

FINANCIËEL RECHT

AAK20126860

Instituut voor Financieel Recht (IFR), Radboud Universiteit Nijmegen

Verzorgd door prof. mr. D. Busch, mr. J.H.L. Beckers, mr. P. Laaper, mr. G.V. Naber, mr. R.K. Pijpers, mr. A.W. van der Vegt & mr. J.W.P.M. van der Velden

PERIODE 1 OKTOBER – 31 DECEMBER 2011

1 ALGEMEEN

Regelgeving*Inwerkingtreding omvangrijk eerste pakket wet- en regelgeving*

In de verslagperiode is een flink pakket wet- en regelgeving op het gebied van de financiële markten gepubliceerd en deels in werking getreden. Het betreft onder meer (1) de Wijzigingswet financiële markten 2012 (*Stb.* 2011, 610) en het daarbij behorende Wijzigingsbesluit financiële markten 2012 (*Stb.* 2011, 515), (2) de Wet van 22 december 2011 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van richtlijn nr. 2009/111/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie tot wijziging van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG en 2007/64/EG wat betreft banken die zijn aangesloten bij centrale instellingen, bepaalde eigenvermogensbestanddelen, grote posities, het toezichtkader en het crisisbeheer (*PbEU L* 302) (*Stb.* 2011, 669), (3) de Wet van 22 december 2011 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enige

andere wetten ter implementatie van richtlijn nr. 2009/110/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende de toegang tot, de uitoefening van en het prudentieel toezicht op de werkzaamheden van instellingen voor elektronisch geld, tot wijziging van de Richtlijnen 2005/60/EG en 2006/48/EG en tot intrekking van Richtlijn 2000/46/EG (*PbEU L* 267) (*Stb.* 2011, 670), (4) de Wet van 22 december 2011 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht, de Wet financiële markten BES en de Wet toezicht trustkantoren in verband met de introductie van de geschiktheidseis en de versterking van de samenwerking tussen de toezichthouders in het kader van de geschiktheidstoets en de betrouwbaarheidstoets (*Stb.* 2012, 7) en (5) de Wet versterking governance van de Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten (*Stb.* 2012, 8). Hiermee is de parlementaire behandeling van wat wel het 'eerste FM-pakket' wordt genoemd afgerond.

Parlementaire behandeling tweede pakket wet- en regelgeving

Ook de behandeling van het zogenoemde 'tweede FM-pakket' vordert gestaag. Dit tweede pakket omvat onder meer de volgende wetsvoorstellen: (1) Wet implementatie Omnibus I-richtlijn (*Kamerstukken* 33 021), (2) Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Wet toezicht financiële verslaggeving in verband met de herziene richtlijn prospectus (*Kamerstukken* 33 023), (3) Wet op het accountantsberoep (*Kamerstukken* 33 025), (4) Wet bekostiging financieel toezicht (*Kamerstukken* 33 057), (5) Wet aansprakelijkheidsbeperking DNB en AFM en bonusverbod staatsgesteunde ondernemingen (*Kamerstukken* 33 058) (zie ook onder het kopje *Aansprakelijkheid AFM en DNB* hierna) en (6) Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen (*Kamerstukken* 33 059).

Nieuwe wetsvoorstellen

Met het bovengenoemde eerste en tweede FM-pakket is er zeker nog geen eind gekomen aan de hausse aan wet- en regelgeving op het gebied van de financiële markten. Zo is op 15 december 2011 het voorstel van wet houdende invoering van een bankenbelasting (Wet bankenbelasting) bij de Tweede Kamer aanhangig gemaakt (*Kamerstukken* 33 121). Hoofddoelstelling van dit wetsvoorstel is het beprijzen van de impliciete overheidsgarantie, te weten de bereidheid van de Staat om noodlijdende banken een helpende hand te bieden als dat echt nodig is om financiële stabiliteit te waarborgen. Naar de mening van het kabinet is het gerechtvaardigd dat van de bancaire sector daarvoor een bijdrage wordt gevraagd in de vorm van een bankenbelasting.

Voorts heeft de minister van Financiën in reactie op de rapporten van de Monitoring Commissie Code Banken en de Monitoring Commissie Governance Principes Verzekeraars (zie onder de kopjes *Kredietinstellingen* en *Verzekeraars* hierna) gemeld bezig te zijn met het wettelijke verankeren van het productontwikkelingsproces en de vertaling van de moreel-ethische verklaring naar het handelen van al het personeel van banken en verzekeraars (*Kamerstukken II* 2011/12, 32 013, nr. 20 resp. *Kamerstukken II* 2011/12, 32 083, nr. 42). Begin dit jaar zal de Tweede Kamer hier nader over worden geïnformeerd.

Ten slotte is vermeldenswaard dat het kabinet heeft besloten nieuwe regels te introduceren voor betere informatie over de voorwaarden voor pandbelening. De huidige Pandhuiswet uit 1910 is sterk verouderd, waardoor klanten van pandhuizen volgens het kabinet onvoldoende worden beschermd. De tekst van het wetsvoorstel en van het advies van de Raad van State worden openbaar bij indiening van het voorstel van wet bij de Tweede Kamer (zie www.rijksoverheid.nl/regering/hetkabinet/ministerraad/persberichten/2011/12/23/consument-beter-beschermd-bij-pandbeleningen.html).

Literatuur

- T.M.C. Arons, ‘De failliete boedel als collectieve afwikkeling bij uitstek? Een update over ontwikkelingen in verhaal en afwikkeling van schade op collectief niveau’, *FR* (2011), p. 384-387;
- K. Geens, ‘Post Financial Crisis Regulation in Belgium’, *ECL* (2011), p. 207-213;
- O.A. Haazen, ‘Financiële productaansprakelijkheid’, *NJB* (2011), p. 2507-2510;
- C. Hofmann & C. Keller, ‘Collective Action Clauses’, *ZHR* (2011), p. 684-723;
- D.E.M. Kromwijk & W.J. Oostwouder, ‘Variable Remuneration and Dutch State Aid: Is a Legal Framework Necessary and/or Wrongful?’, *ECL* (2011), p. 214-221;
- J.S. Kalisvaart, ‘Erosie van het verschoningsrecht van de advocaat in het effectenrecht’, *V&O* (2011), p. 185-188;
- R. Mellenbergh, ‘Het ZIFO congres van 1 juni 2011: Crisiswetgeving voor financiële instellingen en ondernemingen’, *FR* (2011), p. 311-317;
- W.J. Oostwouder, ‘Beggar Your Neighbour or Nurture Your Neighbour?’, *ECL* (2011), p. 200;
- Oostwouder & Schenk (red.), *Corporate Governance: Current issues and the financial crisis*, Deventer: Kluwer 2011;
- Wellink, Lieverse, Den Boogert, Van Outersterp, Du Perron, Verdam & Raaijmakers, *Crisiswetgeving voor financiële instellingen en ondernemingen* (ZIFO-reeks, deel 4), Deventer: Kluwer 2011;
- J. Wouters & S. van Kerckhoven, ‘The EU’s Internal and External Regulatory Actions after the Outbreak of the 2008 Financial Crisis’, *ECL* (2011), p. 201-206.

2 AANSPRAKELIJKHEID AFM EN DNB

Regelgeving

In het vorige *KwartaalSignaal* schreven wij dat het wetsvoorstel ter beperking van de aansprakelijkheid van de AFM en DNB waarschijnlijk in de week van 24 oktober 2011 naar de Tweede Kamer zou gaan. Dit is inderdaad gebeurd, want op woensdag 26 oktober 2011 ontving de Tweede Kamer het Wetsvoorstel aansprakelijkheidsbeperking DNB en AFM (*Kamerstukken II*, 2011/12, 33 958, nr. 3). Het wetsvoorstel voorziet in een wijziging van zowel

de Wet op het financieel toezicht (Wft) als de Wet financiële markten BES (Bonaire, Sint-Eustatius en Saba). De wijzigingen zijn inhoudelijk identiek.

Het voorstel bepaalt dat (1) DNB, de leden van haar directie en raad van commissarissen en haar werknemers en (2) de AFM, de leden van haar bestuur en raad van toezicht en haar werknemers niet aansprakelijk zijn voor schade veroorzaakt door handelen of nalaten in de uitoefening van (a) een op grond van de Wft/Wet financiële markten BES opgedragen taak of (b) de hun bij of krachtens de Wft gegeven bevoegdheden/een op grond van de Wet financiële markten BES verleende bevoegdheid, *tenzij* de schade (i) in belangrijke mate het gevolg is van een opzettelijk onbehoorlijke taakuitoefening of een opzettelijk onbehoorlijke uitoefening van bevoegdheden of (ii) in belangrijke mate te wijten is aan grove schuld (art. 1:25c Wft/1:13a Wet financiële markten BES).

Het Wetsvoorstel aansprakelijkheidsbeperking heeft (gelukkig) geen terugwerkende kracht. De aansprakelijkheidsbeperking is niet van toepassing op handelen of nalaten van DNB, de AFM, de leden van hun organen of hun werknemers dat heeft plaatsgevonden voor de inwerkingtreding van de aansprakelijkheidsbeperking (art. III van het wetsvoorstel/art. 10:10a Wet financiële markten BES).

Het is opmerkelijk dat de voorgestelde aansprakelijkheidsbeperking niet geldt voor andere wetten op basis waarvan DNB en AFM toezicht houden, zoals de Pensioenwet en de Wet toezicht trustkantoren. De toezichthouders hadden dat natuurlijk graag gewild, maar volgens de toelichting op het wetsvoorstel is deze suggestie niet gevolgd, ‘aangezien de twee criteria voor beperking (de aanwezigheid van een toezichthouderdilemma en de internationale herkenbaarheid) ingeval van de overige wetten naar het oordeel van de regering niet of althans onvoldoende opgeld doen’ (*Kamerstukken II*, 2011/12, 33 058, nr. 3, p. 3). De Raad van State toonde zich kritisch over deze motivering (*Kamerstukken II*, 2011/12, 33 058, nr. 4, p. 3-4).

De tegenstanders van een wettelijke aansprakelijkheidsbeperking hebben hun verzet zeker nog niet opgegeven. Zie de felle reacties op het wetsvoorstel onder *Literatuur*, hierna. Ook de vaste commissie voor Financiën van de Tweede Kamer is kritisch over het wetsvoorstel. Zie *Kamerstukken II*, 2011/12, 33 058, nr. 7.

Rechtspraak

- HR 23 december 2011, LJN: BT7193 (*X en Y/DNB en AFM*) (veroordeling DNB en AFM tot schadevergoeding van het hof wordt vernietigd)

Literatuur

- Brief Eumedion (belangenclub voor institutionele beleggers) aan de voorzitter en de leden van de Vaste Commissie voor Financiën van de Tweede Kamer der Staten-Generaal d.d. 24 november 2011 (te downloaden via www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2011-11_wetsvoorstel_beperking_aansprakelijkheid_toezichthouders.pdf);

- K. Rutten, 'Zet aansprakelijkheid van DNB niet overboord', *Financieele Dagblad* 24 november 2011, p. 6.

3 BELEGGINGSINSTELLINGEN

Europese regelgeving

De *European Securities and Markets Authority* (ESMA) heeft op 16 november 2011 een voorstel gepubliceerd dat onder meer ziet op provisieregels voor beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (*www.esma.europa.eu/system/files/2011_379.pdf*, p. 49 e.v.). ESMA stelt voor dat een beheerder slechts vergoedingen mag ontvangen van of betalen aan derden, als dit de kwaliteit van de dienstverlening ten goede komt en geen afbreuk doet aan de verplichting van de beheerder om zich in te zetten voor de belangen van de beleggingsinstelling.

Nederlandse regelgeving

Aanpassing vrijstellingsbepalingen aanbieden deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen

Tot 2012 was het aanbieden van deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen in pakketten van tenminste € 50.000 vrijgesteld. Deze grens is opgetrokken naar € 100.000. Zie de Regeling van de minister van Financiën in verband met een aanpassing van de vrijstellingsbepalingen betreffende het aanbieden van beleggingsobjecten en het aanbieden van rechten van deelneming in een beleggingsinstelling, *Stcrt.* 2011, 23329. Aanvankelijk leek het erop dat de minister beleggingsinstellingen die voor 2012 deelnemingsrechten hadden aangeboden in pakketten van € 50.000 – € 100.000 alsnog onder de vergunningplicht wilde brengen (*Stcrt.* 2011, 19762). Dat is nu uitgesteld tot juli 2013, wanneer de *Alternative Investment Fund Managers Directive* moet worden geïmplementeerd.

Overig

- Besluit van 21 november 2011, houdende aanvulling en wijziging van de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen van 27 januari 2009, houdende regels voor het gedragstoezicht op financiële ondernemingen op grond van de Wet op het financieel toezicht (wijziging Nadere Regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft), *Stcrt.* 22 december 2011, 21784.

Literatuur

- J.W.A. Biemans, 'Tijd voor de trust', *NTBR* (2011), p. 505-509;
- S. Chattopadhyaya, 'The Effectiveness of Being Invisible: Hedge Funds, Hidden Ownership and Corporate Governance', *ECFR* (2011), p. 305-333;
- Y.E. Gassler, 'Het fonds voor gemene rekening en de overdrachtsbelasting', *Vastgoed Fiscaal & Civiel* (2011), p. 17-21;

- F.R. van Hijum, 'Het OFGR binnen de dividendbelasting', *Vastgoed Fiscaal & Civiel* (2011), p. 27-29;
- C.W.M. Lieverse, 'Het belang van een goede overgang', *FR* (2011), p. 335;
- C.W.M. Lieverse & A.B.A. Doodeheefver, 'De Nederlandse implementatie van de AIFM-richtlijn', *FR* (2011), p. 322-325;
- G.J. van Norden, 'Vastgoed-FGR's en btw', *Vastgoed Fiscaal & Civiel* (2011), p. 12-16;
- F.G.K. Overkleef, 'Enkele opmerkingen op hoofdlijnen bij het conceptwetsvoorstel ter implementatie van de AIFM-Richtlijn', *V&O* (2011), p. 189-193;
- B.T.B. Siemens, 'Een afgescheiden vermogen voor subfondsen (vervolg)', *FR* (2011), p. 326-328;
- L.J. Silverentand & F.W.J. van der Eerden, 'Fondsen voor gemene rekening: toezichtrechtelijke aspecten', *Vastgoed Fiscaal & Civiel* (2011), p. 1-5;
- J.W.P.M. van der Velden, 'Civielrechtelijke aspecten van fondsen voor gemene rekening', *Vastgoed Fiscaal & Civiel* (2011), p. 6-11;
- H. Vermeulen, 'Fonds voor de gemene rekening: aspecten van inkomsten- en vennootschapsbelasting', *Vastgoed Fiscaal & Civiel* (2011), p. 22-26.

4 BELEGGINGSONDERNEMINGEN

Regelgeving

Bij het sluiten van de kopij voor het vorige *Kwartaal-Signaal* had de Europese Commissie de conceptteksten betreffende de herziening van de *Markets in Financial Instruments Directive* (MiFID II) nog niet gepubliceerd. Inmiddels is dat wel gebeurd. Op 20 oktober 2011 zijn de stukken openbaar gemaakt: (1) European Commission, 20 October 2011, COM (2011) 656 final, Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments repealing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council (Recast) (MiFID II); (2) European Commission, 20 October 2011, COM (2011) 652 final, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments and amending Regulation [EMIR] on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories (MiFIR) (zie voor MiFIR ook onder het kopje *Giraal effectenverkeer en aanverwante onderwerpen*) (http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/barnier/headlines/news/2011/10/20111020_en.htm). MiFID II en MiFIR zullen waarschijnlijk in 2013 in werking treden. Daarna moeten de lidstaten MiFID II implementeren in nationale regelgeving, in Nederland de Wft en nadere regelgeving. MiFIR is evenwel rechtstreeks van toepassing en hoeft dus niet geïmplementeerd te worden.

MiFID II en MiFIR voorzien hoofdzakelijk in (1) aanpassingen van de reikwijdte van de MiFID-regels, (2) een nieuw regime voor beleggingsondernemingen uit niet-EU/EEA-landen, (3) aangepaste regels op het gebied van cliëntenclassificatie, (4) nieuwe regels op het gebied van be-

leggersbescherming, (5) aanvullende regels met betrekking tot de *corporate governance* van beleggingsondernemingen, (6) regels over het opnemen van telefoongesprekken en elektronische communicatie (zoals e-mail), (7) nieuwe regels met betrekking tot de infrastructuur van handelsplatformen, (8) regels voor *algorithmic trading*, (9) verplichte beurshandel in derivaten, (10) aanvullende bevoegdheden voor toezichthouders en (11) nieuwe regels met betrekking tot sancties. Zie nader het artikel van C.M. Grundmann-van de Krol vermeld onder *Literatuur* hierna.

Rechtspraak

- HR 28 oktober 2011, *RvdW* 2011, 1314 (*Ponzi-scheme*; sanctie artikel 3:40 lid 2 BW blijft buiten toepassing bij overtreding destijds geldende Wte en Wtk);
- HR 23 december 2011, LJN: BT8457 (*Effectenlease*).

Literatuur

- C.M. Grundmann-van de Krol, ‘Voorstel MiFID II en MiFIR: grotere reikwijdte, meer regels, veel werk voor ESMA en minder lidstaatopties’, *Ondernemingsrecht* (2011), p. 581-589;
- D.P.C.M. Hellegers, ‘Positie ombudsman Kifid onderwerp van discussie’, *NTHR* (2011), p. 205 e.v.

5 KREDIETINSTELLINGEN

Europese regelgeving

CRD IV en V

Onder het kopje *Algemeen* hierboven is reeds melding gemaakt van zowel aangenomen als in voorbereiding zijnde wet- en regelgeving, die vooral of tevens van toepassing is op banken. Daarnaast kan worden gewezen op de voorstellen ter inbedding van de mondiale Bazel III afspraken in het Europese toezichtraamwerk, op Europees niveau aangeduid als CRD IV. Het betreft onder meer een aanscherping van de definitie van kapitaal en de introductie van een countercyclical buffer, van specifieke eisen voor liquiditeitsbuffers en van een leverage ratio.

Daarnaast heeft de Europese Commissie voorgesteld met CRD IV een nieuwe juridische structuur van het toezichtraamwerk in te richten. Deze nieuwe structuur beoogt de verdere harmonisatie van het toezichtraamwerk in Europa te verbeteren en wordt veelal aangeduid als het Single Rule Book.

In het verlengde van CRD IV zijn alweer nieuwe aanpassingen van het toezichtraamwerk in voorbereiding die mogelijk in een later stadium in de CRD zullen worden opgenomen. Deze wijzigingen betreffen onder meer de vaststelling van additionele solvabiliteitseisen voor ‘systematically important financial institutions’ (SIFI’s). Voor deze en andere mondiale afspraken en voornemens wordt de aanduiding CRD V gebruikt.

Nederlandse regelgeving

Code Banken

De Monitoring Commissie Code Bank heeft op 12 december 2011 haar eerste integrale rapportage over de naleving van de Code Banken gepubliceerd (zie www.commissie-codebanken.nl/index.php?p=527987). In deze rapportage stelt de Commissie dat de banken actief met de code aan de slag zijn gegaan en behoorlijke stappen hebben gezet om wezenlijke veranderingen door te voeren op alle gebieden die de code bestrijkt. Er is volgens de Commissie nadrukkelijk vaart gekomen in de toepassing van de code. Zij vindt dit bemoedigend en roept de banken op om op de ingeslagen weg voort te gaan. In de brief waarmee de minister van Financiën de rapportage naar de Tweede Kamer heeft gestuurd (zie onder het kopje *Algemeen* hierboven), concludeert de minister dat hoewel er aanzienlijke verbeteringen zijn doorgevoerd, we niet te vroeg moeten juichen. ‘Banken moesten een flinke inhaalslag maken, dus voortgang is geen luxe, maar een noodzaak. Er bestaan bovendien nog steeds belangrijke aandachtspunten om tot volledige implementatie te komen van de Code en het herstel in het vertrouwen in het bankwezen, een essentiële sector voor onze economie, te borgen.’

Rechtspraak

- HR 28 oktober 2011, *RvdW* 2011, 1314 (*Ponzi-scheme*; sanctie artikel 3:40 lid 2 BW blijft buiten toepassing bij overtreding destijds geldende Wte en Wtk).

Literatuur

- R.E. van Esch, ‘Europese civiele rechtsruimte en conservatoir bankbeslag (deel I en II)’, *FR* (2011), p. 304-310, 336-340;
- R.E. van Esch, ‘Stornering van een automatische incasso en faillissement van de geïncasseerde’, *FR* (2011), p. 391-396;
- F.M.A. ‘t Hart, ‘Afknijpen’, *FR* (2011), p. 295;
- D.A. Viëtor, ‘Toetsing van de rechtmatigheid van opzegging van krediet door een bank’, *FR* (2011), p. 341-348;
- E.L.M. van Kranenburg, B.T.A. Baldwin & E.P.M. Joosen, ‘Wijziging in de Capital Requirements Directive (II)’, *TOP* (2011), p. 273-277.

6 PENSIOENFONDSEN

Regelgeving

Wet versterking bestuur pensioenfondsen

De consultatie van het wetsvoorstel versterking bestuur pensioenfondsen is gesloten. In het vorige *KwartaalSignaal* schreven we al dat dit wetsvoorstel beoogt de governance van en medezeggenschap binnen pensioenfondsen aan te passen naar aanleiding van de ontwikkelingen op pen-

sioenterrein. De uitgangspunten van het voorstel zijn (1) versterking van deskundigheid van het bestuur, (2) adequate vertegenwoordiging van pensioengerechtigden in de organen van pensioenfondsen en (3) verduidelijking van taakverdeling tussen de organen van pensioenfondsen. Naar aanleiding van de consultatie is het wetsvoorstel aangepast:

- Het interne toezicht is verder versterkt en wordt uitgevoerd door onafhankelijke personen. Een gevolg hiervan is dat de oorspronkelijk in het wetsvoorstel opgenomen mogelijkheid van een ‘one-tier board’ voor pensioenfondsen, is geschrapt.
- De schriftelijke raadpleging onder pensioengerechtigden over eventuele bestuursdeelname is geschrapt, omdat alle geledingen in het bestuur komen.
- De stroomlijning van taken en organen is verder doorgevoerd: dubbele medezeggenschap (via bestuursdeelname én advisering door de deelnemersraad) wordt voorkomen.

Beleidsregel financieel crisisplan pensioenfondsen

DNB heeft een beleidsregel gepubliceerd inzake financiële crisisplannen. Een financieel crisisplan beschrijft de maatregelen die een bestuur van een pensioenfonds op korte termijn effectief kan inzetten indien de dekkingsgraad van het pensioenfonds in gevaar komt. Door een dergelijk plan ‘op de plank’ te hebben liggen is een bestuur beter voorbereid op een crisissituatie. Een financieel crisisplan is niet hetzelfde als een herstelplan. Herstelplannen, zoals veel pensioenfondsen die nu uitvoeren, zijn gericht op herstel uit een bestaande tekortsituatie. Een financieel crisisplan daarentegen is gericht op hoe in de toekomst om te gaan met crisissituaties. De concrete maatregelen in een dergelijke crisis zullen nog moeten worden afgestemd op de aard van de crisis en de omstandigheden van dat moment.

Literatuur

- C.M. Chan, ‘Pensioenfonds met financieel crisisplan beter voorbereid op een crisis?’, *TPV* 2011/34;
- K. Goudswaard, ‘Op hoeveel pensioen kunnen we straks nog rekenen?’, *AA* 2011, p. 905-910 (☞ *AA*20110905);
- R.M.J.M. de Greef, ‘Voorontwerp Wet versterking bestuur pensioenfondsen niet toekomstbestendig’, *TPV* 2011/25;
- L.J.P. van der Meij, ‘Wie wil nog pensioenfondsbestuurder zijn?’, *TPV* 2011/33;
- A.F. Verdam, ‘Het voorontwerp van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen’, *WPNR* 2011/6908;
- F.P.R. Schreuder, ‘De Eumedion “Best practices voor betrokken aandeelhouderschap” voor institutionele beleggers’, *V&O* (2011), p. 215-218;
- S.W.A.M. Visée, ‘In slakkengang naar een beter bestuur bij pensioenfondsen’, *TPV* 2011/26.

7 VERZEKERAARS

Europese regelgeving

Sekseneutrale tarieven voor nieuwe verzekeringscontracten

Op 22 december 2011 heeft de Europese Commissie richtsnoeren goedgekeurd aan de hand waarvan de verzekeringssector uniforme tarieven voor mannen en vrouwen kan invoeren (zie <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/11/1581&format=HTML&aged=0&language=ES&guiLanguage=en>). Als mannen en vrouwen verschillende premies moeten betalen, is dat immers discriminatie op grond van geslacht, oordeelde het Hof van Justitie van de Europese Unie. In zijn uitspraak in de zaak *Test-Aankoop* van 1 maart 2011 gaf het Hof van Justitie de verzekeraars tot 21 december 2012 de tijd om dezelfde verzekeringspremies en -uitkeringen te gaan hanteren voor mannelijke en vrouwelijke klanten.

In de richtsnoeren wordt onder meer duidelijk gesteld dat de uitspraak alleen van toepassing is op nieuwe contracten, meer bepaald contracten die worden afgesloten vanaf 21 december 2012. Er worden ook specifieke voorbeelden van ‘nieuwe contracten’ gegeven, zodat uniforme tarieven voor mannen en vrouwen overall in de EU vanaf dezelfde datum worden toegepast. Bovendien geven de richtsnoeren voorbeelden van gender-gerelateerde verzekeringspraktijken die verenigbaar zijn met het beginsel van uniforme premies en uitkeringen voor mannen en vrouwen, en die niet zullen worden gewijzigd door het arrest *Test-Aankoop*. Die praktijken zijn zeer divers, van de berekening van technische voorzieningen tot het prijsniveau van herverzekeringen, verzekeringen voor medische zorg of gerichte marketingactiviteiten.

Nederlandse regelgeving

Code Verzekeraars

Op 19 december 2011 heeft de Monitoring Commissie Governance Principes Verzekeraars haar eerste rapportage uitgebracht over de naleving van de Governance Principes door verzekeraars (zie www.mcverzekeraars.nl/nieuws/). De Commissie concludeert dat de sector aan de slag is gegaan met de implementatie van de Governance Principes die in 2011 van kracht zijn geworden. ‘Verzekeraars hebben duidelijke stappen gezet en dat is bemoedigend. Echter, het gevoel van urgentie lijkt bij een aantal verzekeraars te ontbreken. Zij hebben het idee dat de Governance Principes vooral bedoeld zijn om het slechte gedrag van andere verzekeraars te corrigeren. Ze hebben een (te) rooskleurig beeld over wat men zelf nog zou moeten doen om van volledige naleving te kunnen spreken.’

Literatuur

- A.J.A.D. van den Hurk, ‘Solvency II, een tussenstand’, *FR* (2011), p. 354-356.

Varia

Beleggingsverzekeringen

Bij brief van 24 november 2011 heeft de minister van Financiën de Tweede Kamer geïnformeerd over de ‘best of class’ van het flankerend beleid van de grote verzekeraars ter zake van beleggingsverzekeringen (*Kamerstukken II* 2011/12, 29 507, nr. 106). Volgens de minister bestaan er drie soorten problemen bij beleggingsverzekeringen: (i) te hoge en intransparante kosten, (ii) te beperkte mogelijkheden om het product voor de toekomst te verbeteren en (iii) problemen gerelateerd aan de informatievoorziening en advisering over beleggingsverzekeringen. Vanuit het perspectief van de klant moeten verzekeraars volgens de minister drie belangrijke stappen zetten: (i) de klant weet wat hij heeft, (ii) de klant weet wat hij krijgt en (iii) de klant is voor de toekomst beter af. In zijn conclusie roept de minister verzekeraars op om de gehele ‘best of class’ toe te passen in hun flankerend beleid.

In dezelfde brief besteedt de minister ook aandacht aan ‘het bericht dat de Ombudsman Financiële Dienstverlening alle klachten met betrekking tot de woekerpolissen onbemiddelbaar heeft verklaard en eigenlijk het loket sluit’. Volgens de minister heeft de Ombudsman Financiële Dienstverlening hem laten weten dat alle klachten met betrekking tot beleggingsverzekeringen nog steeds aan Kifid (zowel de Ombudsman als de Geschillencommissie) kunnen worden voorgelegd. Het loket is dus zeker niet gesloten. Bovendien heeft Kifid haar onafhankelijkheid beter geborgd, waardoor consumenten een loket als alternatief naast de rechter hebben waar zij terecht kunnen voor een laagdrempelige behandeling van hun klachten ten aanzien van financiële producten en diensten.

8 FINANCIËLE MARKTEN

Europese regelgeving

Verordening Marktmissbruik

Op 20 oktober 2011 heeft de Europese Commissie een voorstel gepubliceerd voor een nieuwe verordening op het gebied van marktmissbruik (COM (2011) 651 final). Middels deze ‘Market Abuse Regulation’ (MAR) wenst de Europese Commissie verscheidene wijzigingen ten opzichte van de huidige Richtlijn Marktmissbruik (2003/6/EG) door te voeren waarmee gestreefd wordt naar een update en versterking van het bestaande regime waarmee marktintegriteit en beleggerbescherming worden gewaarborgd. Gelet op de omvang van deze signalering zal hieronder slechts op enkele in het oog springende voorgestelde wijzigingen worden ingegaan.

De werkingssfeer van het bestaande marktmissbruikregime – dat enkel ziet op financiële instrumenten die verhandeld worden op gereguleerde markten – wordt verruimd waardoor zij mede financiële instrumenten gaat omvatten die verhandeld worden op multilateral trading

facilities (MTF’s) en (andere) organised trading facilities (OTF’s). Ondanks dat de huidige definitie van voorwetenschap in de conceptverordening wordt gehandhaafd, vindt er daarnaast onder andere een onwenselijke verruiming van deze definitie plaats door bepaalde informatie als voorwetenschap aan te merken terwijl die informatie niet zonder meer aan de kenmerkende bestanddelen van voorwetenschap in zijn huidige vorm voldoet. Aangezien deze soort voorwetenschap niet voldoende concreet is om openbaar te maken, valt zij niet onder de openbaarmakingsverplichting zoals opgenomen in de conceptverordening. Alleen informatie die rechtsreeks betrekking heeft op de uitgevende instelling dient ingevolge deze verplichting openbaar gemaakt te worden. Deze openbaarmaking kan evenals onder de huidige wetgeving het geval is worden uitgesteld wanneer aan enkele voorwaarden wordt voldaan. Nieuw is echter dat wanneer informatie na uitstel openbaar wordt gemaakt, de uitgevende instelling de toezichthouder daarvan op de hoogte dient te stellen. Hierdoor worden de mogelijkheden voor de toezichthouder vergroot om na te gaan of uitstel in de gegeven omstandigheden gerechtvaardigd was.

Richtlijn strafrechtelijke sancties marktmissbruik

Naast bovengenoemde verordening heeft de Europese Commissie een conceptrichtlijn gepubliceerd betreffende strafrechtelijke sancties voor handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (COM (2011) 654 final) teneinde op dit punt uniformiteit binnen de lidstaten te bewerkstelligen.

Transparantierichtlijn

Op 25 oktober 2011 heeft de Europese Commissie haar voorstel tot aanpassing van de Transparantierichtlijn (Richtlijn 2004/109/EG) gepubliceerd (COM(2011) 683). Enkele belangrijke wijzigingen betreffen de afschaffing van de eis om tussentijdse bestuursverklaringen en/of kwartaalverslagen te publiceren (art. 6) en de verruiming van de toepassing van het begrip ‘financieel instrument’ zodat alle instrumenten met een economisch effect dat vergelijkbaar is met dat van deelnemingen in de vorm van aandelen en rechten op het verwerven van aandelen eronder vallen (art. 13). Ten slotte schrijft het voorstel aan de lidstaten voor de bevoegdheden van de bevoegde toezichthoudende autoriteit verder uit te werken en uit te breiden (art. 28-28quater). Het voorstel behelst tevens enige (minimale) wijzigingen in de bij de Transparantierichtlijn horende Uitvoeringsrichtlijn (Richtlijn 2007/14/EG).

Nederlandse regelgeving

Prospectus

Medio oktober 2011 is een wetsvoorstel (*Kamerstukken II*, 2011/12, 33 023) ingediend ter implementatie van de richtlijn tot herziening van de Prospectusrichtlijn (‘Herzieningsrichtlijn’, Richtlijn 2010/73/EU). De uiterste implementatiedatum voor de Herzieningsrichtlijn is 1 juli 2012 (zie art. 3). Voor de goede orde: eerder was al een wetsvoorstel

aanhangig gemaakt dat voorziet in een meer technische herziening van de prospectusregels in het kader van het nieuwe Europese toezichtkader (*Kamerstukken II*, 2011/12, 33 021).

Aanpassing biedingsregels

Het voorstel voor een Wijzigingswet financiële markten 2012 (*Kamerstukken I*, 2011/12, 32 781, A) is op 1 november 2011 met algemene stemmen in de Eerste Kamer aangenomen (zie ook onder het kopje *Algemeen* hierboven). Als onderdeel hiervan worden enkele biedingsregels gewijzigd (zie hierover *KwartaalSignaal* 120). De Wijzigingswet financiële markten 2012 treedt gefaseerd in werking op 1 januari 2012 en 1 juli 2012 (*Stb.* 2011, 671).

Eind november 2011 is – in het kader van de zogenaamde voorhangprocedure (art. 5:81 lid 1 Wft) – aan beide kamers der Staten-Generaal een afschrift aangeboden van een ontwerp tot aanpassing van het Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen Wft. Het Vrijstellingsbesluit wordt op de volgende punten gewijzigd: (1) voorheen werd iemand die overwegende zeggenschap verkrijgt vrijgesteld van de biedplicht als 95% van de ‘onafhankelijke’ aandeelhouders hiermee instemde; dit instemmingspercentage wordt verlaagd tot 90%; (2) er wordt een nieuwe vrijstelling geïntroduceerd voor het verkrijgen van overwegende zeggenschap als gevolg van ‘underwriting’ bij een emissie; (3) er wordt een nieuwe vrijstelling geïntroduceerd voor het aangaan van bepaalde ‘irrevocable undertakings’ door grootaandeelhouders in verband met een (op handen zijnde) openbaar bod; en (4) een partij die toetreedt tot een samenwerkingsverband dat reeds bestond op het moment van inwerking-treding van de wet openbare biedingen op 28 oktober 2007, wordt vrijgesteld van de biedplicht. Gestreefd wordt naar inwerking-treding per 1 juli 2012.

De reeds meermalen aangekondigde wijziging van het Besluit Openbare Biedingen (Bob) Wft laat vooralsnog op zich wachten.

Introductie meldingsplicht voor cash settled instrumenten

Het wetsvoorstel tot introductie van een meldingsplicht voor bepaalde cash settled instrumenten (zie eerder *KwartaalSignaal* 120) is op 1 november 2011 met algemene stemmen door de Eerste Kamer aangenomen en zal op 1 januari 2012 in werking treden (*Stb.* 2011, 671). Tevens heeft de AFM in deze verslagperiode een concept-beleidsregel gepubliceerd waarin zij aangeeft hoe zij de waarde van dit soort instrumenten berekent en onder welke omstandigheden zij onder de meldingsplicht vallen. Na een consultatieperiode (zie voor de reacties www.afm.nl) is de definitieve versie in de Staatscourant gepubliceerd, zie *Stert.* 2011, 24 059.

Interventiewet

Eind oktober 2011 is bij de Tweede Kamer aanhangig gemaakt het voorstel tot Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Faillissementswet, alsmede enige andere bevoegdheden in verband met de introductie van

aanvullende bevoegdheden tot interventie bij financiële ondernemingen in problemen (Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen) (*Kamerstukken II*, 2011/12, 33 059). Dit wetsvoorstel (ook wel wordt aangeduid als ‘de Interventiewet’), voorziet in een vrijstelling van de biedplicht (zie eerder *KwartaalSignaal* 121).

Wet financiële markten BES

Op 1 november 2011 heeft de Eerste Kamer met algemene stemmen het wetsvoorstel Regels met betrekking tot de financiële markten in de openbare lichamen Bonaire, Sint-Eustatius en Saba en het toezicht op die markten (Wet financiële markten BES) aangenomen. Deze wet (zie *Stb.* 2011, 612) regelt het toezicht op de financiële markten in de openbare lichamen Bonaire, Sint-Eustatius en Saba. Sinds de staatkundige hervorming op 10 oktober 2010 gold hier een aantal tijdelijke toezichtwetten op het gebied van de financiële markten. De onderhavige wet strekt ertoe deze te vervangen.

Rechtspraak

- HR 5 juli 2011, *JOR* 2011/293 (*Landis*) (handel met voorwetenschap);
- HR 5 juli 2011, *JOR* 2011/294 m.nt. G.T.J. Hoff (*VPV*) (handel met voorwetenschap).

Literatuur

- AFM, Rapport ‘10 jaar AFM-toezicht op openbare biedingen’, Amsterdam, november 2011, www.afm.nl;
- B. Bierens, C.M. Grundmann-van de Krol, D.J.R. Lemstra & T.M. Stevens (red.), *Handboek Beursgang* (Serie Onderneming en Recht, deel 68), Deventer: Kluwer 2011;
- R.S. Blok, A.B.M. Soppe & B.P.A. Santen, ‘Handel met voorwetenschap in Nederland: succesvol bestreden?’, *FR* (2011), p. 366-375;
- R.B. Campbell, Jr., ‘The Wreck of Regulation D: The Unintended (and Bad) Outcomes for the SEC’s Crown Jewel Exemption’, *The Business Lawyer* (2011), p. 919-942;
- S. Chattopadhyaya, ‘The Effectiveness of Being Invisible: Hedge Funds, Hidden Ownership and Corporate Governance’, *ECFR* (2011), p. 305-333;
- M.L. van Duijvenbode, ‘Twee vliegen in één klap: voorkennis bij zowel VPV als Landis bewezen!’, *Bb* (2011), p. 187-191;
- C.M. Grundmann-van de Krol, ‘Wetsvoorstel implementatie Herziene Prospectusrichtlijn’, *Ondernemingsrecht* (2011), p. 548-553;
- G.T.J. Hoff, ‘Het onderhouden van selectieve contacten door beursvennootschappen: een pleidooi voor verscherpte dijkbewaking’, *Ondernemingsrecht* (2011), p. 513-517;
- W.H. Horsten, ‘Mosterd voor of na de maaltijd?’, *FR* 2011, p. 365;
- B.J. de Jong, ‘Liability for Misrepresentation – European Lessons on causation from the Netherlands’, *ECFR* (2011), p. 352-375.

9 GIRAAL EFFECTENVERKEER EN AANVERWANTE ONDERWERPEN

Europese regelgeving

EMIR

Op 4 oktober 2011 publiceerde de Raad voor de Europese Unie een aangepaste versie van het ‘Voorstel voor een verordening betreffende OTC-derivaten, centrale tegenpartijen en registers voor handelsgegevens’ (EMIR), Raad 15148/2011.

MiFIR

De Europese Commissie heeft op 20 oktober 2011 een voorstel gedaan voor een ‘Verordening betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening [EMIR] betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters’ (MiFIR), COM(2011)652.

Conferentie afwikkeling transacties in financiële instrumenten

De Europese Commissie organiseerde op 24 oktober 2011 een conferentie over de ontwikkelingen op het terrein van de afwikkeling van transacties in financiële instrumenten. Doel van de bijeenkomst was om met alle belanghebbenden een discussie te voeren over de verschillende uitdagingen en lopende initiatieven op dit gebied met betrekking tot (toekomstig) beleid en regelgeving. Enkele van de lopende initiatieven die centraal stonden tijdens de conferentie waren de voorstellen voor EMIR (2010/0250(COD)) en MiFIR (zie hierboven). De conferentie was aan de hand van drie thema’s opgedeeld in panels. Het eerste panel behandelde het thema veiligheid. De centrale tegenpartijen, die binnen de nieuwe wetgevingsinitiatieven een belangrijke rol spelen, stonden daarbij centraal. Er werd gesproken over hoe deze partijen het financiële systeem veiliger kunnen maken en welke risico’s er verbonden zijn aan de nieuwe rol van centrale tegenpartijen. Het tweede panel discussieerde over de integratie van systemen en de doelmatigheid daarvan. De panelleden spraken over de obstakels die op dit moment bestaan voor de integratie van afwikkelingsystemen en over hoe de harmonisatie-initiatieven, bekend onder de naam Target2-Securities, hier verandering in gaan brengen. In het derde panel stond de concurrentie van verschillende systemen die zich bezighouden met de afwikkeling van transacties in financiële instrumenten centraal. Er werd gesproken over hoe de infrastructuur van de financiële markten eruit zal zien na de doorvoering van de lopende initiatieven. Daarbij werd gesproken over de wenselijkheid van enerzijds consolidatie en anderzijds concurrentie op de markt voor afwikkeling van transacties. Meer informatie over de conferentie en opnames van de conferentie zijn beschikbaar via de website van de Europese Commissie ([http://ec.europa.eu/internal_market/financialmarkets/clearing/ postradingconference_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/financialmarkets/clearing/postradingconference_en.htm)).

Rapport Europese integratie clearing & settlement systemen
Op 10 oktober 2011 heeft de Expert Group on Market Infrastructures (EGMI) een rapport uitgebracht over

de Europese integratie van systemen van afwikkeling van transacties in financiële instrumenten (*clearing & settlement* systemen). In het rapport wordt een overzicht geschetst van de ontwikkelingen op dit gebied in de laatste tien jaar, uitgesplitst per soort financieel instrument. In het rapport wordt geconcludeerd dat er meerdere stappen zijn gezet in het integratieproces, maar daarnaast wordt een aantal obstakels geïdentificeerd dat nog in de weg staat aan volledige integratie. Vervolgens worden er aanbevelingen gedaan voor mogelijke oplossingen. EGMI concludeert dat er op dit moment voldoende consensus bestaat over de noodzaak van verdere integratie en dat het noodzaak is snel tot actie over te gaan om dit *momentum* vast te houden. Het rapport is te raadplegen via de website van de Europese Commissie (http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/clearing/egmi_en.htm).

Literatuur

- P.G.M. ten Broeke, ‘Dodd-Frank en EMIR: een ‘update’ van de regelgeving met betrekking tot clearing van OTC-derivaten in de Verenigde Staten en Europa’, *FR* (2011), p. 296-303;
- F.G.B. Graaf & R.A. Stegeman, *Regulering van de otc-derivaten-markten in de EU en de VS, Preadvies Vereniging voor Effectenverkeer 2011* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut Deel 111), Deventer: Kluwer 2011;
- G.V. Naber, ‘Wijziging van de Wet giraal effectenverkeer’, *Ondernemingsrecht* (2011), p. 477-482;
- W.A.K. Rank & J.S. Polderman, ‘Uitgifte van effecten: toelating tot girale afwikkeling’, in: B. Bierens, C.M. Grundmann-van der Krol, D.J.R. Lemstra & T.M. Stevens (red.), *Handboek Beursgang* (Serie Onderneming en Recht deel 68), Deventer: Kluwer 2011, p. 449-474.

10 VARIA

Regelgeving

- Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme BES, *Stb.* 2011, 613;
- Wijziging van de Regeling vaststelling toetstermen examens financiële dienstverlening Wft, *Stcrt.* 2011, 21803;
- Regeling van de Minister van Financiën in verband met een aanpassing van de vrijstellingsbepalingen betreffende het aanbieden van beleggingsobjecten en het aanbieden van rechten van deelneming in een beleggingsinstelling, *Stcrt.* 2011, 23329.

Rechtspraak

- CBB 1 september 2011, *JOR* 2011/339 m.nt. J.A. Voerman (*DNB/D*) (verrichten van trustactiviteiten zonder vergunning);
- CBB 18 oktober 2011, *LJN*: BU3246 (*WSM B.V. e.a. / AFM*) (weigering vergunning aanbieding beleggingsobjecten);

- CBB 20 december 2011, LJN: BU9579 (Heffingen);
- CBB 23 december 2011, LJN: BU9582 (Beoordelingsvrijheid, Wta).

Literatuur

- J.M.A. Berkvens, 'Datalekken in de financiële sector', *FR* (2011), p. 381-383;
- M.H.P. Claassen & J.L. Sniijders, 'Consumentenkrediet', *FIP* (2011), afl. 7;
- J. Dinant, 'De financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen. De samenloop van het BW, de Wft en de Wtfv nader bezien', *TvJ* (2011), p. 110-117;
- K. Frielink & M. van Eersel, 'Wijziging van de Wet toezicht trustkantoren; wijzigt de wijzigingswet de werkwijzen op wijze wijze?', *Ondernemingsrecht* (2011), p. 465-473;
- J.B.S. Hijink, 'Verlanglijstjes', *TvJ* (2011), p. 109;
- P.N. Ploeger & M. Faber, 'De werking van EU-sanctie-regelgeving onder Nederlands recht', *Ondernemingsrecht* (2011), p. 535-544.