

INTERNAL GOVERNANCE BIJ FINANCIËLE CONGLOMERATEN

Eerder verschenen in de Reeks Instituut Financieel Recht:

1. Hans De Wulf, *Taak en loyauteitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, 2002, xxxvi + 910 p.
2. Reinhard Steennot, *Elektronisch betalingsverkeer*, 2002, xxxviii + 751 p.
3. Michel Tison, Cathy Van Acker, Jan Cerfontaine (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten, Volume I, Privaat bankrecht, Ondernemingsrecht, Insolventierecht*, 2003, x + 548 p.
4. Michel Tison, Cathy Van Acker, Jan Cerfontaine (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten, Volume II, Financiële transacties, Financiële markten, Prudentieel recht*, 2003, x + 510 p.
5. Guy Schrans en Reinhard Steennot, *Algemeen deel van het financieel recht*, 2003, xxii + 484 p.
6. Michel Tison (ed.), *Belgisch kapitaalmarktrecht op Europese leest*, 2007, vi + 440 p.
7. Ingrid De Poorter, *Controle van financiële verslaggeving: revisoraal en overheidstoezicht*, 2007, xxiv + 572 p.
8. Reinhard Steennot, *Handboek consumentenbescherming en handelspraktijken*, 2007, xxvi + 628 p.
9. Hans De Wulf en Christoph Van der Elst, *De Belgische overnamewetgeving na de hervorming van 2007*, 2008, xviii + 420 p.
10. Lientje Van den Steen, *De effectenrekening*, 2009, xxxiv + 844 p.



REEKS INSTITUUT FINANCIEEL RECHT, nr. 11

Het Instituut Financieel Recht – Financial Law Institute werd in 1990 als onderzoekscentrum binnen de Faculteit Rechtsgeleerdheid van de Universiteit Gent opgericht. Het Instituut streeft ernaar om vooraanstaand wetenschappelijk onderzoek en expertise te ontwikkelen en uit te dragen in het financieel recht in de ruime zin, onder meer door de organisatie van colloquia, het stimuleren van doctoraatsonderzoek en de medewerking aan onderzoeksprojecten. Het Instituut poogt hierdoor de ontwikkelingen die het financieel bestel voortdurend ondergaan vanuit wetenschappelijke invalshoek te bestuderen en te duiden. Het Instituut wenst hierbij niet enkel de evoluties in eigen land te volgen, maar kijkt tevens over de grenzen naar de ruimere Europese en internationale context.

Naast deze publicatiereeks, lanceerde het Instituut eveneens in 1999 een Working Paper Series, dat een deel van de onderzoeksoutput via Internet beschikbaar stelt. Meer informatie over de doelstellingen, werking en leden van het Instituut Financieel Recht is terug te vinden op de internetsite van het Instituut:

<www.law.Ugent.be/fli>

INTERNAL GOVERNANCE BIJ
FINANCIËLE CONGLOMERATEN

Veerle DE VUYST



intersentia

Antwerpen – Oxford

Internal governance bij financiële conglomeraten
Veerle De Vuyst

© 2010 Intersentia
Antwerpen – Oxford
www.intersentia.be

ISBN 978-94-000-0004-9
D/2010/7849/7
NUR 827

Alle rechten voorbehouden. Behoudens uitdrukkelijk bij wet bepaalde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt, op welke wijze ook, zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van de uitgever.

VOORWOORD DOOR DE PROMOTORS

Dit boek vormt de tekst van het proefschrift waarmee Veerle De Vuyst op 14 september 2009 met succes aan de Universiteit Gent is gepromoveerd tot *doctor* in de rechten. Het onderwerp situeert zich in het spanningsveld tussen de regels en gebruiken inzake vennootschapsgroepen, in het bijzonder voor hun *corporate governance*, en de bijzondere voorschriften en methodes die zich in multifunctionele financiële dienstengroepen manifesteren. De materie werd vanuit een interdisciplinair perspectief behandeld, waarbij bedrijfsorganisatorische, evenals gemeenrechtelijke en vennootschapsrechtelijke en niet in het minst financieelrechtelijke voorschriften worden gesitueerd en in hun onderlinge wisselwerking worden onderzocht. Het combineren van deze verschillende invalshoeken, samen met enkele andere methodologische bouwstenen (waaronder de door de rechtseconomie geïnspireerde benadering van ‘*better regulation*’), is een huzarenstuk. De verdienste van het werk wordt nog versterkt doordat de auteur resoluut voor een rechtsvergelijkende analyse heeft geopteerd: naast Belgisch recht en het recht van een aantal andere West-Europese jurisdicties, evenals de relevante (financieelrechtelijke) Europeesrechtelijke voorschriften, heeft ze ook zeer uitvoerig het – overigens weinig bekende en bijzonder complexe – Amerikaanse toezichtsrecht verwerkt. De rijkdom en complexiteit van deze analysemethode is echter niet ten koste gegaan van de helderheid van het betoog.

Het juridische onderzoek steunt op twee pijlers: enerzijds het gemene groepsrecht, anderzijds het bijzondere regime van de financiële conglomeraten, zoals dit zich heeft ontwikkeld in de prudentiële wetgeving en verder werd verfijnd in *corporate governance* aanbevelingen. Uit de confrontatie van beide normenbestellen blijkt dat het gemene groepsrecht op verschillende punten nog te weinig is uitgewerkt om in de financiële sector als afdoend referentiepunt te kunnen dienen. Anderzijds is het gemene groepsrecht juridisch verbindend, de *corporate governance* regels vooralsnog niet. De grotere soepelheid van ‘*soft law*’ laat de toezichthouder toe deze nieuwe, dikwijls verfijnde ontwikkelingen beter te ondervangen.

Het meest consistente deel van haar onderzoek slaat op de regeling van de financiële groepen, meer in het bijzonder van de financiële conglomeraten. Deze erg technische materie wordt op heldere wijze behandeld, wat op zich reeds een grote verdienste is. In een originele benadering onderzoekt zij de toepasselijke prudentiële wetgeving en meer in het bijzonder de groepsgerelateerde materies die erin besloten liggen. Voor de verwezenlijking van deze doelstelling wordt teruggegre-

pen naar de voorschriften van *internal governance*, zoals ontwikkeld door de CBFA. Deze benadering mag een klassiek geschoold jurist verwonderen, nu een ‘soft law’ instrument gebruikt wordt als leidraad om de lezer te gidsen doorheen de talloze voorschriften van ‘hard law’. Maar de uitkomst is overtuigend: het uitgangspunt laat toe de materie te behandelen vanuit de objectieven van de regulering, waarbij telkens opnieuw de specifieke wettelijke voorschriften zinvol kunnen worden geplaatst. Ter vergelijking verwijst zij dan naar de Amerikaanse benadering, waar gelijkaardige vraagstukken zijn gerezen, doch waar de oplossing soms erg verschilt.

Het onderzoek is niet enkel ‘*law in the books*’: vernieuwend is de illustratie aan de hand van de belangrijkste Belgische financiële groepen, op basis van de gepubliceerde jaarverslagen en andere bedrijfsdocumenten. Deze illustreren de wijze waarop de groepen de problemen van *internal governance*, bijvoorbeeld belangenconflicten tussen moeder- en dochtervennootschappen of groepsinterne overdrachten, hebben benaderd en hebben getracht oplossingen aan te reiken voor de spanningen die zich binnen een vennootschapsgroep onvermijdelijk manifesteren. Deze methode illustreert het belang van zowel juridische regelingen als *governance*-instrumenten om deze doelstellingen te bereiken. De auteur stelt daarom terecht dat men meer aandacht zou moeten besteden aan de effectieve *internal governance* en hierover meer uitvoerig publiek verslag zou moeten uitbrengen. Het vertrouwen van de markten zal er ongetwijfeld door worden versterkt.

Zeker in tijden van financiële instabiliteit rijst de vraag of de wetgever deze materie niet sterker zou moeten omkaderen. De complexiteit van de verhoudingen, de snel wisselende context en de behoefte aan soepelheid in het formuleren van adequate oplossingen leiden tot een voorkeur voor de huidige methode: tegen een achtergrond van algemene wettelijke voorschriften kan ‘soft law’ met adequaat overheids-toezicht onder de vorm van ‘*comply and explain*’ worden gebruikt. Op die manier wordt starheid vermeden, doch voldoende stevigheid in de structuren verzekerd.

Het boek is opvallend sterk gestructureerd, is gesteund op een duidelijke systematiek en heldere indelingen en is vlot geschreven met beknopte paragrafen en korte zinnen: dit alles zal de lectuur aanzienlijk bevorderen en de aandacht van de lezer gaande houden. De inhoudelijke kwaliteit van het werk is onbetwist. Het overzicht van het gemene groepsrecht, met de ‘Rozenblum-doctrine’ als ijkpunt, zal een klassieker in zijn genre worden. Het werk vormt ook een primeur in het onderkennen van het prudentieel recht als een autonome rechtsdiscipline en een mijlpaal voor het ontsluiten van het recht van de financiële conglomeraten. Het zal een onmisbare bron vormen voor toekomstig onderzoek in deze gebieden.

Eddy WYMEERSCH en Michel TISON

VOORWOORD DOOR DE AUTEUR

Het boeiende aan dit onderzoek over *internal governance* bij financiële conglomeraten is geweest dat de start ervan samenviel met het eerste omvattende Europese wetgevende initiatief op het vlak van financiële conglomeraten, dat in de loop van het onderzoek financiële conglomeraten een waar hoogtepunt kenden, met een jarenlange reeks van goede resultaten voor dit soort groepen, maar dat het einde van het onderzoek, dramatisch genoeg, samenviel met de financiële crisis 2007-2008, die zich bijzonder desastreus heeft getoond voor financiële conglomeraten.

Aangezien dit onderzoek inhoudelijk werd afgesloten eind februari 2009, is het nuttig kort te wijzen op enkele evoluties sindsdien, om ze in verband te brengen met een aantal passages uit dit werk.

In het algemeen kan gezegd worden dat de aandacht voor *internal governance* door de financiële crisis is toegenomen. Nochtans was de beginfocus eerder beperkt tot de remuneratiekwestie. Voor de politieke wereld waren vooral de torenhoge bonussen en vertrekpremies bij sommige financiële instellingen kop van jut, terwijl de financiële toezichhouders de noodzaak beklemtoonden om remuneratie voortaan in verbinding te laten staan met het risicoprofiel en het risicobeheer van de instellingen. In een later stadium werd de remuneratiekwestie ingepast in het ruimere *internal governance* debat. Tekenend voor die evolutie is bijvoorbeeld de Belgische aanpak om het remuneratiebeleid onderdeel te maken van het *internal governance* memorandum dat financiële instellingen dienen op te stellen (zie de CBFA Circulaire Remuneratie van 26 november 2009). Het groepsaspect van *internal governance* – waarrond dit werk draait – krijgt de nodige aandacht in het debat over hoe de financiële instellingen zich dienen te organiseren, maar het verband met het gemene groepsrecht – de belangrijkste hoeksteen van dit boek – is daarin zo goed als volledig afwezig.

Er zijn intussen ook een aantal belangrijke studies verschenen omtrent de rol van *internal/corporate governance* in de financiële crisis. Enkele voorbeelden zijn de OECD studies *Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis* (februari 2009) en *Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages* (juni 2009) en de Britse *Walker Review* aanbevelingen (26 november 2009). Vanuit de hoek van de industrie zelf kan men bijvoorbeeld wijzen op het *Report of Institute of International Finance, Reform in the financial services industry: Strengthening practices for a more stable system* (9 december 2009).

Op regulerend vlak is er een golf van herzieningen aan de gang. Er valt te wijzen op het werk van het *Basel Committee on Banking Supervision* om de aanbevelingen *Enhancing corporate governance of banks* te herzien en op het werk van CEBS om de *Guidelines on Internal Governance* uit de *Guidelines on the Application of the Supervisory Review Process under Pillar 2 (CP03 revised – januari 2006)* te updaten. Ook de Europese Commissie zal in de zomer van 2010 nieuwe *governance* initiatieven lanceren, wellicht niet beperkt tot de financiële sector.

De toon van deze initiatieven is veelal dat er geen grote lacunes zijn in de bestaande regels omtrent internal/corporate governance van financiële instellingen. Er wordt echter beklemtoond dat de effectieve implementatie van deze regels in vele gevallen te wensen heeft overgelaten. Heel kort kan men een drietal groepen van problemen ontwaren. De belangrijkste daarvan is ongetwijfeld het gebrek aan wat men een ‘doorleefde inbedding van een *internal governance* cultuur’ zou kunnen noemen. Functies die vitaal waren voor het welslagen van de organisatie werden niet of ondermaats vervuld, hetzij omdat de verschillende te vervullen rollen binnen de organisatie onvoldoende waren afgetekend of gekend (bijvoorbeeld de rol van Chief Risk Officer), hetzij omdat er onvoldoende *checks and balances* waren die tot echte kritische in vraagstellingen moesten leiden (bijvoorbeeld passieve raden van bestuur). Een tweede groep van problemen situeert zich bij een gebrek aan een holistische blik op de organisatie: onvoldoende kennis op en controle over de verschillende onderdelen van de groep en de risico’s die deze genereren en vooral, een gebrek aan voldoende integratie tussen deze verschillende onderdelen. Een laatste groep van problemen ten slotte situeert zich bij de instabiliteit in de organisatie waaronder vele groepen leden: instabiliteit zowel op het vlak van de structuur van de organisatie als op het vlak van de medewerkers die deze structuren moeten doen werken. Veelal werd deze instabiliteit veroorzaakt door onvoldoende onderbouwde keuzes op het vlak van *internal governance* of door het ontbreken van een langetermijnperspectief in deze keuzes.

De vraag rijst wat het uiteindelijke resultaat zal zijn van deze herzieningen: blijft *internal governance* een materie die, zoals in het verleden, voornamelijk *principles-based* is en dus met een zekere flexibiliteit kan toegepast worden door zowel de financiële instellingen als de toezichhouders (bijvoorbeeld in het licht van het proportionaliteitsbeginsel), of wordt *internal governance* voortaan prescriptiever gereguleerd? De vraag is niet onbelangrijk, bijvoorbeeld nu in het kader van het voorstel voor een Omnibus Richtlijn de mandaten voor het ontwikkelen van bindende *Technical Standards* door de nieuwe Autoriteiten op Level 3 worden vastgelegd. In de verzekeringssector heeft CEIOPS alvast advies gegeven aan de Europese Commissie over *Level 2 Implementing Measures on Solvency II: System of Governance* (oktober 2009), al voorziet dit document in voldoende ruimte voor flexibele *guidance* op Level 3.

In het bijzonder kan gewezen worden op een drietal evoluties, waarvan twee zich situeren op regulerend vlak en één eerder in de praktijk.

Ten eerste is het systeem van groepsondersteuning verdwenen uit het institutionele akkoord tussen het Europees Parlement, de Europese Raad en de Europese Commissie rond het Solvency II voorstel van 22 april 2009. Dit werd reeds voorzien in dit boek. In de finale Solvency II tekst is wel een herzieningsclausule ingevoegd waarbij de Europese Commissie “de baten van een versterking van het groepstoezicht en het kapitaalbeheer binnen een groep van verzekerings- en herverzekeringsondernemingen” dient te evalueren, met verwijzing naar het voorstel van de Europese Commissie waarin het systeem van groepsondersteuning was opgenomen. De bespreking van dit systeem (vanaf randnummer 1124) blijft dus zijn voorbeeldwaarde behouden.

Ten tweede kregen de krijtlijnen van de herziening van de Richtlijn Financiële Conglomeraten (FCD) verder vorm. De Europese Commissie wenst in twee fases te werk te gaan: een snelle technische herziening in 2010, ten laatste 2011, en een latere grondige herziening. Een belangrijk punt van de technische herziening zou zijn dat de definities van “gemengde financiële holding”/“financiële holding”/“verzekeringsholding” zullen aangepast worden in die zin dat een holding tegelijk zowel een gemengde financiële holding als een financiële holding/verzekeringsholding kan zijn (hetgeen nu expliciet is uitgesloten). Dit moet er toe leiden dat het sectorale toezicht niet verdwijnt aan de top van een groep, eens de holding als een financieel conglomeraat is geïdentificeerd. Veel toezichthouders (waaronder de Belgische) vermijden nu reeds dit effect door zich te beroepen op de vrijstellingen van artikel 3, lid 3 FCD en enkel het sectorale toezicht op de groep toe te passen (zie randnummer 525). Aangezien dergelijke systematische vrijstellingen de bedoeling van de FCD – namelijk om een aanvullend (en geen vervangend) toezicht op te leggen voor groepen die bankverzekeringsgroepen zijn – ondergraven, wil men dit ongewenste effect voortaan vermijden. De krijtlijnen van de grondige herziening van de FCD liggen nog niet volledig vast. In november 2009 heeft de Europese Commissie een consultatiedocument gelanceerd waarin deze fase van de herziening aan bod komt. De bedoeling zou zijn om te komen tot een “*risk-based identification*” van financiële conglomeraten. Belangrijke input voor de grondige herziening is te verwachten van de herziening van de Joint Forum principes uit 1999 over *Supervision of Financial Conglomerates*. Dit was één van de aanbevelingen van een ander, recent Joint Forum rapport over een *Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation* van januari 2010. Inspiratie kan ook komen van het discussiedocument dat de *Australian Prudential Regulation Authority* in maart 2010 heeft gepubliceerd omtrent *Supervision of conglomerate groups* en dat originele denklijnen bevat over hoe financiële conglomeraten kunnen worden geïdentificeerd aan de hand van vrij open criteria en

over hoe verschillende soorten groepstoezicht op elkaar kunnen worden afgestemd via *incentives* aan de groepsleiding.

Ten slotte zijn de organisatiestructuren van een aantal groepen die in dit onderzoek werden gebruikt als *case studies*, in grote mate achterhaald. De groepsstructuren werden gewijzigd toen de crisis in volle gang was (noodverkopen en dergelijke), maar sommige groepen kennen nu ook een tweede fase van herstructureringen, namelijk op instructie van de Europese Commissie, in ruil voor het ontvangen van overheidssteun tijdens de crisis. Het tot nu toe radicaalste voorbeeld is dat van ING, die het conglomerataatsconcept volledig verlaat en haar bank- en verzekeringspijler opsplijst. Mededinging kreeg door de financiële crisis dus een grotere rol op conglomeratavorming dan wat weergegeven is in dit boek (zie randnummer 204 e.v.), niet meer op grond van een eventueel misbruik van een dominante positie, maar via het principiële verbod van overheidssteun. De *case studies* behouden toch ook hun voorbeeldwaarde, aangezien elke poging tot verbetering slechts kan voortkomen uit een goed begrip van wat fout is gelopen.

* *
*

Een financiële crisis, hoe omvangrijk ook, kan uitstekend gerelativeerd worden als men kan rekenen op een warm thuisfront. Ook gedurende de totstandkoming van dit boek heb ik de weldaad van zulk toevluchtsoord mogen ervaren, zodat ik steeds met goede moed het onderzoek kon oppikken. Ik bedank hiervoor mijn ouders, die erg gewonnen waren voor dit wetenschappelijk onderzoek. De kiem voor het doorzettingsvermogen waarvan dit werk getuigt, ligt bij hen. Bovenal bedank ik mijn echtgenoot, Alex, voor zijn grote betrokkenheid bij dit werk, en tegelijk voor de afstand waarop hij dit werk heeft benaderd en de frisse blik die hij daardoor heeft aangereikt op cruciale momenten. Aan onze twee lieve kinderen, Marie en Willem, draag ik dit werk op. Het is niet ondanks hen dat ik dit boek heb voltooid, maar juist dankzij hen.

Ik dank ook mijn beide promotors, Professor Eddy Wymeersch en Professor Michel Tison, voor hun motivatie en inspiratie. Het is met veel plezier dat ik terugkijk op mijn jaren bij het Instituut Financieel Recht van de UGent.

Ten slotte wens ik te vermelden dat dit onderzoek tot stand is kunnen komen dankzij de steun van het Fonds voor Wetenschappelijk Onderzoek Vlaanderen.

Veerle De Vuyst
31 maart 2010

INHOUD

<i>Voorwoord door de promotors</i>	v
<i>Voorwoord door de auteur</i>	vii
<i>Voetnoten</i>	xxv
<i>Afkortingen</i>	xxvii
<i>Inleiding</i>	1
Afbakening	1
Belang	10
Methodologie	13
Structuur	14
Stand van zaken	15

DEEL I

VIER HOEKSTENEN VOOR DE ANALYSE NAAR PRUDENTIEEL RECHT

HOOFDSTUK I

BEDRIJFSORGANISATIE BIJ FINANCIËLE CONGLOMERATEN 19

Afdeling I. Basismodellen in de organisatieleer	20
§ 1. Multidivisionele model	20
A. Beschrijving	20
1. Fundamentele opsplitsing	20
2. Betekenis voor het ondernemingsbegrip	22
B. Voor- en nadelen	24
1. Voordelen	24
2. Nadelen	26
C. Varianten	27
1. Conglomeraat	27
2. Multinational	29
§ 2. Nieuwe organisatievormen	31
A. Organisatorische (r)evolutie	31
1. Structurele wijzigingen	32
2. Procedurele veranderingen	33
3. Vervagende grenzen	33

B.	Aangepaste multidivisionele organisatie	34
1.	Gestructureerd netwerk	34
2.	Rollen binnen de onderneming	36
Afdeling II. Organisatiemodellen toegepast op financiële conglomeraten		37
§ 1.	(Aangepaste) multidivisionele organisatie	37
A.	Balanceren tussen het centrale en het decentrale	37
1.	Theorie	37
2.	<i>Case study</i> ING en Dexia	44
a.	ING	44
b.	Dexia	52
B.	Discrepantie tussen juridische en organisatiestructuur	57
1.	Theorie	57
2.	<i>Case study</i> KBC en (ex-)Fortis	63
a.	KBC	63
b.	(Ex-)Fortis	66
§ 2.	Organisatie van financiële conglomeraten in werking	78
A.	Interne kapitaalmarkten	78
1.	Theorie	78
a.	Begrip en specifieke elementen voor de financiële sector .	78
b.	Technieken van interne financiering	80
2.	<i>Case study</i> ING	81
B.	Risicobeheer	83
1.	Theorie	83
a.	Uitgangspunt: verschillende benaderingen	83
b.	Streefdoel: geïntegreerd risicobeheer	86
2.	<i>Case study</i> ING	91
a.	Groepswijd raamwerk voor risicobeheer	91
b.	Organisatie van de groepsrisicobeheerfunctie	94
c.	Risicotoezicht op bestuursniveau	97
d.	Risicomaatstaven ING Groep	97
C.	Andere gecentraliseerde functies (case studies)	100
1.	<i>Compliance</i> en <i>legal</i> bij ING groep	101
2.	Auditfunctie bij Dexia	102

HOOFDSTUK II

RISICOANALYSE VAN GROEPSVORMING EN GROEPSBELEID

Afdeling I. Opsomming		107
§ 1.	Financiële risico's	107
A.	Kapitaal Arbitrage tengevolge van risicotransfers	107
B.	<i>Double/multiple gearing</i> en <i>excessive leveraging</i>	110
C.	Risicoconcentratie	111

§ 2.	Besmettingsrisico's	111
A.	Aard van besmettingsrisico's	111
B.	Systeemrelevante gevolgen van besmetting	114
§ 3.	Risico's ten gevolge van omvang en complexiteit	117
A.	“ <i>Too big to manage and to monitor</i> ”	117
B.	“ <i>Too big to fail</i> ”	119
C.	Machtsconcentratie	119
§ 4.	Integriteitsrisico's: belangenconflicten ten aanzien van cliënten	125
A.	Omschrijving en voorbeelden	125
B.	Aard en oorsprong van het probleem	127
C.	Motieven voor regulering	128
	Afdeling II. Gemeenschappelijke onderbouw	130
§ 1.	Intragroepsverrichtingen	130
§ 2.	Vennootschapsrechtelijke invalshoek	132
§ 3.	Prudentiële invalshoek	134

HOOFDSTUK III

BETTER REGULATION – RECHTSECONOMISCH KADER 139

	Afdeling I. Technieken van regulering	142
§ 1.	Normatieve volgorde qua reguleren	142
§ 2.	Kosten-batenanalyse van de verschillende regulerende technieken	146
A.	Marktdiscipline	146
B.	Civiele normering	147
C.	Overheidsregulering	148
D.	Overheid als eigenaar	148
E.	Hybride vormen	148
	Afdeling II. Relevante technieken voor <i>internal governance</i> bij financiële conglomeraten	150
§ 1.	Marktdiscipline bij financiële conglomeraten	151
A.	<i>Market failure</i>	151
B.	Aandachtspunten	153
§ 2.	Dubbele invalshoek voor de juridische analyse	156
A.	Groepsrecht als basis voor de analyse naar prudentieel recht	156
B.	Verklaringen	158
1.	Duidelijke technieken als ondersteuning voor financieel-rechtelijke technieken	159
2.	Risicobenadering van groepsrecht	159
3.	Aanvullende en reflecterende rol van groepsrecht	161
4.	Ruime opvatting over de vennootschap als brug naar het prudentiële recht	162

HOOFDSTUK IV

GEMEEN GROEPSRECHT	165
Afdeling I. Positieve benadering binnen groepsrecht	166
§ 1. Harmonie- en conflictmodel	166
§ 2. Groepsrecht als organisatierecht	168
§ 3. In dit boek weerhouden <i>internal governance</i> thema's	171
§ 4. Belangenafweging als meest relevante techniek	174
Afdeling II. Groepsstructuur en <i>internal governance</i>	177
§ 1. Afwijzing van structurele oplossingen	177
A. Basisschema	177
B. Geen delegatie van bestuursbevoegdheden	179
C. Groepsorganen	184
§ 2. Uitzonderlijk structurele <i>internal governance</i>	185
A. Duitse <i>Konzernrecht</i>	186
B. Negende Venootschapsrichtlijn	188
Afdeling III. Grenzen binnen de groep	190
§ 1. Klassiek venootschapsrechtelijk belangenpluralisme	190
A. Franse Rozenblumdoctrine	191
1. Oorsprong en evolutie	191
2. Rozenblumvoorwaarden	193
a. Eerste voorwaarde	193
b. Tweede voorwaarde	196
c. Derde voorwaarde	196
3. <i>Conventions réglementées</i>	197
B. Opvolging van de Rozenblumdoctrine in België	198
1. Oorsprong en evolutie	198
2. Rozenblumvoorwaarden in België	201
3. Belangenconflictenregeling van artikel 524 <i>juncto</i> artikel 529, lid 2 W.Venn.	203
a. Doel en belang	203
b. Toepassingsgebied	205
i. Venootschappen	205
ii. Verrichtingen	206
c. Procedure	211
i. Schriftelijk advies	211
ii. Beraadslaging en publicatie	213
d. Sancties	213
C. Varianten van belangenpluralisme	214
1. Italië	214

a.	Nieuwe “groepsrecht”-aansprakelijkheid: artikel 2497 ICC	214
b.	Geen aansprakelijkheid bij compensatie	217
2.	Nederland	219
a.	Bestuursautonomie	219
b.	Rozenblum, maar zonder uitdrukkelijke criteria	221
c.	Instructiebevoegdheid van artikel 2:129/239 BW	223
3.	Feitelijk groepsrecht in Duitsland	226
a.	Feitelijk AG <i>Konzernrecht</i>	226
b.	Feitelijk GmbH-concern	227
4.	Verenigde Staten	230
a.	Tussen <i>enterprise law</i> en <i>piercing of the corporate veil</i>	230
b.	Relevante <i>cases</i>	231
D.	Evaluatie belangenpluralisme	234
1.	<i>FORUM EUROPAEUM</i>	234
2.	Europese initiatieven	235
§ 2.	<i>Corporate governance</i> groepsrecht	236
A.	(Gebrek aan) onafhankelijkheid in groepscontext	237
1.	Probleemstelling	237
2.	Europese aanbeveling	238
a.	Bescherming tegen controlerende aandeelhouder	238
b.	Vergelijking met Amerikaanse wetgeving/beursregel- geving	239
3.	Nationale codes/wetgeving	241
4.	Onafhankelijkheid, maar veelal op het hoogste niveau	243
B.	Marktdiscipline	245
1.	Transparantie omtrent intragroepsverrichtingen	245
a.	Verenigde Staten	245
b.	Europa	247
i.	IAS 24 voor beursgenoteerde vennootschappen	248
ii.	Richtlijn 2006/46/EG	250
2.	Transparantie omtrent de volledige <i>internal governance</i> van een groep	252
a.	<i>Corporate governance</i> verklaring	252
b.	Transparantie omtrent <i>corporate opportunities</i> (art. 524 § 7 W.Venn.)	254
Afdeling IV.	Groepsleiding	255
§ 1.	Klassiek vennootschapsrechtelijke groepsleiding	256
A.	Een groepsgekleurde zorgvuldigheidsplicht	256
1.	Geen organieke verplichting	257

2.	De invloed van het centrale dan wel decentrale karakter van de groep	257
3.	Verplichte centralisatie?	259
B.	Aanleunende probleemstellingen	262
1.	Informatiestromen tussen moeders en dochters	262
2.	Kapitaalplicht	264
§ 2.	Interne controle nieuwe stijl	265
A.	Sarbanes-Oxley: controle over financiële verslaggeving	265
1.	Oorsprong	265
2.	Section 404	266
B.	Europese tegenhanger: financiële verslaggeving en meer	269
1.	Interne controle als taak van het auditcomité	270
2.	Transparantie over interne controle	272
C.	Tussen oud en nieuw	273
1.	Corporate governance versus zorgvuldigheidsplicht	273
2.	Corporate governance praktijken als invulling van de zorgvuldigheidsplicht	275
	BESLUIT	279

DEEL II

ANALYSE NAAR PRUDENTIEEL RECHT

Plan	285
Strengere, prudentiële Rozenblumdoctrine	286

HOOFDSTUK I

FINANCIEEL GROEPSRECHT 287

Afdeling I. Technieken van financieel groepsrecht 287

§ 1.	Tussen de positieve en negatieve optiek	287
A.	Positivering	287
B.	Voorstelling FCD	290
1.	Doelstellingen	291
2.	Co-decisieprocedure	293
3.	Comitologie voor financiële conglomeraten	294
4.	Herziening	296
§ 2.	Cumulatie van sectoraal en cross-sectoraal groepstoezicht	297
A.	Principe	297
B.	Temperingen	298

§ 3.	Eenheidsbenadering versus belangenafweging	301
A.	Belangenafweging	301
B.	Eenheidsbenadering	302
	Afdeling II. Van <i>top down</i> naar <i>bottom up</i>	306
§ 1.	Eerste vergelijkingspunt: normadressaten	306
A.	Holdings worden niet gereglementeerd	306
1.	Meervoudige aanduiding in de IGD	306
2.	Meervoudige aanduiding in de FCD	310
a.	Essentiële begrippen	310
i.	Gereguleerde entiteit	310
ii.	Financieel conglomeraat	312
b.	Geviseerde groepen en normadressaat	314
c.	Perimeter	322
3.	“Toewijssysteem” van de CRD	322
a.	Soloniveau	323
b.	Consolidatie op lidstaatniveau	325
c.	Consolidatie op EU-niveau	327
d.	Subconsolidatie	329
e.	Toepassingsniveaus in België	331
4.	Solvency II	332
a.	Stand van zaken omtrent het voorstel – algemene opmerking	332
b.	Normadressaat	333
B.	Holdings worden wel gereglementeerd	336
1.	<i>Bank Holding Company Act</i>	337
2.	<i>Hard en soft law</i> toepassingen in België	339
a.	<i>Hard law</i>	339
b.	<i>Soft law</i>	341
i.	Conglomeraattoezicht <i>avant la lettre</i>	341
ii.	Circulaire IG	342
§ 2.	Tweede vergelijkingspunt: omvang van de groepsregulering	344
A.	Beperkt	344
B.	Volwaardige driepijlerredenering	345
1.	Basel II	345
a.	Doelstelling en toepassingsniveau	345
b.	Drie complementaire pijlers	346
c.	Implementatie in Europa	350
d.	Implementatie in de VS	351
i.	“ <i>Bifurcated approach</i> ”	351
ii.	Gelijkwaardigheidsvereiste van de FCD	352
2.	<i>Solvency II</i>	356

§ 3. Derde vergelijkingspunt: integratie van toezichthouders	360
A. Context	360
B. “Lead supervisor” als coördinator	363
C. Coördinator	364
D. Lead supervisor of consoliderende toezichthouder	367
1. Huidige situatie	367
2. Voorstel tot wijziging van de CRD	370
E. Groepstoezichthouder	371
F. Umbrella supervisor	372
1. Context	372
2. Gramm-Leach-Bliley Act	373
Besluit	375

HOOFDSTUK II

GROEPSSTRUCTUREN EN *INTERNAL GOVERNANCE*

Afdeling I. Deregulerende context	380
A. Rechtstreekse deregulering	380
1. Relatie bankieren/verzekeren	380
2. Relatie bankieren/beleggingsactiviteiten	382
B. Onrechtstreekse deregulering	383
1. Participaties van kredietinstellingen	383
2. Participaties van beleggingsondernemingen	385
3. Participaties van verzekeringsondernemingen	385
C. Effect	386
D. Verenigde Staten	388
1. Scheiding en toenadering tussen <i>commercial banking</i> en <i>investment banking</i>	388
2. Scheiding en toenadering tussen <i>commercial banking</i> en <i>insurance</i>	391
3. <i>Gramm-Leach-Bliley Act</i>	392
Afdeling II. Keuze tussen verschillende soorten groepsstructuren	393
§ 1. Principiële neutraliteit van de wetgever, voorkeur in de praktijk	394
A. FCD	394
B. Voorkeur in de praktijk voor holdingmodel	396
§ 2. Passende groepsstructuur	398
A. Loutere eenheidsbenadering	399
B. “ <i>Safety and soundness</i> ”, ondanks groepsstructuur	401
1. Effectiviteit van het toezicht	401
2. Geschiktheid aandeelhouders	402

C.	Soft law toepassingen omtrent structurele interne groeps- verhoudingen	404
1.	CBEA praktijk	404
2.	CEBS <i>Pillar 2 Guidelines</i>	409
§ 3.	Passende structurering van de leiding	410
A.	Groepsorganen	410
1.	FCD	410
2.	Belgische <i>soft law</i> praktijk	411
B.	Onverenigbaarheden en cumulaties van functies	417
§ 4.	Compromis in de Verenigde Staten	420
A.	Discussie tussen Fed en OCC, discussie in de rechtsleer	420
B.	Structuur volgens de Gramm-Leach-Bliley Act	424
1.	<i>Financial holding company</i>	424
2.	Alternatieve structuren voor de <i>financial holding company</i>	426
a.	<i>Financial subsidiaries</i>	426
b.	Financiële diensten via gewone bankdochters	427
Afdeling III.	Keuze tussen wel of geen groepsstructuur	428
A.	<i>Internal governance</i> functie van groepsstructuren	428
B.	Hypothetische eenheidsmodel	431
1.	Gedifferentieerde fiduciaire verplichtingen	431
2.	Praktische problemen bij de hypothese	435
a.	Nieuwe <i>firewalls</i>	435
b.	Van institutioneel naar functioneel toezicht	436
c.	Afhankelijkheid van andere evoluties	436
3.	Realistischer alternatief	437
Besluit		439

HOOFDSTUK III

GRENZEN BINNEN DE GROEP

Afdeling I. Intragroepstransacties

§ 1.	Aanzet tot substantiële regels	444
A.	Interne controle en risicobeheer	445
B.	Rapportering	445
C.	Samenwerking toezichthouders	446
D.	Acties die toezichthouders kunnen ondernemen	446
§ 2.	Substantiële regels	447
A.	Voorstellen	447
B.	Diverse rechtstelsels	448
1.	Sectorale EU-regelgeving	448
a.	CRD	448

b.	Herziening van Richtlijn 2001/14/EG	451
c.	<i>Solvency II</i>	454
2.	Lidstaten	456
3.	Verenigde Staten: <i>Section 23A</i> en <i>23 B</i>	457
a.	<i>Section 23 A</i>	458
i.	Toepassingsgebied	458
ii.	Voorwaarden	460
b.	<i>Section 23 B</i>	461
c.	Naleving	462
4.	Andere niet-EU voorbeelden	463
Afdeling II. Grenzen binnen de groep: van “autonomie” naar “ <i>internal governance</i> ”		465
§ 1.	Sectorale fase	466
A.	Autonomie in de bankfunctie	466
1.	Drie “generaties” bankprotocollen	466
a.	Eerste generatie: het begin van het bankstatuut tot de bankprotocollen van 1960	466
b.	Tweede generatie: de bankprotocollen van 1974.	467
c.	Derde generatie: de bankprotocollen van 1992.	468
2.	Taakverdeling	469
a.	Directiecomité	469
b.	Raad van bestuur	471
c.	Aandeelhouders	472
3.	Toepassing in groepscontext	473
B.	Autonomie in de verzekeringssector	475
C.	Autonomie inzake beleggingsdiensten	476
§ 2.	Sectoroverschrijdende fase	480
A.	Tussen taakverdeling en rolverdeling	480
1.	Managementsfunctie	481
a.	Ankerpunt	481
b.	Inhoud	482
2.	Beleidsfunctie	486
a.	Ankerpunt	486
b.	Inhoud	486
3.	Toezichtsfunctie	487
a.	Ankerpunt	487
b.	Inhoud	487
4.	<i>Checks and balances</i> schematisch	488
B.	Evenwicht binnen de groep	489
1.	Betekenis van beleids-, managements- en toezichtsfunctie in groepsverband	489

a.	Managementsfunctie: signaalfunctie van het management van de dochter	489
b.	Beleidsfunctie: erkennen van groepsbeleid en -strategie	496
c.	Toezichtsfunctie: het auditcomité bij de dochter	497
d.	Managements-, beleids- en toezichtsfuncties in groepsverband schematisch.	498
2.	Mediatie door de raad van bestuur van de moeder	500
3.	Signaalfunctie van de onafhankelijke bestuurders bij de dochterondernemingen.	503
4.	Noodklokprocedure binnen financiële groepen?	507
a.	Criteria.	507
b.	Hypothetische noodklokprocedure	509
c.	Moeilijkheden bij het instellen van een noodklokprocedure.	511
d.	<i>Duty to raise issues</i> : vergelijking met de VS.	513
§ 3.	Rozenblumdoctrine in de financiële sector	516
A.	Impliciete doch onvolledige strengere Rozenblumdoctrine	516
1.	Circulaire IG.	516
2.	Verhouding tussen <i>Konzernrecht</i> en het Duitse bankrecht ..	518
3.	<i>Direzione e coordinamento</i> in het Italiaanse bankrecht.	521
B.	Expliciete en volledige(re) strengere Rozenblumdoctrine.	524
1.	Probleemstelling: de strengere Rozenblumdoctrine <i>so far</i> ..	524
2.	Groepsmemorandum	526
a.	Inhoud aanscherpen	526
b.	Vorm en toepasselijkheid aanscherpen	529
c.	<i>Case studies</i>	531
Besluit		534

HOOFDSTUK IV

GROEPSLEIDING

Afdeling I. Kwalitatieve aspecten van groepsleiding

§ 1.	Consistente <i>governancesystemen</i> doorheen de groep	543
A.	Voorstelling van de verschillende relevante richtlijnbepalingen..	543
1.	Eigenlijke <i>governancesystemen</i>	543
2.	Ondersteunende groepsinterne informatiestromen.	545
B.	“Geschakelde” verplichting	547
C.	Consistentie, en dus centralisatie?	550
1.	Diverse EU rechtstelsels	550
a.	België	550

b.	Italië	551
c.	Duitsland	551
2.	Invloed van het “ <i>umbrella supervision</i> ” van de Fed	553
a.	<i>Well-managed</i>	553
b.	<i>Ratingsysteem</i> voor BHCs	555
§ 2.	Kapitaaltoereikendheidsbeleid	558
A.	ICAAP	558
1.	Richtlijnbeplating	558
2.	Belgische uitvoering	559
B.	ORSA	560
Afdeling II.	Kwantitatieve aspecten van groepsleiding: kapitaalplicht?	561
§ 1.	FCD	561
A.	Doelstelling van kapitaalvereisten op conglomerataasniveau	561
B.	Berekeningsmethodes	562
1.	Consolidatie van de jaarrekeningen	563
2.	Aftrek en aggregatie	563
3.	Aftrek van een vereiste	564
4.	Gemeenschappelijk aan de methodes	565
C.	Open kwesties	565
D.	Geconsolideerde kapitaalvereisten voor financial holding companies	567
1.	Bevoegdheid Fed	567
2.	Kapitaaltoereikendheid van <i>financial holding companies</i> ..	568
§ 2.	Basel II akkoord en CRD	569
A.	Wat het Basel II akkoord wel zegt over de groepscontext	569
1.	Basisprincipes	569
a.	Toepassing op geconsolideerde basis	569
b.	<i>Home/host</i> verhoudingen	571
2.	Diversificatie binnen de groep	572
a.	Slechts beperkte erkenning van diversificatie-effecten ..	572
b.	Uitzondering voor operationeel risico: “ <i>allocation methodology</i> ”	574
B.	Wat Basel II niet zegt over de groepscontext	575
C.	Incentives voor groepsleiding in de CRD	577
1.	Inleiding	577
2.	Artikel 69 CRD: vrijstellingen van solotoezicht	578
a.	<i>Downstreaming</i>	578
b.	<i>Upstreaming</i>	582
3.	Artikel 70 CRD: soloconsolidatie	584
4.	Artikel 80, lid 7 en 8 CRD: 0 % gewicht intragroepisico’s en institutionele protectiestelsels	585

5.	Artikel 26 Richtlijn 2006/49: <i>intragroup netting</i> in het <i>trading book</i>	587
6.	Artikel 129 CRD: gecentraliseerde goedkeuring interne modellen	587
§ 3.	Solvency II: het systeem van groepsondersteuning	589
A.	Stand van zaken – Algemene opmerking	589
B.	Totstandkoming van het voorstel	591
1.	Voorloper in de IGD	591
2.	Van “toekennen van diversificatie-effecten” naar “groeps- steun”	592
a.	Theoretische opties	592
b.	Praktisch voorbeeld	595
C.	Voorstel van de Europese Commissie	598
1.	Basisvoorwaarden voor groepssteun	598
a.	Het respecteren van de solo MCR’s en de geconsolideerde SCR	599
b.	Beschikbaarheid van het eigen vermogen op het moment van de belofte	599
i.	<i>Ratio legis</i>	599
ii.	Juridische belemmeringen	601
iii.	Praktische belemmeringen	611
iv.	Geen schorsing	611
c.	Juridisch bindend karakter van de belofte	612
2.	Ondersteunende voorwaarden bij groepssteun	615
a.	Risicobeheer en interne controle	615
b.	Prudente bedrijfsvoering	615
3.	Taakverdeling toezichthouders bij groepssteun	616
§ 4.	Verplichtende kapitaalbijdrage	619
A.	<i>Crédit Suisse</i> zaak	619
1.	Feiten en context	619
2.	Argumentatie van het <i>Bundesgericht</i>	620
3.	Betekenis tot op vandaag	622
B.	Source-of-strength doctrine en aanverwante regelingen	623
1.	Voorloper: dubbele aansprakelijkheid en <i>net worth</i> <i>maintenance agreements</i>	623
2.	Ontstaan en evolutie <i>source-of-strength</i> doctrine	625
a.	<i>Board of Governors v. First Lincolnwood Corp.</i>	625
b.	<i>Wijziging Regulation Y</i>	626
c.	<i>Federal Reserve Board Policy 1987</i>	627
d.	<i>MC Corp Financial, Inc. v. Board of Governors</i>	628
e.	Onzekere toekomst	629

3.	<i>Cross-guarantee provision</i>	631
a.	Ontstaan en inhoud.	631
b.	Wettelijkheid: <i>Meriden Trust</i> en <i>Branch</i>	633
4.	Voor en tegen	635
Besluit		638
ALGEMEEN BESLUIT		645
<i>Bibliografie</i>		663
<i>Bijlage</i>		709
<i>Trefwoordenregister</i>		721

VOETNOTEN

Wanneer de verwijzing na het leesteken staat, slaat de verwijzing op de voorafgaande gedachte, al dan niet opgenomen in een afzonderlijke paragraaf.

Wanneer de verwijzing voor het leesteken staat, slaat de verwijzing enkel op de voorgaande zin of het voorgaande zinsdeel.

Wanneer de verwijzing midden in een zin staat, slaat de verwijzing enkel op het voorgaande woord of de voorgaande woordengroep.

De verwijzing voor een bepaald werk is steeds naar pagina's, niet naar randnummers, tenzij uitdrukkelijk anders aangegeven.

De bron is steeds volledig vermeld.

AFKORTINGEN

IN VERKORTE VORM AANGEHAALDE WETGEVING

BELGIË

Volledige benaming	Verkorte benaming
Wet 17 december 2008 inzonderheid tot oprichting van een auditcomité in de genoteerde vennootschappen en de financiële ondernemingen, <i>B.S.</i> 29 december 2008	Wet Auditcomité
CBFA_2008_12 van 9 mei 2008 – De verslaggeving van de effectieve leiding inzake de beoordeling van het interne controlesysteem en de verklaring van de effectieve leiding inzake de periodieke prudentiële rapportering	Circulaire Effectieve Leiding
PPB-2007-15-CPB-CPA van 18 december 2007 – Prudentiële verwachtingen ten aanzien van het bedrijfsgeen beoordelingsproces (Basel II – ICAAP)	ICAAP Circulaire
Koninklijk besluit van 29 oktober 2007 tot wijziging van het koninklijk besluit van 12 augustus 1994 over het toezicht op geconsolideerde basis op kredietinstellingen, van het koninklijk besluit van 17 juni 1996 tot verruiming van de grenzen waarbinnen de kredietinstellingen aandelen en deelnemingen mogen bezitten, van het koninklijk besluit van 26 september 2005 houdende het statuut van de vereffeninginstellingen en de met vereffeninginstellingen gelijkgestelde instellingen, en van het koninklijk besluit van 21 november 2005 over het aanvullend groepstoezicht op kredietinstellingen, verzekeringsondernemingen, beleggingsondernemingen en beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging in een financiële dienstengroep, <i>B.S.</i> 8 november 2007.	KB 29 oktober 2007
KB van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten, <i>B.S.</i> 18 juni 2007	KB 3 juni 2007
Wet van 15 mei 2007 tot wijziging van de wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen, van de wet van 6 april 1995 inzake het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen, de bemiddelaars en de beleggingsadviseurs, en van de wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles, <i>B.S.</i> 18 juni 2007	Wet 15 mei 2007
KB van 27 april 2007 tot omzetting van de Europese Richtlijn betreffende de markten voor financiële instrumenten, <i>B.S.</i> 31 mei 2007	KB 27 april 2007

Volledige benaming	Verkorte benaming
Circulaire PPB-2007-6-CPB-CPA van 30 maart 2007 – Prudentiële verwachtingen van de CBFA inzake het deugdelijk bestuur van financiële instellingen	Circulaire IG
Circulaire PPB-2007-1-CPB van 8 februari 2007 aan de kredietinstellingen, beursvennootschappen, vennootschappen voor vermogenbeheer, vennootschappen voor plaatsing van orders in financiële instrumenten, vereffeninginstellingen en de met vereffeninginstellingen gelijkgestelde instellingen en financiële holdings betreffende het besluit van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen van 17 oktober 2006 over het reglement op het eigen vermogen van de kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen	Basel II Circulaire
PPB-2006-13-CPB-CPA van 13 november 2006 – Uitoefening van externe functies door de leiders van gereguleerde ondernemingen	Circulaire Externe Functies
Besluit van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen van 17 oktober 2006 over het reglement op het eigen vermogen van de kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen, goedgekeurd bij ministerieel besluit van 27 december 2006	Basel II Reglement
KB 21 november 2005 over het aanvullend groepstoezicht op kredietinstellingen, verzekeringsondernemingen, beleggingsondernemingen en beheervennootschappen van instellingen voor collectieve belegging in een financiële dienstengroep, en tot wijziging van het koninklijk besluit van 22 februari 1991 houdende het algemeen reglement betreffende de controle op de verzekeringsondernemingen en het koninklijk besluit van 12 augustus 1994 over het toezicht op geconsolideerde basis op kredietinstellingen, <i>B.S.</i> 30 november 2005	KB Financiële Conglomeraten
Wet van 20 juni 2005 houdende wijziging van de wet van 9 juli 1975 betreffende de controle der verzekeringsondernemingen, de wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen, de wet van 6 april 1995 inzake het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen, de bemiddelaars en de beleggingsadviseurs en de wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles, en houdende andere diverse bepalingen, <i>B.S.</i> 26 augustus 2005	Wet Financiële Conglomeraten
Wet 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles, <i>B.S.</i> 9 maart 2005	Wet Collectief Beheer Beleggingsportefeuilles
Wet van 2 augustus 2002 houdende wijziging van het Wetboek Vennootschappen alsook van de Wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen, <i>B.S.</i> 22 augustus 2002.	Wet Corporate Governance

Volledige benaming	Verkorte benaming
Wet 6 april 1995 inzake het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen, de bemiddelaars en de beleggingsadviseurs, <i>B.S.</i> 3 juni 1995	Wet Beleggingsondernemingen
Koninklijk Besluit van 12 augustus 1994 over het toezicht op geconsolideerde basis op kredietinstellingen, <i>B.S.</i> 12 oktober 1994	KB Geconsolideerd Toezicht Kredietinstellingen
Koninklijk besluit van 23 september 1992 op de geconsolideerde jaarrekening van de kredietinstellingen, de beleggingsonderneming en de beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging, <i>B.S.</i> 6 oktober 1992	KB Geconsolideerde Jaarrekening Kredietinstellingen
Wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen, <i>B.S.</i> 19 april 1993	Bankwet
Wet 9 juli 1975 betreffende de controle der verzekeringsondernemingen, <i>B.S.</i> 29 juli 1975	Verzekeringswet
Wet van 30 juni 1975 betreffende het statuut van de banken, de private spaarkassen en bepaalde andere financiële instellingen, <i>B.S.</i> 2 augustus 1975	Mammoetwet
KB nr. 185 van 9 juli 1935 op de bankcontrole en het uitgifteregime voor titels en effecten, <i>B.S.</i> 10 juli 1935	KB nr. 185

EUROPESE UNIE

Nummer	Volledige benaming	Verkorte benaming
A6-0413/2008	European Parliament, Report on the amended proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (recast) (COM(2008) 119 – C6-0231/2007 – 2007/0143(COD)) Committee on Economic and Monetary Affairs/ Rapporteur P. Skinner, 16.10.2008, www.europarl.europa.eu	Eerste lezing Europees Parlement Solvency II voorstel
2008/119	Commission of the European Communities, Amended Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II) (recast), COM(2008) 119 final	Solvency II voorstel

Nummer	Volledige benaming	Verkorte benaming	
2006/49/EG	Richtlijn 2006/49/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 inzake de kapitaaltoereikendheid van beleggingsondernemingen en kredietinstellingen (herschikking), <i>Pb.L. 177</i> van 30 juni 2006, 201-255	Richtlijn 2006/49	Capital Requirements Directive (CRD)
2006/48/EG	Richtlijn 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen (herschikking), <i>Pb.L. 177</i> van 30 juni 2006, 1-200	Richtlijn 2006/48	
2006/73/EG	Richtlijn 2006/73/EG van de Commissie van 10 augustus 2006 tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn, <i>Pb.L. 241</i> van 2 september 2006, 26-58.	Uitvoeringsrichtlijn Niveau 2 voor MiFID	
2006/46/EG	Richtlijn 2006/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen, 83/349/EEG van de Raad betreffende de geconsolideerde jaarrekening, 86/635/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van banken en andere financiële instellingen en 91/674/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van verzekeringsondernemingen (Voor de EER relevante tekst), <i>Pb.L. 224</i> van 16 augustus 2006, 1-7.	Richtlijn 2006/46	
2006/43/EG	Richtlijn 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2006 betreffende de wettelijke controles van jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen, tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 84/253/EEG van de Raad (Voor de EER relevante tekst), <i>Pb.L. 157</i> van 9 juni 2006, 87-107.	Auditrichtlijn	

Nummer	Volledige benaming	Verkorte benaming
2005/60/EG	Richtlijn 2005/60/EG van het Europees Parlement en de Raad van 26 oktober 2005 tot voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld en de financiering van terrorisme, <i>Pb.L.</i> 309 van 25 november 2005, 15-36.	Witwasrichtlijn
2004/109/EG	Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG, <i>Pb.L.</i> 390 van 31 december 2004, 38-57.	Transparantierichtlijn
2004/39/EG	Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad 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, <i>Pb.L.</i> 145 van 30 april 2004, 1-44.	MiFID
2003/6/EG	Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik), <i>Pb.L.</i> 96 van 12 april 2003, 16-25.	Richtlijn Marktmisbruik
2002/87/EG	Richtlijn 2002/87/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 december 2002 betreffende het aanvullende toezicht op kredietinstellingen, verzekeringsondernemingen en beleggingsondernemingen in een financieel conglomeraat en tot wijziging van de Richtlijnen 73/239/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, <i>Pb.L.</i> 35 van 11 februari 2003, 1-27.	FCD
2002/83/EG	Richtlijn 2002/83/EG van het Europees Parlement en de Raad van 5 november 2002 betreffende levensverzekering, <i>Pb.L.</i> 345 van 19 december 2002, 1-51.	Verzekeringsrichtlijn Leven

Nummer	Volledige benaming	Verkorte benaming
2002/1606	Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002 betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen, <i>Pb.L.</i> 243 van 11 september 2002, 1-4.	IAS Verordening
1999/468/EG	Besluit 1999/468/EG van de Raad van 28 juni 1999 tot vaststelling van de voorwaarden voor de uitoefening van de aan de Commissie verleende uitvoeringsbevoegdheden, <i>Pb.L.</i> 184 van 17 juli 1999, 23-26.	Comitologiebesluit
98/78/EG	Richtlijn 98/78/EG van het Europees Parlement en de Raad van 27 oktober 1998 betreffende het aanvullend toezicht op verzekeringsondernemingen en herverzekeringsondernemingen in een verzekerings- of herverzekeringsgroep, <i>Pb.L.</i> 330 van 5 december 1998, 1-12.	IGD
95/26/EG	Richtlijn 95/26/EG van het Europees Parlement en de Raad van 29 juni 1995 tot wijziging van de Richtlijnen 77/780/EEG en 89/646/EEG op het gebied van kredietinstellingen, de Richtlijnen 73/239/EEG en 92/49/EEG op het gebied van het schadeverzekeringsbedrijf, de Richtlijnen 79/267/EEG en 92/96/EEG op het gebied van het levensverzekeringsbedrijf, Richtlijn 93/22/EEG op het gebied van beleggingsondernemingen en Richtlijn 85/611/EEG op het gebied van instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), teneinde het bedrijfseconomische toezicht te versterken, <i>Pb.L.</i> 168 van 18 juli 1995, 7-13	BCCI Richtlijn
93/22/EEG	Richtlijn 93/22/EEG van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten, <i>Pb.L.</i> 141, 11 juni 1993, 27-46.	Richtlijn Beleggingsdiensten
92/96/EEG	Richtlijn 92/96/EEG van de Raad 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 (Derde levensrichtlijn), <i>Pb.L.</i> 360 van 9 december 1992, 1-27.	Derde Verzekeringsrichtlijn Leven

Nummer	Volledige benaming	Verkorte benaming
92/49/EEG	Richtlijn 92/49/EEG van de Raad 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 (derde richtlijn schadeverzekering), <i>Pb.L.</i> 228 van 11 augustus 1992, 1-23.	Derde Verzekeringsrichtlijn Niet-leven
89/646/EEG	Tweede Richtlijn 89/646/EEG van de Raad 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, <i>Pb.L.</i> 386 van 30 december 1989, 1-13.	Tweede Bankrichtlijn
85/611/EEG	Richtlijn 85/611/EEG van de Raad van 20 december 1985 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), <i>Pb.L.</i> 375 van 31 december 1985, 3-18.	UCITS Richtlijn
83/349/EEG	Zevende Richtlijn 83/349/EEG van de Raad van 13 juni 1983 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g) van het Verdrag betreffende de geconsolideerde jaarrekening, <i>Pb.L.</i> 193 van 18 juli 1983, 1-17.	Zevende Vennootschapsrichtlijn
78/660/EEG	Vierde Richtlijn 78/660/EEG van de Raad van 25 juli 1978 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen, <i>Pb.L.</i> 222 van 14 augustus 1978, 11-31.	Vierde Vennootschapsrichtlijn
73/239/EEG	Eerste Richtlijn 73/239/EEG van de Raad van 24 juli 1973 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de toegang tot het directe verzekeringsbedrijf, met uitzondering van de levensverzekeringsbranche, en de uitoefening daarvan, <i>Pb.L.</i> 228 van 16 augustus 1973, 3-19.	Eerste Verzekeringsrichtlijn Niet-Leven

ANDERE AFKORTINGEN

3L3	three Lamfalussy Level 3 Committees (CESR, CEBS and CEIOPS)
A.2d	Atlantic Reporter 2nd Series
ABS	Asset-Backed Security
Abs.	Abschnitt
AEDBF	Association Européenne de Droit Bancaire et Financier
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
All E. R.	All England Law Reports
Am. J. of Comp. L.	American Journal of Comparative Law
AMA	Advanced Measurement Approaches (Basel II)
Ann. Survey of Am. L.	Annual Survey of American Law (New York University)
Arr.Cass.	Arresten van het Hof van Cassatie
art.	artikel
ASRF	Asymptotic Single Risk Factor (Basel II)
Atl Econ J	Atlantic Economic Journal
B.F.L.R.	Banking & Finance Law Review
B.S.	Belgisch Staatsblad
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Bank Fin.R.	Bank- en Financieel Recht
Bank. Fin.	Bank- en Financiewezen
Banking Rep. (BNA)	Banking Report (Bureau of National Affairs)
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BHC	Bank Holding Company
BIS	Bank for International Settlements
Brook. J. Int'l L.	Brooklyn Journal of International Law
Bull. Joly	Bulletin Joly
BV	Besloten Vennootschap
Cal. W. Int'l L. J.	California Western International Law Journal
Case W. Res. L. Rev.	Case Western Reserve Law Review
CBF	Commissie voor het Bank- en Financiewezen
CBFA	Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen
CDO	Collateralized debt obligation
CEA	European insurance and reinsurance federation
CEBS	Committee of European Banking Supervisors
CEIOPS	Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
CEMFI	Center for Monetary and Financial Studies
CESR	Committee of European Securities Regulators
CFR	Code of Federal Regulations, te raadplegen via www.gpoaccess.gov/cfr/
CH	Chancery

CIK	Caisse Interprofessionnelle-Interprofessionele Kas, nu Euroclear Belgium
Cir.	Circuit
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
CML Rev	Common Market Law Review
CRO	Chief Risk Officer
CSE	Consolidated Supervised Entities
D.	Recueil Dalloz
D. D.C.	District Court for the District of Columbia
D. Kan.	District of Kansas
D.A.O.R.	Droit des affaires/Ondernemingsrecht
D.C. Cir.	District of Columbia Circuit
d.d.	de dato
DC	Directiecomité
Del.	Delaware
DNB	De Nederlandsche Bank
Doc.	Documenten
e.a.	et alia
e.v.	en volgende
EAD	Exposure at default (Basel II)
EBC	European Banking Committee
EBIC	European Banking Industry Committee
EBLR	European Business Law Review
EBOR	European Business Organization Law Review
ECB	European Central Bank
ECFR	European Company and Financial Law Review
ECGI	European Corporate Governance Institute
ECOFIN	Economic and Financial Affairs Council
ECON	Committee on Economic and Monetary Affairs (European Parliament)
Economica N. S.	Economica, New Series
ed.	editor / editie / edition
éd.	édition
EFCC	European Financial Conglomerates Committee
EIOPC	European Insurance and Pensions Committee
ESC	European Securities Committee
EU	Europese Unie
F. Supp.	Federal Supplement
F.3d	Federal Reporter Third Edition
FAQ	Frequently asked question
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
FDICIA	Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act
Fed	Federal Reserve Board of Governors
FHC	Financial Holding Company
Ford. J. Corp. & Fin. L.	Fordham Journal of Corporate & Financial Law

Foro it.	Il Foro Italiano
FORUM EUROPAEUM	FORUM EUROPAEUM SUR LE DROIT DES GROUPES DE SOCIÉTÉS
FR	Federal Register
FRBNY	Federal Reserve Bank of New York
FSA	Financial Services Authority
Gaz. Pal.	Gazette du Palais
Geo. Wash. L. Rev.	George Washington Law Review
Giur. comm.	Giurisprudenza Commerciale
Giur. it.	Giurisprudenza Italiana
GLBA	Gramm-Leach-Bliley Act
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Harv. J. on Legis.	Harvard Journal on Legislation
HR	House of Representatives (VS) of Hoge Raad (Nederland)
i.e.	it est
IA	Impact Assessment
IAIS	International Association of Insurance Supervisors
IAS	International Accounting Standard
IASB	International Accounting Standards Board
ICAAP	Internal Capital Adequacy Assessment Process (Basel II)
ICB	Instelling voor Collectieve Belegging
ICC	Italian Civil Code
IFLR	International Financial Law Review
IFRS	International Financial Reporting Standards
IMF	International Monetary Fund
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IPF	Institutional Possibility Frontier (DJANKOV e.a.)
IRB	Internal ratings based (Basel II)
ISD	Investment Services Directive
IWCFC	Interim Working Committee on Financial Conglomerates
J. Corp. L.	Journal of Corporation Law
J. Corp. L. Studies	Journal of Corporate Law Studies
J.B.L.	Journal of Business Law
J.I.B.L.	Journal of International Business and Law
J.I.B.L.R.	Journal of International Banking Law and Regulation
J.I.F.M.	Journal of International Financial Markets
J.T.	Journal des Tribunaux
JCFC	Joint Committee on Financial Conglomerates
JCP	La semaine juridique: édition générale / Juris-classeur Périodique
JIBFL	Journal of international banking and financial law
JL	Jurisprudence de Liège
Joint Forum	Joint Forum on Financial Conglomerates (IOSCO, IAIS, Basle Committee)
JOR	Jurisprudentie Onderneming & Recht
KB	Koninklijk Besluit

KUL	Katholieke Universiteit Leuven
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
LGD	Loss given default (Basel II)
Law. & Bus. Rev. Am.	Law and Business Review of the Americas
MCR	Minimum Capital Requirement (Solvency II)
Mich. St. L. Rev.	Michigan State Law Review
N.H.	New Hampshire Supreme Court
N.V.	Naamloze vennootschap
N.Y.S.2d	Supreme Court, Appellate Division, Second Department, New York
NBB	Nationale Bank België
NBER	National Bureau of Economic Research
NBW	Nederlands Burgerlijk Wetboek
NJ	Nederlandse Jurisprudentie
NJB	Nederlands Juristenblad
NJW	Nieuw Juridisch Weekblad
No.	Numéro / Number
Nr.	Nummer
Nw. J. Int'l L. & Bus.	Northwestern Journal of International Law & Business
NYSE	New York Stock Exchange
o.i.	onzes inziens
OCC	Office of the Comptroller of the Currency
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OK	Ondernemingskamer
ORSA	Own Risk and Solvency Assessment (Solvency II)
OTS	Office of Thrift Supervision
Parl. St.	Parlementaire Stukken
Pas.	Pasicrisie belge
Pb.C.	Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen – Mededelingen
Pb.L.	Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen – Wetgeving
PCAOB	Public Company Accounting Oversight Board
PD	Probability of Default (Basel II)
R.P.S.	Revue pratique des sociétés civiles et commerciales
R.W.	Rechtskundig Weekblad
RCJB	Revue critique de jurisprudence belge
Rev. Soc.	Revue des sociétés
Rev'd	Revised
Riv. Soc.	Rivista delle società
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft
RMBCA	Revised Model Business Corporation Act
S. Ct.	Supreme Court
S. D. Fla.	District Court for the Southern District of Florida
SCR	Solvency Capital Requirement (Solvency II)

SEC	Securities and Exchange Commission
Sess.	Session
SOX	Sarbanes Oxley Act
SPV	Special Purpose Vehicle
SRP	Supervisory Review (Basel II en Solvency II)
Stat.	United States Statutes at Large
Sup. Ct. Econ. Rev.	Supreme Court Economic Review
Supp. 2d	Federal Supplement Second Edition
Sw.	Strafwet
SWZ/RSDA	Revue suisse de droit des affaires
t.e.m.	tot en met
T.Fin. R.	Tijdschrift Financieel Recht
T.R.V.	Tijdschrift voor Rechtspersoon en Vennootschap
TBH	Tijdschrift voor Belgisch Handelsrecht
TFM	Tijdschrift Financieel Management
TVVS	Maandblad voor Ondernemingsrecht en rechtspersonen
U.S. (in rechtspraak)	United States Supreme Court
UCITS	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
UCLA L. Rev.	University of California Los Angeles Law Review
USC	United States Code, te raadplegen via www.law.cornell.edu/uscode/
V&F	Vennootschapsrecht & Fiscaliteit
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VK	Verenigd Koninkrijk
Vol.	Volume
VS	Verenigde Staten
W.Venn.	Wetboek Vennootschappen
WM	Wertpapier-Mitteilungen
Wm. Mitchell L. Rev.	William Mitchell Law Review
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis