.000 meerderjarige verzekerden die voor 1 januari 1995 zijn opgericht, vallen niet onder het toezicht.

Net als bij het verzekeringstoezicht bestaat het doel uit de bescherming van diegenen die er belang bij hebben dat een verzekeraar zijn verplichtingen nakomt. Het daartoe uitgeoefende toezicht is primair gericht op het bewaken van de solvabiliteit van de onder toezicht staande instellingen en vormt feitelijk een verlichte variant op het WTV-toezicht.

2.8 Het toezicht op publieke ziektekostenverzekeraars

De publieke ziektekostenverzekeraars, zijnde de ziekenfondsen en de uitvoeringsorganen voor de AWBZ, staan op grond van de Ziekenfondswet (ZFW) en de Algemene wet bijzondere ziektekosten (AWBZ) onder toezicht van de Commissie Toezicht Uitvoeringsorganisatie van de Ziekenfondsraad.

Het door de Ziekenfondsraad uitgeoefende toezicht betreft primair de rechtmatigheid en de doelmatigheid van de uitvoering. De aan een publieke ziektekostenverzekeraar gestelde eisen zijn dan ook met name gericht op het bewaken van de aanvaardbaarheid van de uitgaven. Vanwege het publiekrechtelijke karakter van de onder toezicht staande instellingen speelt het solvabiliteitsvraagstuk hier minder sterk dan bij de private

financiële dienstverleners. Sinds de ziekenfondsen gedeeltelijk eigen risicodragers zijn geworden, moeten ook zij echter een door de Ziekenfondsraad te toetsen solvabiliteitsmarge aanhouden.

2.9 Het toezicht op de overige sociale verzekeringsinstellingen

Het toezicht op de uitvoeringsinstellingen (*uvi's*) voor de sociale zekerheid⁶ berust krachtens de Organisatiewet sociale verzekeringen 1997 bij het College van Toezicht Sociale Verzekeringen (CTSV).

Net als bij het toezicht op de publieke ziektekostenverzekeraars is er alhier voornamelijk sprake van doelmatigheids- en rechtmatigheidstoezicht. Sinds 1 maart 1997 beperkt dit toezicht zich tot een toezicht achteraf.

3 Intersectorale overeenkomsten en verschillen binnen de bestaande toezichtconstellatie

3.1 Algemeen

Het toezicht op financiële dienstverleners wordt gekenmerkt door een diversiteit van toezichtvormen en -instanties. Ook in de aan het toezicht ten grondslag liggende doelstellingen zijn duidelijke verschillen te onderkennen, die qua aard uiteenlopen van nuanceverschillen tot hembrede verschillen.

Ten slotte valt te constateren, dat gelijkgeaarde activiteiten onder uiteenlopende toezichtregimes kunnen vallen, hetgeen niet alleen de totstandkoming van een *level playing field*⁷ voor gelijkgeaarde activiteiten verstoort, maar ook de mogelijkheid tot toezichtsarbitrage opent. Hierna wordt op deze drie punten ingegaan.

3.2 Overeenkomsten en verschillen in doelstellingen

De in paragraaf 2 beschreven toezichtsystemen kunnen qua doelstelling ruwweg in drie categorieën worden ingedeeld, te weten in toezichtsystemen die primair zijn gericht op:

- 1 de bewaking van de financiële betrouwbaarheid van de onder toezicht staande instellingen (banken, pensioenfondsen en private verzekeraars);
- 2 de bewaking van de 'algemene' betrouwbaar-

heid van de onder toezicht staande instellingen (beleggings- en effecteninstellingen), en
3 de bewaking van de doelmatigheid en de rechtmatigheid van de uitgaven van de onder toezicht staande instellingen (publieke verzekeraars).

Het financiële betrouwbaarheidstoezicht wordt uitgeoefend door de DNB (inzake de banken) en de VK (inzake de pensioenfondsen en verzekeraars). In het banktoezicht gaat het daarbij zowel om de solvabiliteits-, als om de liquiditeitsbewaking. In het door de VK gehouden toezicht speelt de liquiditeitsbewaking nauwelijks een rol vanwege de overwegend langlopende aard van de verplichtingen (pensioenfondsen en levensverzekeraars) en het anderszins in beginsel uitlopende inkomsten moeten kunnen dekken van verplichtingen (schadeverzekeraars), alsmede vanwege de normaliter courante aard van het grootste deel van de uitzettingen.

Het 'algemene' betrouwbaarheidstoezicht wordt uitgeoefend door de DNB (beleggingsinstellingen) en de STE (effecteninstellingen), terwijl het doelmatigheids- en rechtmatigheidstoezicht wordt uitgeoefend door de Ziekenfondsraad (publieke zorgverzekeraars) en het CTSV (sociale *uvv's*).

Algemeen kenmerk van de verschillende stelsels ter waarborging van de betrouwbaarheid van de onder toezicht staande instellingen (*oti's*) is, dat het toezicht is gericht op het handhaven van het *publieke* vertrouwen in de *oti's*. WTK 1992, WTB en WTE 1995 hebben dan ook geen betrekking op slechts in besloten sfeer werkzame instellingen. De WTV 1993 beperkt zich tot instellingen die zijn gericht op het 'als bedrijf' sluiten van verzekeringsovereenkomsten en bevat een vrijstellingsregeling voor zekere kleine onderlinge schadeverzekeringsmaatschappijen, terwijl de WTN niet van toepassing is op zekere kleine natura-uitvaartverzekeraars. Alleen voor pensioenfondsen bestaan er geen uitzonderingsmogelijkheden voor enkel in besloten kring werkzame instellingen. Een in besloten sfeer werkzaam ondernemings spaarfonds kan enkel het onder toezicht staan (en de daaruit voortvloeiende verplichtingen en lasten) vermijden, door zich te ontkoppelen van de onderneming en zich om te zetten in een beleggingsinstelling; pensioenfondsen staan te allen tijde onder toezicht.

De argumentatie achter het over het algemeen niet onder toezicht plaatsen van kleine, in besloten kring werkzame instellingen is bijvoorbeeld bij de recente totstandkoming van de WTN nog eens duidelijk naar voren gekomen. Kleinschaligheid en de mede daaruit voortvloeiende persoonlijke betrokkenheid van leden werden geacht voldoende waarborg te geven ter voorkoming van malafide praktijken. Het moeten voldoen aan - al dan niet verlichte - solvabiliteits- en verslaggevingseisen werd onevenredig (en voor velen zelfs ondraaglijk) zwaar geacht.

Bestaat er voor wat betreft het toezicht op 'besloten *oti's*' een behoorlijke mate van eenduidigheid, voor wat betreft de zich slechts tot professionele partijen wendende *oti's* ligt dit geheel anders. De WTK 1992 en de WTB kennen vrijstellingsregelingen voor dergelijke *oti's*, terwijl de WTE 1995 en de WTV 1993 zich daarentegen - zij het in sterk beperkte mate - tevens uitstrekken tot respectievelijk de professionele handel en de herverzekeraars (die zich per definitie slechts tot professionele marktpartijen richten).⁸ Komt een dergelijke instelling in de problemen, dan kunnen deze problemen zich uiteraard wel degelijk 'voortplanten' naar zich wel tot het algemene publiek richtende instellingen, indien deze juist tot de doelgroep van de vrijgestelde instelling behoorden ('*contagion risk*').

Ten slotte zij er op gewezen dat het pensioenfondsen- en verzekeringstoezicht louter 'bedrijfs-economisch' van aard is, terwijl het toezicht op de banken en de beleggings- en effecteninstellingen tevens een macro-doel kent.

3.3 Overeenkomsten en verschillen in toezichtsystemen

Gegeven de overeenkomsten en verschillen in toezichtdoelstellingen, is er logischerwijze ook sprake van overeenkomsten en verschillen tussen de op die verschillende doelen gerichte toezichtsystemen. Bovendien zijn er allerlei andere overeenkomsten en verschillen tussen de diverse toezichtsystemen te onderkennen. In deze paragraaf worden slechts enkele van de bedoelde overeenkomsten en verschillen besproken; een uitputtende behandeling daarvan is binnen het bestek van deze bijdrage bij lange na niet mogelijk.

Gemeenschappelijk kenmerk van de verschillende toezichtstelsels is dat deze op één na alle zijn gebaseerd op een vergunning- c.q. toelating-systeem. Alleen in het kader van het toezicht op pensioenfondsen vindt er geen toetsing vooraf plaats, maar pas na aanmelding (hetgeen binnen drie maanden moet geschieden) en kunnen bestuurders niet op deskundigheid worden getoetst. Ook overigens blijkt het toezicht op pensioenfondsen duidelijk een buitenbeentje te zijn vanwege de relatief grote mate van 'vrijblijvendheid' waardoor dit toezicht wordt gekenmerkt. Afgezien van het wel zeer zware middel van het aanstellen van een bewindvoerder, beschikt de VK nauwelijks over (effectieve) sanctiemogelijkheden (zie *Vermaat & Oosenbrug* (1994), p. 110/111). Onder de andere toezichtregimes beschikt de toezichthouder wel over effectieve mogelijkheden tot direct ingrijpen, waarbij bijvoorbeeld kan worden gedacht aan het uit de WTK 1992 en de WTV 1993 voortvloeiende aanwijzingsrecht.

Opvallend genoeg, zijn pensioenfondsen ook niet verplicht om een bepaalde solvabiliteitsmarge aan te houden. Elk ander type instelling dient wel een zekere solvabiliteitsmarge aan te houden (indien er voor eigen rekening komende financiële risico's worden gelopen). Wel blijken de diverse solvabiliteitseisen sterk uiteen te lopen. Zo dienen beleggingsinstellingen te beschikken over een eigen vermogen van minimaal f 5 ton, kredietinstellingen van minimaal Ecu 5 mln. en levensverzekeraars van Ecu 0,8 mln. Ook indien rekening wordt gehouden met verschillen in de door de diverse typen instellingen gelopen risico's, blijkt er weinig logica te zitten in de verhouding tussen de verschillende solvabiliteitseisen. Zo wordt de solvabiliteitseis bij banken bepaald op basis van de naar risicograad gewogen activa, terwijl dit bij levensverzekeraars (voor wat betreft het beleggingsrisico) geschiedt op basis van de ongewogen omvang van de waarden ter dekking van de verzekeringsverplichtingen.⁹ Bij de solvabiliteitseis voor schadeverzekeraars speelt het beleggingsrisico zelfs geen enkele rol.¹⁰ Voor wat betreft de regels ter spreiding van het beleggingsrisico is er sprake van een wel erg ridicul verschil in systematiek: voor banken is de maximaal toelaatbare concentratie van beleggingen gekoppeld aan de omvang van het eigen vermogen, voor verzekeraars aan de omvang van de technische voorzieningen!

Qua aard van het toezicht kan ruwweg een onderverdeling worden gemaakt in materieel en normatief toezicht.¹¹ Materieel toezicht gaat gepaard met het (vooraf) door de toezichthouder voorschrijven, dan wel moeten goedkeuren van allerlei zaken, waarbij de verantwoordelijkheid voor de kwaliteit van de bedrijfsvoering mede bij de toezichthouder komt te liggen. Normatief toezicht gaat daarentegen gepaard met een grote mate van beleidsvrijheid voor het management van een *oti*, waarbij de toezichthouder slechts de uitkomsten van het gevoerde beleid (achteraf) op aanvaardbaarheid toetst. Hoewel geen enkel toezichtstelsel louter materieel of louter normatief van karakter is, is het toezicht op de publieke verzekeringsinstellingen sterk materieel van aard, terwijl het toezicht op de private verzekeringsinstellingen sterk normatief van aard is. Het toezicht op de andere typen instellingen is ook met name normatief van aard, doch bevat duidelijk meer materiële elementen dan binnen het verzekeringsstoezicht het geval is.

Ten slotte zij gewezen op een essentieel verschil in aan het bank- en het verzekerings- en effectentoezicht ten grondslag liggende filosofieën. Op het vlak van het banktoezicht wordt het op concernniveau uitoefenen van het toezicht van essentieel belang geacht voor de effectiviteit van dat toezicht. De solvabiliteitspositie van een bank wordt geacht onlosmakelijk te zijn verbonden met de solvabiliteitspositie van het gehele concern. Het verzekerings- en het effectentoezicht wordt daarentegen juist primair op het niveau van de individuele onderneming uitgeoefend.

3.4 Uiteenlopende toezichtregimes voor gelijkgeaarde activiteiten

Het bestaan van verschillende toezichtregimes is in beginsel geen probleem, mits deze regimes maar gelden voor uiteenlopende activiteiten. In de bestaande toezichtconstellatie blijkt de afbakening van de onder de verschillende regimes vallende activiteiten echter niet altijd even sluitend te zijn. Zo valt het uit hoofde van de WTB uitgeoefende toezicht de facto te typeren als een vorm van toezicht op het effectenverkeer¹², waarmee dus feitelijk het terrein van de WTE wordt betreden.¹³ Inhoudelijk gelijksoortige activiteiten kunnen hierdoor onder verschillende toezichtregimes (WTB en WTE) en onder verschillende toezichthouders (DNB en STE) vallen.

Op het vlak van de natura-uitvaartverzekering kan een *oti* zelfs kiezen uit het WTN- of het WTV-regime, terwijl ook het pensioenbedrijf zowel onder het PSW-, als onder het WTV-regime kan worden uitgeoefend.

Behalve deze verschillen in behandeling van gelijkgeaarde activiteiten, is er ook in toenemende mate sprake van het qua aard naar elkaar toe-groeien van in beginsel uiteenlopende activiteiten. Met name hierdoor neemt het belang van de tussen toezichtregimes bestaande verschillen sterk toe. Onder punt 5 wordt hier nader op ingegaan.

3.5 Besluit

Zoals in het voorgaande is geschetst, wordt de huidige toezichtconstellatie gekenmerkt door een diversiteit van nationale toezichtstelsels en -instanties. Hoewel het ontstaan hiervan historisch goed verklaarbaar is, moeten de effectiviteit en de efficiëntie hiervan in twijfel worden getrokken. Onder invloed van de zich thans in de markt voordoende ontwikkelingen op het vlak van de internationalisering en de branchevervaging zullen die effectiviteit en efficiëntie dusdanig onder druk komen te staan, dat de huidige fragmentarische toezichtconstellatie noodzakelijkerwijs zal (moeten) evolueren tot een geïntegreerd en internationaal georiënteerd toezichtstelsel. Onder de volgende punten 4 (internationalisering) en 5 (branchevervaging) wordt op de bedoelde ontwikkelingen en de daaruit voortvloeiende toezichtconsequenties ingegaan.

4 Internationalisering

4.1 Europese harmonisatie van toezichtstelsels

Afstanden verbleken en nationale grenzen vervagen. Met name in Europees verband wordt al geruime tijd concreet gewerkt aan het slechten van internationale handelsbarrières. Ook op het vlak van de financiële dienstverlening neemt het grensoverschrijdend verkeer hand over hand toe en is er sprake van het open gaan van de Europese binnengrenzen. In laatstbedoeld kader zijn er inmiddels voor bijna alle marktsegmenten van (private) financiële dienstverlening richtlijnen tot stand gekomen die een harmonisatie van de verschillende nationale toezichtstelsels beogen. De belangrijkste stappen betreffen de invoering

van het *single license* principe en van het principe van de *home country control*. Het eerste principe houdt in dat een in één van de lidstaten toegelaten instelling - na het doorlopen van een eenvoudige notificatieprocedure - ook in de andere lidstaten werkzaam mag zijn. Het laatstgenoemde principe wil zeggen dat het op de *oti* gehouden toezicht is voorbehouden aan de toezichthouder in het thuisland. Doordat een *oti* niet langer hoeft te voldoen aan buitenlandse toezichteisen, wordt het ontplooiën van grensoverschrijdende activiteiten vereenvoudigd. Bovendien wordt de efficiëntie van het toezicht verhoogd, omdat de toezichthouder in het gastland het toezicht op de binnen zijn territorium werkzame buitenlandse *oti* - dankzij de harmonisatie - met een gerust hart kan overlaten aan de toezichthouder in het thuisland.

Dat invoering van het *single license* principe een flinke impuls kan geven aan het grensoverschrijdend verkeer, blijkt bijvoorbeeld uit de zich sinds 1993 voordoende explosieve groei van het aantal via een kennisgevingsprocedure toegelaten buitenlandse - en onder buitenlands toezicht staande - verzekeraars.¹⁴ Alhoewel het aantal toelatingen niets zegt omtrent de mate waarin de toegelatenen ook daadwerkelijk in Nederland activiteiten ontplooiën, geeft dit wel aan dat er in ieder geval sprake is van een sterk toegenomen belangstelling voor grensoverschrijdende dienstverlening.

Ook binnen dit kader nemen pensioenfondsen een uitzonderingspositie in: mede vanwege de grote verschillen in sociale en fiscale stelsels en de invloed daarvan op het karakter van het pensioenwezen, is het harmonisatieproces hiervoor niet van de grond gekomen (zie hieromtrent *Termote & Verreth* (1996) en *Lannoo* (1996)). Hoewel er ook voor wat betreft natura-uitvaartverzekeraars sec geen sprake is van een open Europese binnenmarkt, is dit de facto wel het geval doordat kan worden geopteerd voor het onder vigeur van het levensverzekeringsregime uitoefenen van het natura-uitvaartverzekeringsbedrijf (zie 3.4). Consequentie hiervan is uiteraard wel, dat het *single license* principe alleen van toepassing is op de voor een zwaarder toezichtregime opterende *oti*'s. Een vergelijkbare situatie bestaat er voor beleggingsinstellingen, omdat de daarop gerichte zogenoemde 'ICBE-richtlijn' niet ziet op elke (soort van) beleggingsinstelling.¹⁵ Het Europees paspoort is hierdoor alleen bereikbaar

voor een bepaald type instellingen, te weten voor 'open' instellingen die uitsluitend beleggen in effecten (de zogenoemde 'ICBE's' ofwel 'Instellingen voor Collectieve Belegging in Effecten').

Al met al moet worden geconstateerd, dat de zich voordoende internationaliseringstendens op Europees vlak al heeft geleid tot een breedschalige harmonisatie en 'integratie'¹⁶ van nationale toezichtstelsels met betrekking tot de private financiële dienstverlening. Slechts voor wat betreft de pensioenfondsen en een deel van de beleggingsinstellingen is er nog sprake van 'witte vlekken'. Doordat het functioneren van publieke financiële dienstverleners sterk wordt bepaald door het nationale sociale stelsel, is het verklaarbaar dat internationalisering nog nauwelijks van betekenis is voor die publieke dienstverlening. Vanwege de publiekrechtelijke aard is er overigens (ook op nationaal niveau) nauwelijks sprake van *bedrijfseconomisch* toezicht (zie 2.8, 2.9 en 3.3).

4.2 Mondiale harmonisatie van toezichtnormen

Slechts op het terrein van het banktoezicht heeft er ook op mondiaal niveau een concrete afstemming van toezichtnormen plaatsgevonden.

In 1975 kwam binnen het Basle Committee of Banking Supervision¹⁷ 'het concordaat' tot stand, waarin afspraken werden vastgelegd inzake de afbakening van de verantwoordelijkheid van de nationale banktoezichthouders op de solvabiliteit en liquiditeit van buitenlandse vestigingen van banken. Dit mondde in 1988 uit in het zogenoemde Bazelse akkoord, waarmee - vanaf 1992 te hanteren - gemeenschappelijke minimumsolvabiliteitsnormen voor internationaal opererende banken werden overeengekomen, de zogenoemde BIS-ratio's (zie hieromtrent *Van Schaik* (1988)).

5 Branchevervaging

5.1 Algemeen

De moderne maatschappij wordt niet alleen gekenmerkt door het vervagen van nationale grenzen, maar ook door het vervagen van grenzen tussen voorheen duidelijk van elkaar gescheiden sectoren. Ooit stond de verzekeringsbranche aan de basis van de op financieel terrein ontloken

diversificatiedrift, en wel met het begin tachtiger jaren overnemen van in de problemen geraakte hypotheekbanken. In feite vormde dit het eerste opstapje naar het inmiddels algemeen en internationaal bekende verschijnsel *bancassurance*.¹⁸ De resulterende verstrengeling van het verzekeringbedrijf met het bankwezen lijkt echter slechts een bescheiden voorbode te zijn geweest van een veel verder strekkende integratie van markten voor financiële diensten. Het beperkte *all finance*-concept van het begin van de jaren negentig lijkt nog voor de eeuwwisseling te gaan leiden tot het ontstaan van één geïntegreerde *all finance*-markt die ook letterlijk *alle* vormen van financiële dienstverlening betreft.

5.2 Oorzaken van de zich voordoende branchevervaging

De snel om zich heen grijpende diversificatiedrift komt met name voort uit:

- a het streven naar schaalvergroting, welk streven mede verband houdt met de voortschrijdende internationalisering (de wens/noodzaak om uit te groeien tot een *global player*);
- b de deregulering en de heroriëntatie omtrent de meest wenselijke mate van vrije marktwerking (versoepeling van het structuurbeleid en het slechten van toetredingsbarrières);
- c de privatisering van overheidstaken en dan met name de privatisering van het sociale zekerheidsstelsel;
- d de zich voordoende markt- en productontwikkelingen, waardoor grenzen tussen (deel)markten en daarop aangeboden producten vervagen.

De onder c en d bedoelde trends zetten daarbij overigens niet enkel aan tot diversificatie als doel op zich, maar zetten ook aan tot diversificatie als middel ter bereiking van een gewenste mate van schaalvergroting (de onder a bedoelde trend). Het streven naar schaalvergroting vormt echter op zichzelf geen afdoende verklarende factor voor het optreden van diversificatie; grote internationale 'intra-branche' overnames laten zien dat ook andere wegen (kunnen) worden ingeslagen om tot schaalvergroting te komen. De onder b bedoelde trends vormen ten slotte geen verklarende factoren, maar zijn faciliterend van aard.

De privatiseringsoperaties met betrekking tot het sociale zekerheidsstelsel (WAO, ZW, ANW)

hebben er toe geleid, dat met name verzekeraars, pensioenfondsen en sociale verzekeringsinstellingen meer en meer op dezelfde terreinen werkzaam zijn. Naast verzekeraars richten ook pensioenfondsen en *uvi's* zich op het - al dan niet op collectieve basis - aanbieden van aanvullende verzekeringen ter dekking van WAO-hiaten en dergelijke, terwijl ziekenfondsen zich tegenwoordig mede richten op het aanbieden van private zorgverzekeringen. Bovendien zullen in het jaar 2000 ook andere instellingen dan de huidige *uvi's* de markt voor de uitvoering van het (resterend) sociale zekerheidsstelsel mogen betreden.

Door productontwikkeling worden de grenzen tussen de deelmarkten op het vlak van de financiële dienstverlening ook in meer algemene zin geslecht. Door de opkomst van *unit linked* verzekeringen en van levensverzekeringen met een slechts zeer beperkte risicocomponent, vervaagt het onderscheid tussen levensverzekering en beleggingsproduct pur sang. De wijze waarop levensverzekeraars zich in hun commerciële uitingen naar de markt toe profileren versterkt dit nog eens.

Door het *unbundled* aanbieden van collectieve levensverzekeringsproducten vervaagt de grens tussen verzekeren, administratieve dienstverlening en vermogensbeheer, terwijl de ontwikkeling van *employee benefits* pakketten (inclusief spaarloonproducten) leidt tot een naar elkaar toegroeien van verzekerings-, pensioen-, ziekenfonds- en bankactiviteiten.

De introductie van beleggingsfondsen met lage risicoprofielen en van spaar- en dividendgroei-fondsen heeft geleid tot het vervagen van de grens tussen beleggen en sparen. Ten slotte vervaagt de grens tussen beleggen, verzekeren en sparen door de introductie van - al dan niet in een verzekeringscontext aangeboden - *clickfondsen*.

Anders dan de minister van Financiën concludeert naar aanleiding van zijn notitie inzake de samenhang en verschillen tussen de financiële toezichtswetten (de 'röntgenfoto')¹⁹, beperkt de convergentie op het vlak van de financiële dienstverlening zich dan ook zeker *niet* tot het distributie-aspect!

5.3 Gevolgen van de zich voordoende branchevervaging voor de marktstructuur

Een vergaande mate van branchevervaging is het gevolg van het vorenstaande, waarbij voorheen

op deelmarkten opererende instellingen hun activiteiten uitbreiden tot de aanpalende deelmarkten. Lukt dit laatste niet door *hertuning* van producten uit de eigen branche, dan lukt dit wel door het oprichten of overnemen van een instelling in de andere branche. Zo is het ABP gekomen met ABP Verzekeringen, PGGM met Altis en OLMA, Robeco met Rozeker, het Sociaal Fonds Bouwnijverheid met SFB Verzekeringen, enz., enz. Daarnaast is de ING ontstaan uit NN en NMB/Postbank, heeft ABN Amro eigen verzekeringsdochter opgericht, hebben Robeco en Aegon spaardochters opgericht, en heeft de Rabobank Interpolis en Robeco overgenomen. Onder andere de laatstbedoelde *clustering* van de Rabobank met verzekeraar Interpolis en beleggingsinstelling Robeco, en de samenwerkingsgesprekken tussen de in het bezit van Staal Bankiers zijnde verzekeringsgroep Achmea en de *uvi* GAK, illustreren dat de branchevervaging op het vlak van de financiële dienstverlening inmiddels breedschalige vormen heeft aangenomen. De wildgroei van door beleggingsinstellingen, banken en verzekeraars aangeboden huisfondsen spreekt ten slotte voor zich, waarbij het overigens nog slechts een kwestie van tijd is totdat ook de pensioenfondsen zich in dit rijtje zullen scharen.

Branchevervaging heeft er niet slechts toe geleid dat de in de traditionele marktstructuur bestaande grenzen tussen deelmarkten diffuus van aard zijn geworden, maar heeft tevens tot gevolg gehad dat die grenzen - voor zover zij nog bestaan - meer en meer enkel nog in de vorm van formele structuren bestaan. De toezichtstructuur is in beginsel (nog steeds) geënt op die formele structuren.

5.4 Gevolgen van de zich voordoende branchevervaging voor de toezichtstructuur

De zich voordoende branchevervaging is zodanig ingrijpend van aard, dat ook de taak, functie en positie van de betrokken toezichthouders daardoor zullen worden beïnvloed. Niet alleen moet er binnen de eigen toezichtdomeinen zorg worden gedragen voor het op toezichtvlak creëren van *level playing fields*, ook over de grenzen van toezichtdomeinen heen zal dat het geval moeten zijn. Gezien de nu nog bestaande fundamentele verschillen in toezichtsystemen en -regels, zijn majeure aanpassingen onvermijdbaar.

Als voorbeeld wordt gewezen op het verschil in de wijze waarop uiteenlopende toezichthouders omgaan met reclame-uitingen van *oti's*. Zo is het toezicht op beleggingsinstellingen toegespitst op de informatieverschaffing aan het publiek (en de organisatie van de instelling), waarbij de DNB er op toeziet dat de reclame-uitingen van beleggingsinstellingen juist en niet misleidend zijn (DNB (1995), p. 16). Bij verzekeraars - die zich meer en meer als *look alike* beleggingsinstellingen profileren - is hier vooralsnog geen sprake van.²⁰ Gezien de maatschappelijke onwenselijkheid van deze discrepantie, is er recentelijk door zelfregulering voorzien in een eerste poging om ook voor verzekeraars op dit vlak te komen tot normen. De maatschappelijke importantie hiervan blijkt onder andere uit de regelmatig weerkerende ophef omtrent de hoogte en de volgtijdelijke toerekening²¹ van de door verzekeraars gehanteerde kostenmarges.

Een ander voorbeeld betreft het feit dat banken een verklaring van geen bezwaar nodig hebben voordat zij kunnen overgaan tot het verschaffen van permanent risicodragend vermogen aan andersoortige ondernemingen; voor verzekeraars en pensioenfondsen geldt dit niet, waardoor deze wat dit betreft slagvaardiger kunnen werken.²² Ten slotte zij de in 3.3 genoemde solvabiliteitsproblematiek genoemd. Het door *Van Schaik* (1988), p. 370, gestelde en meer dan ooit relevant zijnde, spreekt voor zich: 'Tevens dienen de mogelijkheden te worden onderzocht in hoeverre concurrerende niet-banken, die dezelfde producten op de financiële markten aanbieden als de banken, voor die producten aan dezelfde solvabiliteits spelregels kunnen worden gebonden.'

Binnen de 'jurisdictie' van één toezichthouder blijvend, kan bijvoorbeeld worden gewezen op het feit dat de VK wel de inhoud van bij een pensioenfonds ondergebrachte pensioentoezeggingen moet toetsen (zie *Vermaat & Oosenbrug* (1994), p. 103), maar niet de bij een verzekeraar ondergebrachte, terwijl pensioenfondsen bovendien niet de eis tot het aanhouden van een zekere solvabiliteitsmarge kennen (zie 3.3). Een gebrek aan harmonisatie, dat niet enkel in Nederland speelt, maar ook internationaal. Terecht merken *Termote & Verreth* (1996), p. 22, op: 'Het kan op zijn minst merkwaardig genoemd worden dat pensioenfondsen die productmatig op dezelfde markt actief zijn als de groepsverzekeraars, zich in een

Europees 'regelgevend vacuüm' bevinden waarin tot op heden weinig daadwerkelijke verandering kon gebracht worden.'

De voortgaande branchevervaging maakt dat verschillen in toezichtregimes meer en meer concurrentieverstorend gaan werken. Harmonisatie van toezichtregimes is dan ook onvermijdelijk, waarbij de verschillende toezichthouders op de diverse soorten van financiële instellingen ook over de grenzen van hun toezichtdomeinen heen steeds meer naar elkaar toe zullen groeien. De branchegeoriënteerde - op formele marktstructuren gebaseerde - toezichtstructuur begint inmiddels in rap tempo *out-dated* te worden. Het door de minister van Financiën in zijn 'röntgenfoto' (zie 5.2) gestelde, dat verschillen in toezichtsystemen voor een belangrijk deel zijn terug te voeren op karakterverschillen tussen de uiteenlopende soorten *oti's* en dat onderzoek naar een eventuele integratie van toezichthouders niet in de rede ligt, geeft een vertekend beeld van de werkelijkheid en miskent volledig de zich voordoende marktontwikkelingen (zie het vorengaand gestelde)!

6 De structuur van het toezicht in de 21ste eeuw

6.1 Categorale integratie van toezichtsystemen

Zoals gesteld, doet branchevervaging feitelijke grenzen verdwijnen en maakt dit daarmee formele grenzen kunstmatig. Dat bankverzekeraars nu al hun feitelijke organisaties afstemmen op een geïntegreerde financiële dienstverlening, waardoor de formeel vereiste scheidingen uitsluitend nog 'op papier' blijven bestaan, maakt duidelijk dat het een fictie is te veronderstellen dat het bestaande gefragmenteerde toezichtstelsel stand zal kunnen houden. Uit het oogpunt van efficiëntie en effectiviteit dient de toezichtstructuur de zich in de realiteit van vandaag de dag voordoende evoluties te volgen en kan niet worden vastgehouden aan voorheen realistische, maar thans achterhaalde formele grenzen.²³ Dat de DNB en de VK bij branche-overschrijdende deelnemingen binnen het bank- en verzekeringwezen al samenwerken op basis van een tussen hen overeengekomen protocol²⁴, vormt dan ook slechts een eerste stap naar een geïntegreerd toezicht op financiële conglomeraten. De aan het protocol ten grondslag liggende

idee van een verdeling van werkzaamheden zal immers bij een voortgaande vervlechting van activiteiten vroeg of laat niet langer werkzaam zijn.²⁵ Door het ook inhoudelijk naar elkaar toegroeien van toezichtstaken, bevordert integratie van de uitvoering niet alleen de onderlinge afstemming, maar ook de efficiëntie. Voor wat betreft dit laatste valt bijvoorbeeld te denken aan een verdeling van activiteiten ter ondersteuning van het - voor elk van de toezichthouders van belang zijnde - toezicht op het door *oti's* gevoerde beleggingsbeleid. Juist omdat 'de ontwikkelingen op dit terrein nog steeds zeer snel gaan' (*Minister van Financiën* (1996), p. 13), moet worden voorkomen dat toezichthouders steeds weer ieder voor zich het wiel moeten uitvinden.

Overigens zij benadrukt, dat ook de grenzen tussen publieke en private (verzekerings)taken vervagen. Gezien de grote inhoudelijke verschillen tussen de desbetreffende toezichtsystemen (zie 3), zal de noodzakelijkerwijs te realiseren convergentie - primair bij de 'publieke' toezichthouders - majeure aanpassingsoperaties tot gevolg gaan hebben.²⁶ Voor wat betreft het door de Ziekenfondsraad uitgeoefende toezicht blijkt uit recente bevindingen van de *Algemene Rekenkamer* overigens dat het bestaande toezichtstelsel ook al louter door de zich in het 'zorgveld' sec voordoende ontwikkelingen niet meer voldoet (zie *Zicht en toezicht op gevolgen concernvorming zorgverzekeraars*).

6.2 Internationale integratie van toezichtsystemen

Evenzo leidt het wegvallen van nationale grenzen tot het naar elkaar (moeten) groeien van nationale toezichthouders. Op Europees vlak is de trend naar breedschalige harmonisatie en 'integratie' al onomkeerbaar in gang gezet (zie 4.1). Hoewel er formeel sprake is van minimumharmonisatie, zal dit de facto toch resulteren in een steeds verdergaande mate van harmonisatie. Dit, omdat 'no EU country will be able to "afford" to retain stricter and more restrictive supervisory regulations than its partner nations. Otherwise, it would create the paradox situation of discrimination against indigenous companies, i.e. foreign companies have advantages over their domestic rivals.' (*Swiss Re* (1996), p. 29).²⁷ Het - met een beroep op het 'algemeen belang' - ook aan buitenlandse partijen opleggen van zwaardere toezichtei-

sen geeft daarbij alleen een oplossing voor de binnenlandse markt; in het buitenland zullen 'eigen' instellingen nog steeds een concurrentienadeel hebben.

Voor een daadwerkelijke eenwording van de Europese binnenmarkt kan evenwel niet worden volstaan met het enkel harmoniseren van toezichtstelsels, maar is het ook werkelijk integreren daarvan noodzakelijk. Reeds nu hebben bijvoorbeeld de Europese bancaire toezichthouders al concrete onderlinge werkafspraken gemaakt in de vorm van *memoranda of understanding* (zie *Van 't Spijker & Vossen* (1993)). Binnen dat kader zijn er onder andere afspraken gemaakt omtrent het verschaffen van lokale marktinformatie door de toezichthouder in het gastland aan de toezichthouder in het thuisland en omtrent het verlenen van technische assistentie bij toezicht ter plaatse door een buitenlandse toezichthouder. Naarmate de internationalisering voortschrijdt zal ook die verdeling van werkzaamheden over formeel gescheiden instanties steeds meer als kunstmatig en dus als achterhaald gaan worden beschouwd.

Op bancair vlak zal de met de introductie van de Euro gepaard gaande centralisatie van het monetair toezicht nog een extra impuls geven aan het (verder) integreren van de nationale toezichthouders. Zo is in het Verdrag van Maastricht overigens al nadrukkelijk bepaald, dat de Europese Centrale Bank (ECB) een taak krijgt op het vlak van het zogenoemde macro-prudentiële toezicht inzake de handhaving van de stabiliteit op de financiële markten (en kan de ECB op grond van artikel 25 van zijn statuten gevraagd en ongevraagd advies uitbrengen omtrent het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen). Omtrent een mogelijke invloed hiervan op de organisatie van het micro-economische toezicht stelt *Duisenberg* (1994), p. 6: '(...) dat wij een iets grotere rol voor de Europese Centrale Bank met name op het gebied van de regelgeving ter zake van het toezicht in onze gedachten hadden. (...) Ik acht een actieve rol van de ECB ter bevordering van de stabiliteit van het financiële stelsel gewenst. Of deze actieve rol uiteindelijk ook een verantwoordelijkheid met zich zal brengen op het gebied van het micro-prudentiële toezicht, zal in de praktijk moeten blijken. In ieder geval biedt het Verdrag de mogelijkheid in de toekomst de rol van de ECB op dit gebied verder uit te breiden.' En verder: 'Uit (...) de vervlechting van de functie van 'lender of last resort' en het toezicht spreekt

de wenselijkheid het macro-prudentiële en het bedrijfseconomische toezicht in één huis te verrichten.'

6.3 Synthese en conclusie

Worden de beide aspecten van branche- en grensoverschrijdend toezicht gecombineerd, dan blijkt de thans bestaande toezichtstructuur te worden gekenmerkt door in de uiteenlopende toezichtswetten opgenomen mogelijkheden tot het - zowel nationaal/intercategoraal als internationaal/categoraal - uitwisselen van gegevens tussen toezichthouders. Voortgaande branchevervaging en internationalisering noodzaken tot een steeds verdere intensivering van de daaruit voortvloeiende vormen van samenwerking. Binnen het kader van het toezicht op financiële conglomeraten wordt bijvoorbeeld al internationaal en intercategoraal samengewerkt in de Tripartite Group of Bank, Securities and Insurance Regulators, terwijl bijvoorbeeld het Bazelse Comité (van banktoezichthouders) en de IOSCO (de internationale organisatie van toezichthouders op het effectenbedrijf) eind 1995 met een gezamenlijk rapport over informatievoorziening en derivaten kwamen. Vroeg of laat zal dit uitmonden in het ontstaan van één overkoepelende nationale toezichthouder per land/regio, die - al dan niet in de vorm van een 'federatief' samenwerkingsverband - deel zal uitmaken van één internationaal toezichtsnetwerk²⁸. Pas dan zal er echt sprake zijn van een één geworden Europese (*all finance*) markt voor financiële diensten.

LITERATUUR

- Breit, J.G., (1996), Toezicht op verzekeraars deel III: toezicht op sociale verzekering, *De Beursbengel* juni/juli, pp. 4-7.
- Commissie Ybema, (1995), *Verzekerd van toezicht: rapport van de Tijdelijke Commissie Toezicht Verzekeringskamer*, Sdu Uitgeverij Plantijnstraat, 's-Gravenhage.
- Dijk, M.C.M. van, (1992), Nieuwe wetgeving op het gebied van het effectenverkeer, *Advocatenblad*, afl. 2, jrg. 72, 16 januari, pp. 49-50.
- DNB, (1995), *Toezicht op beleggingsinstellingen*, De Nederlandsche Bank NV, Amsterdam.
- Duisenberg, W.F., (1994), Toezichthouders op bankwezen moeten eenduidig beleid voeren, *Staatscourant* nr. 75, 19 april, pp. 6-7.
- Geljon, P.A., (1994), *Jaarverslaggeving van Nederlandse banken*, Nederlands Instituut voor het Bank- en Effectenbedrijf, Amsterdam.
- Helden, G.J. van, (1993), Financieel toezicht en nieuwe comptabiliteitsvoorschriften, *Overheidsmanagement*, jrg. 6, nr. 11, pp. 268-273.
- Klompé, M.E.J., (1990), Toezicht op beleggingsinstellingen, *Bank- en effectenbedrijf*, december, pp. 29-33.
- Lannoo, K., (1996), The draft pension funds directive and the financing of pensions in the EU, *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, No. 78, January, pp. 114-126.
- Leeuw, J. de, (1992), Wet toezicht kredietwezen 1992, *Bank- en effectenbedrijf*, september, pp. 16-22.
- Leeuw, J. de, (1996), *Financiële conglomeraten in Nederland*, Nederlands Instituut voor het Bank- en Effectenbedrijf, Amsterdam.
- Minister van Financiën, (1995/1996), Evaluatie beheersmatige zelfstandiging Verzekeringskamer, *Tweede Kamer der Staten-Generaal*, vergaderjaar 1995-1996, 24.831, nr. 1.
- Minister van Financiën, (1996), *Notitie inzake samenhang en verschillen tussen de financiële toezichtswetten*, Ministerie van Financiën, 's-Gravenhage 30 augustus.
- Mok, M.R., Wetsvoorstel toezicht beleggingsinstellingen ingediend, *TVVS Maandblad voor ondernemingsrecht en rechtspersonen* nr. 89/6, pp. 145-147.
- Mudrack, O., (1995), Annäherung von Banken- und Versicherungsaufsicht?, *Zeitschrift für Versicherungswesen*, 15 November, pp. 626-629.
- Ombudsman Levensverzekering, *25ste verslag van werkzaamheden*, Ombudsman Levensverzekering, 's-Gravenhage, ongedateerd.
- Oosenbrug, A., (1994), *De Wereld verging; Wie leven d'Or?: enige maatschappelijke beschouwingen naar aanleiding van de financiële verslaggeving van het verzekeringsbedrijf*, Gouda Quint BV, Arnhem.
- Oosenbrug, A., (1995), Bedrijfseconomische en actuariële aspecten van een Europese verzekeringsmarkt zonder grenzen, In: L.A.A. Van den Berghe e.a., *Verzekering en Europa*, W.E.J. Tjeenk Willink, Zwolle, pp. 141-164.
- Oosenbrug, A., (1996), Corporate governance bij financiële instellingen: een algemene inleiding, In: A. Oosenbrug, V.I. Goedvolk, R.C.L. Bakker & J.C.A. Gortemaker, *Corporate governance bij financiële instellingen*, Delwel Uitgeverij BV, 's-Gravenhage, pp. 13-28.
- Oosenbrug, A., O. Bekouw, F.K. Gregorius, F.T.E. Dooren, J. de Vries & J.C.M. Remmerswaal, (1996), *Schadeverzekering in Nederland*, Delwel Uitgeverij BV, 's-Gravenhage.
- Oosenbrug, A., (1997), Aardverschuivingen op komst!, In: *Trends bij verzekeringsmaatschappijen 1997* (samenstelling: Coopers & Lybrand NV/Financieel Economisch Lexicon), Delwel Uitgeverij BV, 's-Gravenhage, pp. IX-XXXII.

- Perrick, S., (1990), Enige opmerkingen naar aanleiding van het ontwerp Wet toezicht beleggingsinstellingen, *De Naamlooze Vennootschap* 68/7-8, juli/augustus, pp. 192-196.
- Rek, H.L.M., De Wet toezicht beleggingsinstellingen in de praktijk, *TVVS Maandblad voor ondernemingsrecht en rechtspersonen* nr. 94/12, pp. 321-325.
- Roos, J., Solvabiliteitseisen voor financiële instellingen binnen de Europese Unie, *Het Verzekerings-Archief* dl. 71-1994-4, pp. 113-120.
- Roos, J. & A. Oosenbrug, (1995), De solvabiliteitseisen voor verzekeraars in Nederland, *Pacioli Journaal*, mei, pp. 8-11.
- Schaik, H.J. van, (1988), Internationaal akkoord inzake uniforme minimum solvabiliteitsnormen, *Bank- en effectenbedrijf*, oktober, pp. 363-370.
- Sint Truiden, M.Ph. van, (1989), Toezicht op het beurs- en effectenwezen compleet: voorstel-Wtb, *Bedrijfsjuridische berichten* nr. 20, 3 okt., pp. 235-237.
- Spijker, A.A. van 't & A.M.J. Vossen, (1993), Tweede banken coördinatie-richtlijn: samenwerking EG-toezichthouders, *Bank- en effectenbedrijf*, september, pp. 33-35.
- Swiss Re, (1996), *Deregulation and liberalization of market access: the European insurance industry on the threshold of a new era in competition*, Sigma No. 7/1996, Swiss Reinsurance Company, Zurich.
- Termote, K. & K. Verreth, (1996), Europese regelgeving inzake aanvullende pensioenvoorzieningen: naar een vrijgemaakte markt voor pensioenfondsen?, *Tijdschrift voor pensioenvraagstukken*, maart, afl. 2, pp. 22-27.
- Van den Berghe, L. & J. Roos, (1995), Solvency regulations for financial conglomerates, In: *Financial conglomerates: new rules for new players* (ed.: L. Van den Berghe), Kluwer Academic Publishers, Dordrecht/Boston/London, pp. 77-106.
- Verkerk-Kooijman, A.J., (1994), Convergentie van toezichtssystemen in de Europese Unie, In: *Heterogeniteit in verzekering* (red.: L.A.A. Van den Berghe, A. Oosenbrug, R. Kaas & H. Wolthuis), Erasmus Insurance Center/ Instituut voor Actuarie & Econometrie, Rotterdam/ Amsterdam, pp. 203-222.
- Vermaat, A.J. & R.C.L. Bakker, (1994), Mededinging en toezicht in het verzekeringsbedrijf: een weg tussen concurrentie en zelfregulering?, In: *Heterogeniteit in verzekering* (red.: L.A.A. Van den Berghe, A. Oosenbrug, R. Kaas & H. Wolthuis), Erasmus Insurance Center/Instituut voor Actuarie & Econometrie, Rotterdam/Amsterdam, pp. 237-258.
- Vermaat, A.J. & A. Oosenbrug, (1994), *Bedrijfseconomisch toezicht op verzekeraars en pensioenfondsen*, Delwel Uitgeverij BV, 's-Gravenhage.
- Richtlijn van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 20 december 1985 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (85/611/EEG, PbEG L375).
- Tweede richtlijn van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 15 december 1989 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen, alsmede tot wijziging van Richtlijn 77/780/EEG, PbEG L322 (89/649/EEG, PbEG L386/1).
- Derde richtlijn van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 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/EEG en 88/357/EEG (92/94/EEG, PbEG L228/1).
- Derde richtlijn van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 10 november 1992 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende het directe levensverzekeringsbedrijf en tot wijziging van de Richtlijnen 79/267/EEG en 90/619/EEG (92/96/EEG, PbEG L360/1).
- Richtlijn van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 15 maart 1993 inzake de kapitaaltoereikendheid van beleggingsondernemingen en kredietinstellingen (93/6/EEG, PbEG L141/1).

NOTEN

1 Dit overzicht beperkt zich tot de op maatschappijniveau te onderkennen typen van dienstverleners, waarbij de op concernniveau te onderkennen 'samengestelde' typen van dienstverleners (zoals composiet verzekeringsconcerns en financiële conglomeraten) dus buiten beschouwing worden gelaten.

2 Algemene en coöperatieve banken, spaarbanken, effectenkredietinstellingen en kapitaalmarktinstellingen (zoals hypotheekbanken); verder kortweg aan te duiden als 'banken'.

3 Hierbij zal het met name gaan om verzekeraars en pensioenfondsen.

4 Beleggingsinstellingen zijn te onderscheiden in - rechtspersoonlijkheid bezittende - beleggingsmaatschappijen en - geen rechtspersoonlijkheid bezittende - beleggingsfondsen.

5 Voor beursleden vindt het door de STE uitgeoefende toezicht op indirecte wijze plaats, waarbij het toezicht primair door de beurs wordt uitgeoefend.

6 Hieronder vallen enerzijds de Sociale Verzekeringsbank als uitvoerder van de AOW, AKW en ANW en anderzijds de uit de bedrijfsverenigingen voortgekomen uitvoeringsinstellingen GAK, Sfb, GUO en Cadans als uitvoerders van de ZW, WAO, WW, AAW en TW.

7 Met een *level playing field* wordt de situatie bedoeld,

waarin de exogene omstandigheden waaronder concurrenten opereren in beginsel voor ieder gelijk zijn en er dus geen sprake is van concurrentieverstorende omstandigheden. Van een omstandigheid als laatstbedoeld is bijvoorbeeld sprake indien een onderneming vanwege een stringenter toezicht hogere kosten heeft of minder flexibel is dan een concurrerende onderneming die onder een minder stringent toezicht valt.

8 De onder de PSW en de WTN vallende oti's richten zich per definitie niet tot professionele partijen.

9 Zie hieromtrent onder andere *Oosenbrug* (1994), paragraaf 4.4, en *Mudrack* (1995), p. 626.

10 Zie hieromtrent *Vermaat & Oosenbrug* (1994) of *Roos & Oosenbrug* (1995) en voor een vergelijking van de solvabiliteitsregels voor banken en verzekeraars *Roos* (1994) of *Van den Berghe & Roos* (1995).

11 Met de hier gebruikte terminologie wordt aangesloten op binnen de financiële sector gebruikelijke terminologie. Het materieel toezicht is te typeren als preventief toezicht en het normatief toezicht als grotendeels repressief toezicht (zie hieromtrent bijvoorbeeld *Van Helden* (1993), pp. 268/269).

12 De door onder toezicht staande beleggingsinstellingen uitgegeven deelnemingsbewijzen zijn immers feitelijk effecten, terwijl het gros van de beleggingsinstellingen zich bovendien richt op het beleggen in effecten.

13 Het is dan ook geen toeval dat zowel de WTB als de WTE zijn voortgekomen uit de Wet toezicht effectenhandel. Zie ook *Van Sint Truiden* (1989), p. 236.

14 Mede hierdoor steeg het aantal toegelaten levensverzekeraars van begin 1993 tot eind 1995 met maar liefst 78% en het aantal toegelaten schadeverzekeraars met 74%. Dit, terwijl (met name) de Nederlandse (schade)verzekeringsmarkt (zie *Oosenbrug e.a.* (1996), hfdst. 3) al van oudsher wordt gekenmerkt door het relatief grote aantal aanbieders per inwoner (zie *Oosenbrug* (1997) voor de hieraan inherente risico's).

15 Zie hieromtrent *Klompé* (1990).

16 In de zin van het op elkaars toezicht vertrouwen en het daardoor elimineren van doublures.

17 In dit comité van de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) zijn de nationale toezichthouders uit België, Canada, Duitsland, Frankrijk, Italië, Japan, Luxemburg, Nederland, Verenigd Koninkrijk, Verenigde Staten, Zweden en Zwitserland vertegenwoordigd. Overigens kent de BIB nog andere 'gewone' leden/aandeelhouders (sinds eind 1996: 41).

18 Zelfs in de Verenigde Staten lijkt nu (eindelijk) de opheffing van de scheiding tussen bank-, verzekerings- en

effectenbedrijf aanstaande te zijn (zie *Het Financieele Dagblad*, 13 februari 1997, p. 21).

19 Zie in dit verband ook de suggestie van de *Commissie Ybema* (1995), p. 57, tot het instellen van een studiegroep die advies zou moeten uitbrengen over de inrichting en vormgeving van het toezicht op de aanbieders van verzekerings-, bank- en pensioenproducten, met het oog op de convergentie tussen genoemde producten enerzijds en op de convergentie tussen banken, particuliere en sociale verzekeraars en pensioenfondsen anderzijds.

20 Weliswaar bestaat er een *Regeling informatieverstrekking verzekeringnemers 1994*, doch deze heeft in beginsel geen betrekking op reclame-uitingen.

21 Dit punt werd door de *Ombudsman Levensverzekering* (1996), p. 21, zelfs betiteld als 'de achilleshiel van het levensverzekeringsbedrijf'.

22 Vergelijk *De Leeuw* (1992), p. 21: '(...) dat Nederlandse banken zijn gehouden aan een administratief omslachtige procedure, met een onzekere afloop, terwijl buitenlandse (en binnenlandse 'indirecte', ao) concurrenten wel slagvaardig kunnen handelen.'

23 *Oosenbrug* (1997), p. XXXI. De in de politiek levende wens tot het strikt gescheiden houden van publieke en private activiteiten van *uvi's* is dan ook een utopie.

24 Protocol - Afspraken tussen de Nederlandsche Bank NV en de Verzekeringskamer over de wijze waarop financiële en niet-financiële conglomeraten worden betrokken bij het toezicht op de daartoe behorende kredietinstellingen en verzekeraars d.d. 8 januari 1997.

25 Hetzelfde geldt voor het tussen de Ziekenfondsraad en de VK overeengekomen protocol.

26 Zie ook *Breit* (1996), p. 7.

27 Zie omtrent het gevaar dat daarmee afbreuk wordt gedaan aan de kwaliteit van het (uiteindelijk resulterende) toezichtstelsel *Oosenbrug* (1995), pp. 156/157, en de daarin opgenomen verwijzingen en verder bijvoorbeeld *De Leeuw* (1992), pp. 20/21.

28 Vergelijk in dit verband *Mudrack* (1995), p. 629: 'International tätige Finanzkonglomerate sollten nach Müllers Ansicht von einer gewissen Größe ab durch eine zentrale europäische Institution beaufsichtigt werden. Vorerst könne man für große grenzüberschreitend tätige Versicherungsunternehmen bzw. Kreditinstitute zentrale Versicherungs- bzw. Kreditaufsichtsbehörden einrichten, die man dann später verschmelzen könne.'