

**FINANCIËEL RECHT**

📁 AAK20127077

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 JULI – 30 SEPTEMBER 2012

ALGEMEEN

**Nederlandse regelgeving**

*Parlementaire behandeling derde pakket wet- en regelgeving Financiële Markten*

In het vorige *KwartaalSignaal* is melding gemaakt van het toentertijd aan de Tweede Kamer aangeboden derde FM-pakket, dat bestaat uit de volgende wetsvoorstellen:

- 1 Implementatie van de richtlijn solvabiliteit II (*Kamerstukken 33 273*);
- 2 Implementatie van de AIFM-richtlijn (*Kamerstukken 33 235*);
- 3 Wijzigingswet financiële markten 2013 (*Kamerstukken 33 236*);
- 4 Wijziging van de Wet op het financieel toezicht in verband met het gebruik van het burgerservicenummer bij de uitvoering van het depositogarantiestelsel (*Kamerstukken 33 237*);
- 5 Wijziging van de Wet ter voorkoming van witwassen en

financiering van terrorisme en de Wet ter voorkoming van witwassen en financiering van terrorisme BES in verband met de implementatie van aanbevelingen van de Financial Action Task Force (*Kamerstukken 33 238*).

Op 2 oktober 2012 heeft de Tweede Kamer dit volledige pakket wetsvoorstellen zonder noemenswaardige wijziging aangenomen. Ten aanzien van het voorstel om vrijwel iedere medewerker van elke financiële onderneming een eed of belofte af te laten leggen, deed de minister van Financiën de toezegging nader onderzoek te zullen doen naar eventuele tucht- of strafrechtelijke consequenties van een handelen in strijd met een afgelegde eed of belofte.

*Commissie De Wit*

Bij brief van 18 september 2012 informeerde de minister van Financiën de Tweede Kamer over de kabinetsreactie op het op 11 april 2012 gepubliceerde rapport van de Parlementaire Enquêtecommissie Financieel Stelsel, ook wel de commissie De Wit II genoemd (*Kamerstukken II 2011/12, 31 980, nr. 77*). Het kabinet schaarft zich achter bijna alle aanbevelingen van deze commissie. Uitzondering daarop vormt de aanbeveling om het huidige garantiebedrag van het Nederlandse depositogarantiestelsel in Europees verband omlaag te brengen naar circa € 50.000. Het kabinet ziet op dit moment namelijk geen kans van slagen om in Europa in te zetten op een verlaging van de dekking.

Eveneens op 18 september 2012 zond de minister van Financiën de Tweede Kamer zijn jaarlijkse brief met nieuwe initiatieven voor wet- en regelgeving op het terrein van de financiële markten. Deze initiatieven zijn mede gebaseerd op de aanbevelingen van de Tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel (commissie De Wit I) en op rapportages met geconstateerde knelpunten in toezichtregelgeving van DNB en AFM (*Kamerstukken II 2011/12, 32 545, nr. 10*). De bijlagen bij deze brief bevatten onder meer een overzicht van wetsvoorstellen die reeds bij de Tweede Kamer aanhangig zijn alsmede wetsvoorstellen die in voorbereiding zijn (bijlage II) en van reeds aangenomen en in voorbereiding zijnde Europese regelgeving op het terrein van de financiële markten (bijlage III).

*Wetsvoorstel Wijzigingswet financiële markten 2014*

Op 20 september 2012 werd de consultatie gepubliceerd van het wetsvoorstel Wijzigingswet financiële markten 2014 ([www.internetconsultatie.nl/wijzigingswetfm2014](http://www.internetconsultatie.nl/wijzigingswetfm2014)). Dit wetsvoorstel, met een beoogde inwerkingtredingsdatum van 1 januari 2014, introduceert onder meer een algemene zorgplicht voor financiële dienstverleners. Doel daarvan is de klant meer centraal te stellen bij de aankoop van financiële producten, waardoor het vertrouwen in de financiële sector moet worden hersteld. Andere belangrijke onderwerpen in het wetsvoorstel zijn (i) toezicht op afwikkelondernemingen, (ii) verbetering van de effectiviteit van het toezicht op de financiële verslaggeving en de informatievoorziening aan beleggers, (iii) aanpassing

van de behandeling van bankspaardeposito's eigen woning in het kader van het depositogarantiestelsel en het overdrachtsplan, (iv) aanpassing van de regels voor vermogensscheiding van beleggingsinstellingen en instellingen voor collectieve beleggingen en (v) informatie-uitwisseling binnen het Financieel Expertise Centrum.

#### *Beleidsregel geschiktheid 2012*

Per 1 juli 2012 is de Beleidsregel van DNB en de AFM inzake de toetsing van de geschiktheid van beleidsbepalers krachtens de Wet op het financieel toezicht, de Pensioenwet, de Wet verplichte beroepspensioenregeling en de Wet toezicht trustkantoren (Beleidsregel geschiktheid 2012) van kracht. Per dezelfde datum wordt de Beleidsregel deskundigheid 2011 (*Stcrt.* 2010, 20810) ingetrokken. Zie *Stcrt.* 13546 3 juli 2012.

#### Literatuur

- D. Baragwanath, 'How should we resolve disputes in complex international financing transactions?', *CMLJ* 2012, p. 204-220;
- P.J.M.G. Blanksma-van den Heuvel & H.G. Schokker, 'De lange weg naar een verantwoord beloningsbeleid', *TvCo* 2012, p. 77-82;
- A.J. Boorsma & F.E. de Bruijn, 'Van informatievorderingen tot vroegtijdige publicatie; nieuwe ontwikkelingen in de jurisprudentie op het terrein van (financieel) toezicht en de bestuurlijke boete', *FR* 2012, p. 313-320;
- G.J. Brugman & B. Krijnen, 'Regels over beheerst beloningsbeleid en de rol van de toezichthouders', *TvCo* 2012, p. 83-87;
- D. Busch (red.), *Jurisprudentie Financieel Recht*, Nijmegen: Ars Aequi Libri 2012;
- S. Daniëls, 'De staatsnoodrechtelijke hiaten van de Interventiewet', *NJB* 2012, p. 1778-1784;
- D. van Dijk, 'De integrale verandering van de financiële sector om het klantbelang centraal te stellen', *TvCo* 2012, p. 103-108;
- W.L.H. Evers & A.M.M. Teubner, 'Een beheerst beloningsbeleid als kans voor de compliance officer', *TvCo* 2012, p. 115-116;
- C. Gerner-Beuerle, 'United in diversity: maximum versus minimum harmonization in EU securities regulation', *CMLJ* 2012, p. 317-342;
- H.E. Grimbel du Bois, R. van Thoor & P.K. van Altena, 'Beloningsrisico's in kaart gebracht. Een geïntegreerde aanpak', *TvCo* 2012, p. 94-101;
- C.M. Grundmann-van de Krol, 'Voorstel "PRIIPS"-Verordening', *Ondernemingsrecht* 2012, p. 567-571;
- D.P.C.M. Hellegers, 'Het ontwerpbesluit Wijzigingsbesluit financiële markten 2013 en het Kifid', *NTHR* 2012, p. 181-187;
- E. Hüpkes, 'The International Financial Cooperation – Recent Reforms', *ECFR* 2012, p. 179-193;
- W. Lieve, 'Beloningsbeleid & Ethiek', *TvCo* 2012, p. 88-93;
- D. Masciandaro, 'Back to the Future? Central banks as Prudential Supervisors in the Aftermath of the Crisis', *ECFR* 2012, p. 112-130;
- V. Mak, 'Een financieel geletterde consument telt voor twee – wat te doen met de anderen?', *TvC* 2012, p. 96-97;
- R. Pijpers, 'Regeren is vooruitzien', *FR* 2012, p. 303;
- G. Psaroudakis, 'State Aids, Central Banks and the Financial Crisis', *ECFR* 2012, p. 194-220;
- J. Ross, 'The case for P.R.I.M.E. Finance: P.R.I.M.E. Finance cases', *CMLJ* 2012, p. 221-270;
- W.M. Schonewille & J.W. de Jong, 'Juridische aspecten van Ponzi-schemes', *Ondernemingsrecht* 2012, p. 552-558;
- V.P.G. de Serière, 'Het voorlopig ontwerp voor een EU-richtlijn met betrekking tot overheidsinterventies in banken en beleggingsondernemingen', *Ondernemingsrecht* 2012, p. 531-536;
- P. Sester, 'The ECB's Controversial Securities Market Programme (SMP) and its role in relation to the modified EFSF and the future ESM', *ECFR* 2012, p. 156-178;
- H.M. Vletter-van Dort, 'Some Challenges Facing European Central Banks as Supervising Authority', *ECFR* 2012, p. 131-155;
- J. Winter, 'Corporate governance en wat het recht niet vermag', *AA* 2012-06, p. 416-418 (☞ AA20120416).

## 2 AANSPRAKELIJKHEID AFM EN DNB

### Rechtspraak

- Rb. Amsterdam 19 september 2012, LJN: BX7607 (*Icesaving-Vereniging Gedupeerde Icesave Spaarders*) (DNB niet aansprakelijk; zie ook *KwartaalSignaal* 121 onder punt 2, kopje *Varia*).

## 3 BELEGGINGSINSTELLINGEN

### Europese regelgeving

#### UCITS V

Op 3 juli 2012 publiceerde de Europese Commissie haar voorstel betreffende een wijziging van de Richtlijn voor instellingen voor collectieve beleggingen in effecten (icbe's) (*Directive for Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities V* of UCITS V). UCITS, die bijna € 6 biljoen aan activa beheren zijn succesvol gebleken. Europese retailbeleggers maken er op grote schaal gebruik van. Bovendien worden UCITS regelmatig aan beleggers buiten de EU verkocht, waar zij op prijs worden gesteld vanwege het hoge niveau van beleggersbescherming. De voorgestelde wijzigingen zijn gebaseerd op de ervaringen die tijdens de financiële crisis zijn opgedaan en zijn erop gericht de veiligheid van de beleggers en de integriteit van de markt te blijven waarborgen. Het voorstel bevat (1) wijzigingen wat betreft bewaartaken en aansprakelijkheid, (2) regels over beloning van UCITS-beheerders en (3) een gemeenschappelijke aanpak van de sanctionering van de belangrijkste inbreuken op de UCITS-regels. Zie voor het voorstel <http://ec.europa>.

[eu/internal\\_market/investment/docs/ucits/20120703-proposal\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/ucits/20120703-proposal_en.pdf) en voor het begeleidende persbericht [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-12-736\\_nl.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-736_nl.htm). Zie over het voorstel ook de bijdrage van Grundmann-van de Krol, genoemd onder het kopje *Literatuur*, hierna.

### Rechtspraak

- HvJ EU 7 juni 2012, C-39/11, *JOR* 2012/253 m.nt. Van Praag (beleggen in buitenlandse beleggingsfondsen).

### Literatuur

- H. Bennebroek Gravenhorst & C. Destrée, De praktische implicaties van de Richtlijn AIFMD voor vastgoedfondsen, *VGR* 2012, p. 21-27;
- M. Bergervoet, Maakt de Curaçaose Trust het mogelijk een Protected (Trust) Cell Company op te richten?, *TOP* 2012, p. 154-158;
- C.M. Grundmann-van de Krol, Voorstel 'UCITS V', *Ondernemingsrecht* 2012, p. 571-574;
- E.P.M. Vermeulen, Venture Capital in Europa: de noodzaak voor een nieuw juridisch raamwerk?, *TOP* 2012, p. 187-193.

## 4 BELEGGINGSONDERNEMINGEN

### Europese regelgeving

#### MiFID II

De Raad van de EU publiceerde op 31 augustus en 19 september 2012 andermaal (zie *KwartaalSignaal* 124) compromisvoorstellen voor MiFID II en de daarmee samenhangende verordening (MiFIR) (<http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/12/st13/st13286.en12.pdf> en <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/12/st13/st13939.en12.pdf> (MiFID II); <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/12/st13/st13287.en12.pdf> en <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/12/st13/st13938.en12.pdf> (MiFIR).

#### Know-Your-Customer!

Op grond van artikel 19 lid 4 MiFID moeten beleggingsondernemingen bij het verlenen van beleggingsadvies en vermogensbeheer informatie inwinnen over (1) de kennis en ervaring van de cliënt, (2) diens financiële situatie en (3) zijn beleggingsdoelstellingen, teneinde de cliënt de voor hem geschikte beleggingsdiensten en financiële instrumenten te kunnen aanbevelen (*Know-Your-Customer* of KYC regels, in Nederland geïmplementeerd in art. 4:23 Wft). De *European Securities and Markets Authority* (ESMA) probeert de naleving van deze regels naar een hoger, uniform plan te tillen door middel van *Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements*. Zie het *final report* d.d. 6 juli 2012: <http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-387.pdf>.

### Rechtspraak

- CBB 4 juli 2012, *JOR* 2012/258 m.nt. Nuyten (verlenen van beleggingsdiensten zonder vergunning);
- HR 13 juli 2012, *JOR* 2012/295 m.nt. Lieveerse (effectenleaseproduct; restschuld; geen effectenbemiddeling maar koop op afbetaling);
- HvJ EU 19 juli 2012, C-44/11 (*vermogensbeheer*).

### Literatuur

- A.G. Castermans & P.W. den Hollander, 'Dwaling tussen privaats- en publiekrecht', *WPNR* 2012, p. 563-574;
- K.J.O. Jansen, 'Waarschuwen tegen beter weten in? Over labiele beleggers en klein leed', *AA* 2012-09, p. 676-679 (☞ AA20120676).

## 5 KREDIETINSTELLINGEN

### Europese regelgeving

#### Bankenunie

In vervolg op haar memo 'Update – De bankenunie' van 22 juni 2012 (zie het vorige *KwartaalSignaal*) publiceerde de Europese Commissie op 12 september 2012 haar voorstellen voor een Europees toezichtmechanisme ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/committees/index\\_en.htm#maincontentSec1](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_en.htm#maincontentSec1)). Belangrijk onderdeel van deze voorstellen vormt het voorstel voor een *Council regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions*. Krachtens dit voorstel worden specifieke toezichtstaken, gericht op financiële stabiliteit, aan de ECB overgedragen. Het betreft hier onder meer taken op het gebied van (1) vergunningverlening, (2) naleving van kapitaal-, leverage- en liquiditeitseisen en (3) het toezicht op financiële conglomeraten. Taken die niet worden overgedragen aan de ECB blijven bij de nationale toezichthouders. Naast dit voorstel heeft de Europese Commissie een voorstel gedaan voor een verordening betreffende de taken van de *European Banking Authority* (EBA) en haar visie op de totstandkoming van de bankenunie geformuleerd.

#### Commissie Liikanen

Op 2 oktober 2012 publiceerde de *High-level Expert Group on possible reforms to the structure of the EU banking sector* onder voorzitterschap van de Fin Erkki Liikanen haar definitieve rapport ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/docs/high-level\\_expert\\_group/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf)). In dit rapport wordt gesteld dat een splitsing van de risicodragende en de retailactiviteiten van banken toezicht gemakkelijker maakt en het risico van deconfitures van banken en eventuele staatssteun verkleinen. Zaken- en consumentenbanken zouden daarom onder ander toezicht moeten komen te staan en ook aan andere kapitaaleisen moeten voldoen.

Prof. Herman Wijffels, lid van de commissie Liikanen, zal het voorzitterschap bekleden van de door de minister van Financiën in te stellen commissie die zich zal buigen over de toekomstige structuur van de Nederlandse bancaire sector (*Kamerstukken II* 2011/12, 32 013, nr. 25). Deze commissie zal de opdracht krijgen onderzoek te doen naar de afwikkelbaarheid van banken en de eventuele noodzaak van structuuraanpassingen hiertoe, met als doel de stabiliteit van het Nederlandse financiële systeem zo goed mogelijk te waarborgen. In haar onderzoek zal de commissie de uitkomsten van het onderzoek van de commissie Liikanen betrekken. Ook zal de commissie rekening houden met de noodzaak om de kredietverlening door banken aan consumenten en bedrijven op peil te houden.

### Nederlandse regelgeving

#### *Systeemrelevantiebuffer voor banken en beleggingsondernemingen*

Tegelijk met het onder punt 1 genoemde wetsvoorstel Wijzigingswet financiële markten 2014 ging een voorstel in consultatie dat extra kapitaalbuffers introduceert voor systeembanken ([www.internetconsultatie.nl/systeemrelevantiebuffer](http://www.internetconsultatie.nl/systeemrelevantiebuffer)). Hierdoor wordt het financiële systeem weerbaarder en stabiel in het geval van een financiële crisis. DNB krijgt de bevoegdheid om instellingen als systeemrelevant aan te wijzen.

### Rechtspraak

- Gerecht van de Europese Unie 2 maart 2012, nr. T-29/10 en T-33/10, AA 2012-06, p. 465-473 m.nt. Slot (AA20120465); *Ondernemingsrecht* 2012, p. 587-591 (*Koninkrijk der Nederlanden & ING Groep N.V./Commissie*) (staatssteun ING);
- HR 15 juni 2012, *JOR* 2012/274 m.nt. Steneker (*Coöperatieve Groente- en Fruitveilingvereniging 'De Kerseboom' BA/de Ontvanger van de Belastingdienst/Oost-Brabant*) (executoriaal derdenbeslag; creditering op zijn bankrekening niet noodzakelijk voor derde-beslagene om over gelden te kunnen beschikken);
- HR 10 augustus 2012, LJN: BW4992 (kredietovereenkomst; verjaring vordering?).

### Literatuur

- S.M. Bartman, 'Curatoren DSB richten hun pijlen op Dirk Scheringa (maar schieten vooralsnog mis)', *Ondernemingsrecht* 2012, p. 584-586;
- E.P. Bish & V.H. Dijs, 'De bankenunie: a long and winding road?', *FR* 2012, p. 340-343;
- R.E. van Esch, 'De SEPA-verordening', *FR* 2012, p. 304-312;
- P.M. Vos, 'Alles wat een beslaglegger altijd wilde weten maar aan niemand kon vragen. De transparantiebepaling', *BER* 2012, p. 25-32;

- R.M. Wibier, 'De regresvordering in de Nederlandse financieringspraktijk na het arrest ASR Verzekeringen/Achmea', *MvV* 2012, p. 147-154.

## 6 PENSIOENFONDSEN

### Rechtspraak

- HR 3 februari 2012, *Ondernemingsrecht* 2012, p. 472-475 m.nt. Van der Meij (de vermogensrechtelijke aard van pensioenaanspraken onder een bedrijfstakpensioenfonds).

### Literatuur

- R.H. Maatman, 'Versterking bestuur pensioenfondsen', *Ondernemingsrecht* 2012, p. 372-381;
- H. van Meerten, 'Vrij verkeer van diensten voor verzekeraars en pensioeninstellingen: Solvency II basic en de verplichtstelling', *FR* 2012, p. 290-296;
- E.A.P. Schouten, 'Waarom bieden verzekeraars niet grensoverschrijdende pensioenen aan? Interne pensioenmarkt komt niet van de grond', *FR* 2012, p. 283-289;
- A.F. Verdam (red.), *Ontwikkelingen rond pensioenen en pension fund governance* (Zifo-reeks, deel 7), Deventer: Kluwer 2012.

## 7 VERZEKERAARS

### Europese regelgeving

#### *IMD II*

Zoals in het vorige *KwartaalSignaal* al kort werd aangekondigd, publiceerde de Europese Commissie op 3 juli 2012 haar voorstel betreffende een wijziging van de Richtlijn verzekeringsbemiddeling (*Insurance Mediation Directive II* of IMD II). IMD regelt de verkooppraktijken voor alle verzekeringsproducten – van algemene verzekeringsproducten zoals de motorvoertuigverzekering en de uitgebreide woningverzekering tot producten met beleggingskenmerken. De consumenten zijn zich vaak niet bewust van de risico's die aan verzekeringen verbonden zijn. Professioneel advies is cruciaal, maar uit recente enquêtes blijkt dat meer dan 70% van de verzekeringsproducten zonder passend advies wordt verkocht. De huidige EU-wetgeving regelt de verkoop van verzekeringsproducten niet in detail, de regels verschillen per lidstaat en gelden alleen voor tussenpersonen. Doel van het voorstel is het verbeteren van de consumentenbescherming in de verzekeringssector door het instellen van gemeenschappelijke normen voor het verkopen van verzekeringen en het waarborgen van goede advisering. Dit gebeurt door het verbeteren van de transparantie en het tot stand brengen van een gelijk speelveld voor de verkoop van verzekeringen door tussenpersonen en de rechtstreekse verkoop door verzekeringsmaatschappij-



en. Zie voor het voorstel [http://ec.europa.eu/internal\\_market/insurance/docs/consumers/mediation/20120703-directive\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/docs/consumers/mediation/20120703-directive_en.pdf) en voor het begeleidende persbericht [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-12-736\\_nl.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-736_nl.htm).

## Nederlandse regelgeving

### *Solvency II*

Hiervoor is al melding gemaakt van het door de Tweede Kamer aannemen van het wetsvoorstel Implementatiewet richtlijn solvabiliteit II (*Kamerstukken* 33 273; zie punt 1, onder het kopje *Parlementaire behandeling derde pakket wet- en regelgeving Financiële Markten*). Dit wetsvoorstel dient ter implementatie van richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II) (*PbEU* L 335), beter bekend onder zijn Engelse benaming *Solvency II*.

De vlotte parlementaire behandeling van de implementatiewet in Nederland staat in schril contrast tot de ontwikkelingen op Europees niveau. De discussies tussen de Europese Commissie, de Raad en het Parlement, de zogenaamde trialogen, zijn opgeschort totdat de uitkomsten van een nieuw *impact assessment* bekend zullen zijn. Deze uitkomsten worden niet vóór eind maart 2013 verwacht, zodat uitstel van inwerkingtreding van het nieuwe regime tot in ieder geval medio 2014 te verwachten valt.

### Rechtspraak

- Gerecht van de Europese Unie 2 maart 2012, nr. T-29/10 en T-33/10, AA 2012-06, p. 465-473 m.nt. Slot (☞ AA20120465); *Ondernemingsrecht* 2012, p. 587-591 m.nt. Drijber (*Koninkrijk der Nederlanden & ING Groep N.V./Commissie*) (staatssteun ING);
- HR 21 september 2012, LJN: BW6728 (kapitaalverzekering);
- HR 28 september 2012, LJN: BW7507 (uitleg overeenkomst rechtsbijstandsverzekering).

### Literatuur

- M.L. Hendrikse & J.G.J. Rinkes (red.), *Naar een (doorlopende) generieke zorgplicht voor verzekeraars en verzekeringstussenpersonen?* Zutphen: Uitgeverij Paris 2012;
- A.J.A.D. van den Hurk, ‘Solvency II Basic, contouren van een nieuw toezichtskader voor kleinere verzekeraars’, *FR* 2012, p. 280-282;
- A.J.A.D. van den Hurk, ‘Verzekeraars vernieuwen’, *FR* 2012, p. 241;
- C.J. de Jong, ‘De beloning voor verzekeringsadvies en –bemiddeling’, *FR* 2012, p. 252-263;
- B.M. Jonk-van Wijk & N. de Boer, ‘Wanneer is sprake van een “verzekering”?’’, *FR* 2012, p. 242-251;
- P. Kerckhaert & L. van Zalinge, ‘Uitbesteden en Solvency II’, *FR* 2012, 264-271;

- H. van Meerten, ‘Vrij verkeer voor verzekeraars en pensioeninstellingen: Solvency II basic en de verplichtstelling’, *FR* 2012, p. 290-296;
- E.A.P. Schouten, ‘Waarom bieden verzekeraars niet grensoverschrijdende pensioenen aan?’, *FR* 2012, p. 283-289.

## 8 FINANCIËLE MARKTEN

### Nederlandse regelgeving

#### *Wetsvoorstel corporate governance (Frijns)*

In afgeslankte vorm is het Wetsvoorstel corporate governance dan toch aanvaard in de Tweede Kamer (*Kamerstukken I*, 2011/12, 32 014; zie eerder *KwartaalSignaal* 120). De verplichte strategiemelding is per amendement geschrapt. Andere wijzigingen betreffen de aanpassing van de aandeelhoudersidentificatieregeling in de Wge (zie ook punt 9 onder het kopje *Corporate governance*) en de introductie van een verplichting om significante bruto short posities te melden.

### Europese Regelgeving

#### *Overnamerichtlijn*

In opdracht van de Europese Commissie is onderzoek verricht naar de toepassing van de Overnamerichtlijn (RL 2004/25). Op basis van dit onderzoek heeft de Commissie een rapport uitgebracht ter voorbereiding op een eventuele herziening van de richtlijn (COM(2012) 347 final).

#### *Verordening marktmisbruik & Richtlijn betreffende strafrechtelijke sancties voor handel met voorwetenschap en marktmanipulatie*

Naar aanleiding van het onderzoek naar de mogelijke manipulatie door een aantal banken van de Euribor- en Libor-benchmarks voor interbancaire leningtarieven, heeft de Europese Commissie voorgesteld manipulatie van benchmarks onder de reikwijdte van de regels ter voorkoming van marktmisbruik te brengen. Daartoe heeft de Europese Commissie de in *KwartaalSignaal* 122 en 124 beschreven voorstellen voor een nieuwe verordening op het gebied van marktmisbruik en een richtlijn betreffende strafrechtelijke sancties voor handel met voorwetenschap en marktmanipulatie op 25 juli jl. aangepast. Middels deze aanpassing (COM(2012) 420 final en COM(2012) 421 final) valt manipulatie van benchmarks dan ook onder het toepassingsgebied van zowel de voorgestelde verordening als de voorgestelde richtlijn.

Het Euribor- en Libor-tarief worden als basis gehanteerd voor het opnemen van leningen en als rentetarief voor de prijszetting van veel financiële instrumenten. Manipulatie van deze en andere belangrijke benchmarks of een poging daartoe kan dan ook ernstige gevolgen hebben voor het marktvertrouwen en resulteren in grote verliezen voor

beleggers en investeerders. Bovendien kan zij leiden tot verstoringen van de reële economie. Hierdoor is het van groot belang dat een strikt rechtskader wordt gecreëerd om dergelijke manipulatie te voorkomen.

#### Verordening short selling

Op 5 juli jl. heeft de Europese Commissie technische uitvoeringsbepalingen bij de verordening short selling (*PbEU* 2012, L 86/1) vastgesteld. Op basis van deze regelgeving is een natuurlijk- of rechtspersoon verplicht om bij de nationale beurstoezichthouder te melden dat hij een netto shortpositie in een Europees aandeel heeft ingenomen van minimaal 0,2% van het geplaatste aandelenkapitaal. Tevens dient elke wijziging in het aandelenkapitaal met een omvang van 0,1% te worden gemeld. Enkel de meldingen in geval van een netto shortpositie boven de 0,5% van het geplaatste aandelenkapitaal en de daarna plaatsvindende wijzigingen van 0,1% worden openbaar gemaakt. De nieuwe regelgeving zal op 1 november aanstaande in werking treden.

#### Rechtspraak

##### Prospectusplicht

Aan de Hoge Raad is de vraag voorgelegd of de prospectusplicht van artikel 5:2 Wft ook van toepassing is bij de executoriale verkoop van in beslag genomen certificaten van aandelen (HR 28 september 2012, LJN: BW7006). Omdat het hier uiteindelijk gaat om de uitleg van gemeenschapsrecht – meer in het bijzonder de herziene Prospectusrichtlijn (RL 2010/73) – heeft de Hoge Raad bovenstaande vraag als prejudiciële vraag aan het Europese Hof van Justitie doorgeleid. Als de prospectusplicht inderdaad geldt in dit soort gevallen, wil de Hoge Raad van het Europese Hof bovendien weten hoe het begrip ‘de totale tegenwaarde van de aanbieding’ als bedoeld in artikel 1 lid 2, punt h Prospectusrichtlijn dient te worden uitgelegd bij een executoriale verkoop van effecten. Dit is van belang voor de – in de onderhavige procedure betwiste – toepassing van de uitzondering op de prospectusplicht voor aanbiedingen met een tegenwaarde van minder dan € 2,5 miljoen (art. 53 Vrijstellingsregeling Wft). Wordt vervolgd.

##### Overig

- Rb. Utrecht 15 februari 2012, *JOR* 2012/243 m.nt. Willems; *NTBR* 2012, p. 262-266 m.nt. Arons (*Kortekaas e.a. / Lippens e.a.*) (onrechtmatig handelen Fortis en twee leidinggevendens jegens beleggers);
- CBB 24 april 2012, *JOR* 2012/220 m.nt. Voerman & Tillemans; *Ondernemingsrecht* 2012 m.nt. Lamp, p. 469-472 (mededelingsverbod art. 57 lid 1 onder a Wft; publicatie van gecorrigeerde Wft-boetes);
- CBB 7 juni 2012, *JOR* 2012/254 m. nt. Affourtit & Van den Broek (*AFM en ArcelorMittal / Trafalgar en SRM*) (onvoldoende onderzoek inzake mogelijk marktmisbruik);
- HvJ EU 28 juni 2012, *JOR* 2012/259 m.nt. Hoff (voorwetenschap en marktmanipulatie).

#### Literatuur

- D.M.J. van Abeelen, ‘Het sluitstuk van de afwikkeling van massaschade: waar blijven de Himalayabeklimmers?’, *TvOB* 2012, p. 95-107;
- P. Corten, ‘Partieel bod op KPN’, *Ondernemingsrecht* 2012, p. 522-525;
- R.W. Elgers, ‘Fortis en Fortis-functionarissen aansprakelijk jegens beleggers?’, *TOP* 2012, p. 194-200;
- S.A. Gawronski, ‘MAD: ontwikkelingen in Europese regelgeving’, *Bb* 2012, p. 93-94;
- A.M.F. Hakvoort, ‘Transparantie richtlijn: voorstel tot wijziging’, *Bb* 2012, p. 126-128;
- M.W. Hubertse, ‘“Liborgate” binnen bereik Europese voorstellen inzake marktmanipulatie’, *JutD* 2012 14;
- M. de Jong, ‘Kortetermijgedrag op de aandelenmarkten: een beschouwing naar aanleiding van de *Kay Review*’, *Ondernemingsrecht* 2012, p. 579-584;
- J. Jorritsma, ‘Europese maatregelen tegen short selling’, *Ondernemingsrecht* 2012, p. 575-578;
- K.A. Kralj, *De prospectusplicht* (Serie Recht & Praktijk, deel 10). Deventer: Kluwer 2012;
- W. Kuijpers, ‘Tweede Kamer aanvaardt Wetsvoorstel corporate governance (wetsvoorstel-Frijns)’, *Ondernemingsrecht* 2012, p. 518-522;
- N. Moloney, ‘MiFID II: reshaping the perimeter of EU trading market regulation’, *Law and Financial Markets Review* 2012, p. 327-330.

## 9 GIRAAL EFFECTENVERKEER EN AANVERWANTE ONDERWERPEN

#### Europese regelgeving

##### EMIR

In de voorgaande drie edities van *KwartaalSignaal* stonden we al stil bij de ontwikkelingen rondom de invoering van de Verordening betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (EMIR). Opnieuw is een aantal belangrijke stappen gezet. Op 4 juli 2012 heeft de Europese Raad de definitieve tekst van EMIR aangenomen. Vervolgens is de verordening gepubliceerd op 27 juli 2012 als nr. 648/2012 (*PbEU* 2012, L 201/1) en in werking getreden per 16 augustus 2012. Europese toezichthouder ESMA heeft een belangrijke rol bij de uitvoering van de regelgeving uit EMIR. Na tweemaal de markt te hebben geconsulteerd, heeft ESMA op 27 september 2012 een definitief rapport uitgebracht met voorstellen voor een groot aantal (technische) regels (te vinden op [www.esma.europa.eu/system/files/2012-600.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-600.pdf)). Het ligt nu op de weg van de Europese Commissie om deze regels voor 31 december 2012 in werking te laten treden.

##### TARGET2-Securities

De Europese Centrale Bank (ECB) werkt al enige jaren aan het opzetten van een Europees systeem voor de afwikkeling van transacties in effecten, onder de werktitel ‘TARGET2-Securities’. Op 18 juli 2012 heeft de ECB in

dat kader nieuwe richtsnoeren gepubliceerd, zie *PbEU* 2012, L 215/19, te vinden op [www.ecb.int/ecb/legal/pdf/l\\_21520120811nl00190029.pdf](http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/l_21520120811nl00190029.pdf).

## Nederlandse regelgeving

### *Corporate Governance*

Op 5 juli 2012 is het wetsvoorstel 'Corporate Governance' aangenomen door de Tweede Kamer (*Kamerstukken* 32 014). Onderdeel van dit wetsvoorstel vormt een regeling die het mogelijk moet maken om de identiteit van aandeelhouders in een beurs-NV te achterhalen (het wetsvoorstel spreekt over 'investeerders' respectievelijk 'uitgevende instelling'). Deze regeling zal worden opgenomen in artikel 49a-49e van de Wge. Centraal staat de bevoegdheid voor iedere uitgevende instelling om via het centraal instituut, de aangesloten instellingen en intermediairs onder de Wge, of via andere bewaarinstellingen, de identiteit van de houders van effecten met een aandelenkarakter op te vragen (art. 49b Wge). Deze bevoegdheid wordt daarnaast toegekend aan de investeerder wiens belang in de uitgevende instelling een zekere omvang heeft (art. 49c Wge). In beide gevallen mag overigens alleen informatie worden verstrekt over een investeerder met een belang van 0,5% of meer. Het wetsvoorstel kent een lange geschiedenis en is veelvuldig geamendeerd. Zie voor een recent overzicht van het lot van de verschillende amendementen het hierna onder het kopje *Literatuur* genoemde artikel van Kuijpers. Zie voor het gewijzigd voorstel van wet dat aan de Eerste Kamer is verzonden: *Kamerstukken I* 2011/12, 32 014, nr. A.

### *Wijziging Nrgfo*

De AFM heeft artikel 6:18 van de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Nrgfo) gewijzigd bij Besluit van 23 juli 2012 (*Stert.* 2012, 16684). In artikel 6:18 Nrgfo wordt voorgeschreven op welke wijze een beleggingsonderneming de rechten van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten dient te beschermen. Het artikel behoeft aanpassing naar aanleiding van de wetwijziging van de Wge uit 2011 (*Kamerstukken II* 2008/09, 31 830), waarbij de reikwijdte van de Wge werd vergroot. Voorafgaand aan het Besluit heeft de AFM geconsulteerd, zie hierover het feedback statement van de AFM ([www.afm.nl/nl/nieuws/2012/aug/feedback-statement-wijziging-nrgfo.aspx](http://www.afm.nl/nl/nieuws/2012/aug/feedback-statement-wijziging-nrgfo.aspx)). De wijziging is per 1 september 2012 in werking getreden.

## Literatuur

- E.F. Greene & I. Potiha, 'Examining the extraterritorial reach of Dodd–Frank's Volcker rule and margin rules for uncleared swaps – a call for regulatory coordination and cooperation';
- *CMLJ* 2012, p. 271-316;
- V. van Hoorn, 'Short selling en credit default swaps: een overzicht van EU-verordening nr. 236/2012', *V&O* 2012, p. 134-139;

- W. Kuijpers, 'Tweede Kamer aanvaardt Wetsvoorstel corporate governance (wetsvoorstel-Frijns)', *Ondernemingsrecht* 2012, p. 516-518;
- G.V. Naber & B.A. Schuijling, 'Giraal effectenverkeer na de wijziging van de Wge', *Ondernemingsrecht* 2012, p. 543-551;
- R.A. Stegeman, 'Een introductie tot de SwapClear Client Clearing-documentatie', *FR* 2012, p. 321-335.

## 10 VARIA

### Rechtspraak

- CBB 15 juni 2012, *JOR* 2012/291 m.nt. Van Eersel (*ABV/DNB*) (zonder vergunning als trustkantoor werkzaam zijn, Verrichte werkzaamheden zijn aan te merken als trustdiensten;
- HvJ EU 12 juli 2012, C-602/10 (consumentenkrediet).

### Literatuur

- J. Heurkens & J. Tonino, 'Internationale financiële sancties: de positie van deelnemingen van gesanctioneerde entiteiten', *V&O* 2012, p. 95-98;
- B. Keupink & L. Wijsman, 'Wijzigingswetsvoorstel Wwft: verruimde meldplicht advocaten', *Advocatenblad* 2012, p. 29;
- M.L. Louisse & J.M. van Poelgeest, 'Het provisieverbod en het kostprijsmodel: beter voor de klant?', *Bb* 2012, p. 107-110;
- N.M.D. van der Aa & H.J.Th. Biemond, 'Het interne fraudeonderzoek in internationaal perspectief', *TvCo* 2012, p. 121-126.