

FINANCIEEL RECHT

AAK20137218

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 JANUARI – 31 MAART 2013

1 ALGEMEEN**Europese regelgeving***Bestrijding van witwassen en terrorismefinanciering*

Op 5 februari 2013 heeft de Europese Commissie twee voorstellen gepresenteerd ter versterking van de bestaande Europese regels in de strijd tegen het witwassen van geld en het financieren van terrorisme (http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-87_nl.htm). De voorstellen – een richtlijn en een verordening – bevatten aanvullende maatregelen in de strijd tegen misdaad, corruptie en belastingontduiking en volgen op aanbevelingen van de Financial Action Task Force uit februari 2012 (www.fatf-gafi.org/topics/fatfrecommendations/documents/internationalstandardsoncombatingmoneylaunderingandthefinancingofterrorismproliferation-thefatfrecommendations.html).

Nederlandse regelgeving

Implementatiewet richtlijn financiële conglomeraten I

Op 13 maart 2013 is het voorstel van wet tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van richtlijn 2011/89/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 november 2011 houdende wijziging van de Richtlijnen 98/78/EG, 2002/87/EG, 2006/48/EG en 2009/138/EG betreffende het aanvullende toezicht op financiële entiteiten in een financieel conglomeraat (*PbEU* 2011, L 326) aan de Tweede Kamer aangeboden (*Kamerstukken* 33 575).

Een belangrijk doel van de richtlijn financiële conglomeraten I is om de verschillende vormen van groepstoezicht op banken en verzekeraars beter op elkaar af te stemmen, om zo overlap en lacunes te vermijden. Voorts bevat de richtlijn nadere regels over de samenwerking tussen de verschillende betrokken toezichthoudende instanties en over de wijze waarop de coördinerende toezichthouder (*lead supervisor*) wordt aangewezen. Daarnaast voorziet de richtlijn in de bevoegdheid voor de Europese toezichthouders om gemeenschappelijke richtsnoeren vast te stellen, waardoor een meer eenvormige toepassing van de richtlijn financiële conglomeraten gewaarborgd wordt.

De aanpassingen in de nationale regelgeving als gevolg van de richtlijn dienen uiterlijk op 10 juni 2013 in werking te treden. Voor zover de aangepaste bepalingen betrekking hebben op beheerders van alternatieve beleggingsfondsen geldt 22 juli 2013 als uiterste datum van inwerkingtreding.

Varia

Thema's AFM toezicht 2013

De AFM heeft voor 2013 negen toezichtthema's op de agenda staan: (1) productaanbieders stellen het belang van de klant centraal; (2) kwaliteit van financiële dienstverlening wordt beter; (3) vermogensopbouwproducten en de advisering daarover worden verbeterd; (4) niet-retailklanten krijgen een passende dienstverlening van financiële ondernemingen; (5) pensioenen worden transparant en passend; (6) de kwaliteit van *governance*, verslaggeving en accountantscontrole gaat omhoog; (7) de effectenmarkten functioneren eerlijk en efficiënt en de infrastructuur blijft bestendig; (8) gedragstoezicht draagt bij aan stabiliteit van het financiële stelsel; (9) bedreigingen van de integriteit van de financiële sector worden effectief aangepakt (zie www.afm.nl).

Thema's DNB toezicht 2013

DNB let ook dit jaar in haar toezicht extra op het vergroten van de weerbaarheid van de financiële sector en toekomstbestendige bedrijfsmodellen. Dit zijn twee van de speerpunten in het toezicht. Risicobeheer, bestuur en cultuur, en de kwaliteit van toezichtrapportages zijn de andere speerpunten in 2013. In verband met het thema bestuur en cultuur publiceerde DNB het document *Leading by Example – Gedrag in de bestuurskamers van financiële instellingen* (zie www.dnb.nl/binaries/Leading_by_example_tcm46-286975.pdf)

Rechtspraak

- CBB 29 juni 2012, *JOR* 2013/13 (zelfde feit? bestuurlijke boete);
- CBB 11 februari 2013, LjN: BZ1865 (openbaarmaking boetebesluit);
- ABRvS 25 februari 2013, nr. 201301173/1/A3 (rechtmatigheid onteigeningsbesluit SNS-Reaal);
- CBB 28 februari 2013, LjN: BZ3428 (heffingen doorlopend toezicht).

Literatuur

- G.G. Bell, 'Was de Minister bevoegd om aansprakelijkheden van SNS te onteigenen?', *JutD* (2013), afl. 4;
- M.F.M. van den Berg, A.C.M. van de Molen & C.W.M. Vergouwen, 'Zo waarlijk helpe mij God almachtig!', *FR* (2013), p. 75-78;
- R.J. Boogaard & M.L. Louisse, 'Grenzen aan de toelaatbaarheid van doorbetaling onder de Wft', *FR* (2013), p. 31-38;
- J. Th. Degenkamp, 'De zegeningen van teugelloos topbankieren', *NJB* 2013/722;
- S. Derksen & R.D. Vriesendorp, 'Rechten van wederpartijen na een gebeurtenis in de zin van de Interventiewet', *FR* (2013), p. 79-83;
- J.M. van Dijk & A.F.J.A. Leijten (red.), *Tekst en Commentaar Ondernemingsrecht Effectenrecht*, Deventer: Kluwer 2013;
- S.A. Gawronski & A.J.P. Tillema, 'De Bankierseed: panacee of symboolpolitiek?', *FR* (2013), p. 66-74;
- C.M. Grundmann-van de Krol & C.W.M. Lieverse, *Wetgeving toezicht financiële markten* 2013, Kluwer: Deventer 2013;
- A.J.A.D. van den Hurk & F.P.C. Strijbos, 'De Interventiewet en het Crisis Management Framework: hoe de afwikkeling van financiële ondernemingen dwingt tot aanpassing van het vermogensrecht', *NTBR* (2012), p. 346-355;
- I.P.M.J. Janssen, 'Symposiumverslag: De toekomst van het financieel recht', *FR* (2013), p. 87-91;
- F.F. Nagelkerke, 'Wijzigingen Wet op het financieel toezicht 2013', *JutD* (2013), p. 6-8;
- G. Roth, 'De donkere kamer van het financiële recht', *Ondernemingsrecht* (2013), p. 91-92;
- W.M. Schonewille & C.M. Verhage, 'Financial literacy en de gemiddelde consument', *TvCo* (2012), p. 267-271;
- J.J.J. Sillen, 'Het Bundesverfassungsgericht, Europa en het ESM', *NJB* (2012), p. 2946-2593;
- M.A.M. Wagemakers & A.B. Schoonbeek, 'Financial Economic Crime en de AFM. Aanpak AFM van bedreigingen van de integriteit van de financiële sector anno 2013', *TvC* (2013), afl. 1;
- P. Wattel, 'Mannenpyramidespel', *NJB* 2013/655;
- C.A. Wielenga & H.T.J.M. van den Hout, 'De rol van de compliance officer te aanzien van gedrag en cultuur. De stand tot nu toe en de verwachtingen voor 2013-2014', *TvCo* (2012), p. 242-247.

2 AANSPRAKELIJKHEID AFM EN DNB

Rechtspraak

- Hof Amsterdam 26 maart 2013, LJN: BZ5509 (*AFM/X*) (geen aansprakelijkheid; onrechtmatigheidsoordeel Rb. Amsterdam teruggedraaid).

3 BELEGGINGSINSTELLINGEN

Europese regelgeving

Level 2 AIFMD

Op 22 maart 2013 is de uitvoeringsverordening voor de Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) definitief gepubliceerd. Dit betreft de Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 231/2013 van de Commissie van 19 december 2012 tot aanvulling van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad ten aanzien van vrijstellingen, algemene voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening, bewaarders, hefboomfinanciering, transparantie en toezicht.

Nederlandse regelgeving

In de Tweede Kamer is het wetsvoorstel voor de implementatie van de AIFMD geamendeerd, waardoor beleggingsinstellingen waarin slechts pensioenfondsen deelnemen, niet onder de reikwijdte van de nieuwe regels vielen. Dit amendement wordt wegens strijd met de AIFMD ongedaan gemaakt door middel van een Novelle onder dossiernummer 33 589. De Novelle is ingediend op 26 maart 2013. *Kamerstukken I* 2012/13, 33 235, nr. E.

Rechtspraak

- HvJ EU 7 maart 2013 (zaaknummer: C-424/11) (*Wheels Common Investment Fund Trustees Ltd*);
- HvJ EU 7 maart 2013 (zaaknummer: C-275/11) (*GfBk*).

Literatuur

- J. Barneveld, 'De AIFM-richtlijn: geen verbod op asset stripping, maar een bestuursrechtelijke uitkeringsregeling', *WPNR* (2013), p. 127-131;
- C.M. Grundmann-van de Krol, 'Spoor zoeken in nieuwe en aangepaste definities en enkele implementatiebijzonderheden', *Ondernemingsrecht* (2013), p. 79-83;
- F.F. Nagelkerke, 'AIFMD komt steeds dichterbij', *JutD* (2013), afl. 6;
- J.Th. Sanders, 'Beleggingsfonds waarin de activa van een pensioenregeling zijn samengebracht, valt niet onder gemeenschappelijke beleggingsfondsen', *NtFR* 2013 (12)/598;
- M. Scheele, 'AIFMD – Toezicht op alle beheerders van beleggingsinstellingen vanaf juli 2013', *Ondernemingsrecht* (2013), p. 150-160;

- H. Vermeulen, 'Fiscale implementatiewetgeving AIFMD', *WFR* 2013/53.

4 BELEGGINGSONDERNEMINGEN

Europese regelgeving

MiFID II: *andermaal compromisvoorstellen*

Tijdens de verslagperiode publiceerde de Raad van de EU weer diverse compromisvoorstellen voor MiFID II en de daarmee samenhangende verordening (MiFIR), laatstelijk op 21 maart 2013 (<http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/13/st07/st07744.en13.pdf> (MiFID II); <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/13/st07/st07743.en13.pdf> (MiFIR)).

Rechtspraak

- Court of Session 21 Augustus 2012, AA 2013-03, p. 212-218 (☞ AA20130212) m.nt. D. Busch (*Grant Estates Ltd. and others v. Royal Bank of Scotland*) (zorgplicht bank bij afsluiten renteswap met kleine projectontwikkelaar);
- HR 5 oktober 2012, nr. 11/02274, *Ondernemingsrecht* (2013), p. 119-122 m.nt. J.W.P.M. van der Velden (*Sytsma c.s./Van der Heiden*) (onderscheid bemiddelen in en aanbieden van effecten);
- HR 12 oktober 2012, *JOR* 2013/10 m.nt. Knigge (effectenlease; Wcam);
- Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening, 19 november 2012, *JOR* 2013/44 m.nt. 't Hart (*Seuren/ABN AMRO Bank N.V.*) (effectendienstverlening, eenzijdige belegging in notes, bank had belegger duidelijker moeten waarschuwen voor financiële risico's, schadevergoedingsverplichting);
- HR 8 februari 2013, LJN: BY4600, *JOR* 2013/108 m.nt. Van der Wiel (*Van de Steeg c.s./Rabobank*) (klachtplicht);
- HR 8 februari 2013, LJN: BX7846 (*F. van Lanschot Bankiers N.V./Grove c.s.*) (klachtplicht);
- HR 8 februari 2013, LJN: BX7195 (*Kramer/Van Lanschot*) (klachtplicht);
- HR 8 februari 2013, LJN: BY6313 (*Veltman/Staalbankiers*) (afstand schadevergoedingsvordering ter zake van niet-naleving art. 28 leden 3 en NR 1999, thans art. 86 lid 1 en 2 Bgfo);
- HR 8 februari 2013, LJN: BY4440 (*X/Dexia Nederland*) (zorgplicht vermogensbeheerder; verplichting opdracht tot overboeking effectenportefeuille met bekwame spoed uit te voeren);
- Rb. Leeuwarden 20 maart 2013, LJN: BZ5002 (*Deutsche Bank Nederland N.V./FMA B.V.*) (zorgplicht bij opzegging swaptransactie).

Literatuur

- B. Bierens, ‘Het waarheen en waarvoor van de bancaire zorgplicht. De ontwikkeling van een weerbarstig leerstuk op het snijvlak van financieel publiek- en privaatrecht’, *NTBR* (2013), p. 15-27;
- V. Colaert, ‘De MiFID-geschiktheidsbeoordeling: naar een beter georganiseerde kennis van cliënt én product’, *NTHR* (2013), p. 11-24.

5 KREDIETINSTELLINGEN

Europese regelgeving

Capital Requirements Directive IV

De Raad van Ministers (Ecofin Raad) heeft op 5 maart 2013 ingestemd met de uitkomst van de besprekingen over de Capital Requirements Directive IV (CRD IV). Daarmee is politieke overeenstemming bereikt over de omzetting van de nieuwe internationale kapitaaleisen voor banken (Basel III) naar Europese regelgeving. Een van de heetste hangijzers was de eis van het Europees Parlement om de variabele beloning van bankbestuurders te maximeren op één jaarsalaris. Deze eis is nu als uitgangspunt geaccepteerd. Alleen onder bijzondere voorwaarden kan de algemene vergadering van aandeelhouders van een bank besluiten om de maximering vast te stellen op twee jaarsalarissen.

Het streven blijft dat de lidstaten de CRD IV op 1 januari 2014 hebben geïmplementeerd, maar er is scepsis over de haalbaarheid om de CRD IV en de daarbij behorende verordening (Capital Requirements Regulation) tegelijkertijd in nationale wetten om te zetten.

Bankenunie

Op 19 maart 2013 hebben de Europese Raad (Ecofin Raad) en het Europees Parlement overeenstemming bereikt over het Single Supervisory Mechanism (SSM), het Europese toezichtmechanisme voor banken. De verwachting is dat de desbetreffende regelingen in het tweede kwartaal van 2013 definitief zullen worden aangenomen, zodat de Europese Centrale Bank in de eerste helft van 2014 haar toezichttaken zal kunnen aanvangen.

De discussies in Brussel zullen de komende tijd focussen op de twee andere bouwstenen van de bankenunie: (i) een Europees resolutiemechanisme, bestaande uit een Europese resolutie-autoriteit en een gemeenschappelijk fonds, en (ii) een Europees depositogarantiestelsel.

Nederlandse regelgeving

Nationalisatie SNS

Bij brief van 1 februari 2013 heeft de minister van Financiën de Tweede Kamer geïnformeerd over de nationalisatie van SNS REAAL die hij die dag op grond van de Interventiewet heeft uitgevoerd (*Kamerstukken II 2012/13, 33 532,*

nr. 1). De ingreep van de minister bestond uit 5 onderdelen: (i) oteigening van door SNS REAAL uitgegeven aandelen, achtergestelde schulden van SNS Bank en SNS REAAL en de Core Tier 1 capital securities van de Stichting SNS REAAL, (ii) herkapitalisatie van SNS REAAL en SNS Bank, (iii) isoleren van SNS Property Finance in een vastgoedbeheerorganisatie en een garantie op de financiering van deze beheerorganisatie, (iv) overbruggingskrediet door de Staat aan SNS REAAL en (v) eenmalige heffing op de Nederlandse banken.

Naar de nationalisatie zullen – parallel, maar samenhangend – twee evaluaties worden uitgevoerd: één in opdracht van de minister en één in opdracht van de raad van commissarissen van DNB. De centrale onderzoeksvraag in beide evaluaties is of het ministerie van Financiën en DNB, afzonderlijk van elkaar en in samenwerking, tijdig en toereikend hebben gereageerd op informatie, signalen en ontwikkelingen in de financiële positie van SNS REAAL. Het streven is beide evaluaties in het najaar van 2013 af te ronden.

Commissie Structuur Nederlandse banken

Op 18 januari 2013 is de Commissie Structuur Nederlandse banken (commissie-Wijffels) van start gegaan met de consultatie voor het onderzoek naar het verder terugdringen van risico’s in het Nederlandse bankwezen (www.rijksoverheid.nl/nieuws/2013/01/18/commissie-structuur-nederlandse-banken-start-met-consultatie.html). De commissie nodigt geïnteresseerden uit om te reageren op de vraag hoe de stabiliteit van de Nederlandse bankensector kan worden versterkt.

In het oorspronkelijke mandaat is de commissie specifiek gevraagd (i) in te gaan op de toepasbaarheid van de aanbevelingen van de commissie-Liikenen in Nederland en de manier waarop de scheidbaarheid van Nederlandse banken vorm kan krijgen en (ii) in dat kader ook stil te staan bij de noodzaak om de bankensector dienstbaar te laten zijn aan de economie. Op verzoek van het Tweede Kamerlid Nijboer zal de commissie echter tevens kijken naar het Nederlandse bankenlandschap in 2020 en in het bijzonder de onderwerpen diversiteit van de bankensector, concurrentie en kredietverstrekking (*Kamerstukken II 2012/13, 13 980, nr. 82*).

Monitoring Commissie Code Banken

Op 22 maart 2013 heeft de Monitoring Commissie Code Banken haar aanbevelingen over de toekomst van de Code Banken aangeboden aan de minister van Financiën en de voorzitter van de Nederlandse Vereniging van Banken (www.commissiecodebanken.nl/). De commissie constateert dat de code in de afgelopen jaren een belangrijke en nuttige functie heeft vervuld en dat hij bij banken veel zaken in beweging heeft gebracht. Wil de code ook voor de komende jaren een belangrijke bijdrage blijven leveren aan hervorming van de bancaire sector en aan vertrouwensherstel, dan zal hij naar het oordeel van de commissie moeten worden aangepast. Aanpassing van de code kan naar het oordeel van de commissie het best door de sector

zelf ter hand worden genomen. Voorts beveelt de commissie continuering van de onafhankelijke monitoring van de naleving van de code aan.

Rechtspraak

- HvJ EU 7 februari 2013, C-68/12 (mededinging; afspraak tussen banken);
- HR 22 februari 2013, LJN: BY8725 (kredietopzegging);
- HR 29 maart 2013, LJN BY7829 (zorgplicht bank; hypothecaire geldlening).

Literatuur

- E.P. Bish & V.H. Dijs, 'De eerste schreden op weg naar een bankenunie: enkele praktische gevolgen van de invoering van het Single Supervisory Mechanism', *FR* (2013), p. 62-65;
- M. de Jongh & A. Schild, 'Supersnelrecht bij de Afdeling – De nationalisatie van SNS', *NJB* 2013/606;
- C.W.M. Lieverse, 'Interveniëren en evalueren', *FR* (2013), p. 61;
- M.L. Louisse, 'Het wettelijk recht op een betaalrekening is een feit, maar wel een zeer beperkt feit', *V&O* (2013), p. 11-15;
- D. Meijne, 'Bouwen op klantvertrouwen. Hoe banken omgaan met de persoonsgegevens van hun klanten', *TvC* (2013), afl. 1;
- R.K. Pijpers, 'Drie rapporten van drie Monitoring Commissies: driewerf hoera?', *FR* (2013), p. 50-53;
- M.H.E. Rongen, 'Het arrest ASR Schadeverzekering/Achmea en de gevolgen voor de financieringspraktijk: de schade valt mee', *FR* (2013), p. 5-15;
- A.J. Verdaas, *De bancaire kredietovereenkomst* (Ars Aequi Cahiers – Privaatrecht), Nijmegen: Ars Aequi 2012.

en 122). Als het Wetsvoorstel wordt aanvaard, dan zal juist het Wetsvoorstel geldend recht worden in de plaats van de betreffende Wet. De inwerkingtreding van de Wet is geregeld voor het geval het parlement het Wetsvoorstel niet aanvaard.

Sectorbrief DNB inzake uitbesteding vermogensbeheer DNB heeft op 16 januari 2013 een brief aan de pensioensector gepubliceerd over haar thema-onderzoek uitbesteding van vermogensbeheer. Het thema-onderzoek loopt nog, maar DNB geeft alvast een aantal handvatten waarmee pensioenfondsen zelf hun vermogensbeheerovereenkomsten kunnen analyseren en beoordelen (zie www.dnb.nl).

Literatuur

- M.M.F. Brandsma-Van Dijk & A.G. van Dijk, 'Uitbesteding van vermogensbeheer door pensioenfondsen', *TPV* 2013/9;
- D. Broeders, P. Hilbers & D. Rijsbergen, 'Indexatie in moeilijke economische omstandigheden', *TPV* 2013/16;
- B. Degelink, 'Verjaring van pensioen', *ArbeidsRecht* 2013/3;
- R.M.J.M. de Greef, 'Septemberpakket: opmaat voor het reële pensioencontract', *TPV* 2013/5;
- M. Heemskerck, 'Op zoek naar de grenzen van de solidariteit in het aanvullend pensioen', *WPNR* 2013 (6968);
- W.M.A. Kalkman, 'Witboek Pensioenen en kapitaaleisen pensioenfondsen', *TPV* 2013/2;
- A.M.H. Slager, 'Wie redt de pensioenbestuurder?', *TPV* 2013/10;
- H. Vletter-van Dort, 'Toezichthouder bij een pensioenfonds: gedoemd te falen?', *Ondernemingsrecht* (2013), p. 139-149;
- J. van Vulpen & M. Boumans, 'Compliance in de pensioenwereld', *TvCo* (2012), p. 272-274.

6 PENSIOENFONDSEN

Nederlandse regelgeving

Inwerkingtreding Wet evenwichtige samenstelling van en de medezeggenschap in pensioenfondsbesturen

De Wet evenwichtige samenstelling van en de medezeggenschap in pensioenfondsbesturen (de Wet) beoogt primair om de medezeggenschap van gepensioneerden in het pensioenfondsbestuur vast te leggen. Bij besluit van 7 januari 2013 (*Stb.* 2013, 14) is de inwerkingtreding van deze wet vastgesteld op 1 juli 2013. Omdat de staatssecretaris in een brief van 21 december 2012 heeft laten weten dat pensioenfondsen een jaar de tijd zullen hebben om aan deze wet te voldoen, betekent dit dat de wet per 1 juli 2014 materieel effect kan hebben.

Tegelijkertijd is er ook een Wetsvoorstel versterking bestuur pensioenfondsen aanhangig (het Wetsvoorstel). Dit wetsvoorstel beoogt ingrijpende veranderingen in de samenstelling van het pensioenfondsbestuur (zie *KS* 121

7 VERZEKERAARS

Europese regelgeving

Solvency II

In de memorie van antwoord bij de Implementatiewet richtlijn solvabiliteit II (*Kamerstukken I* 2012/13, 33 273, nr. C) is aangekondigd dat de implementatiedatum voor de richtlijn solvabiliteit II zeer waarschijnlijk wordt verschoven naar 1 januari 2016. Reden hiervoor vormen de moeizame onderhandelingen tussen het Europees Parlement, de Europese Raad en de Europese Commissie over de definitieve vormgeving van de Omnibus 2-richtlijn en de daarbij behorende uitvoeringsmaatregelen.

Deze vertraging heeft niet verhinderd dat EIOPA een publieke consultatie heeft uitgezet over richtlijnen met betrekking tot de voorbereiding op Solvency II (<https://eiopa.europa.eu/consultations/consultation-papers/index.html>).

Nederlandse regelgeving

Algemene Pensioeninstelling

Op 28 februari 2013 hebben de minister van Financiën en de staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid advies gevraagd over de uitwerking van de Algemene Pensioeninstelling (<http://internetconsultatie.nl/api2013>). Een Algemene Pensioeninstelling (API) is een nieuw type pensioenfonds dat bundeling in de uitvoering van pensioenregelingen mogelijk maakt, zowel in binnen- als buitenland. Door mogelijke schaalvoordelen in een API kunnen werkgevers en werknemers profiteren van minder uitvoeringslasten met behoud van medezeggenschap.

Het doel van de consultatie is tweeledig: (i) inzicht krijgen in de toegevoegde waarde van de API voor het Nederlandse pensioenstelsel en (ii) ideeën verzamelen voor het oplossen van eventuele geconstateerde tekortkomingen in de blauwdruk.

Literatuur

- R.K. Pijpers, ‘Drie rapporten van drie Monitoring Commissies: driewerf hoera?’, *FR* (2013), p. 50-53.

8 FINANCIËLE MARKTEN

Europese regelgeving

Prospectusrichtlijn

ESMA heeft een zogenaamd ‘technisch advies’ gepubliceerd met betrekking tot de prospectusregels voor converteerbaar schuld papier (www.esma.europa.eu). Dit advies vormt het sluitstuk van een al in juni 2012 verrichte consultatie.

Short selling

ESMA inventariseert momenteel de eerste ervaringen met en effecten van de Europese short selling-verordening, die op 1 november 2012 in werking is getreden (zie *KS* 126). In dat verband publiceerde zij op 12 februari jl. een zogenaamde ‘call for evidence’.

Stemadviseurs

ESMA heeft een *feedback statement* gepubliceerd in het kader van de in 2012 gehouden consultatie over de rol van stemadviesbureaus. In het op 19 februari jl. gepubliceerde document concludeert ESMA dat er geen sprake is van een ‘marktfalen’ met betrekking tot de interactie tussen stemadviesbureaus, institutionele beleggers en beursgenoteerde ondernemingen. Gelet daarop is wettelijke regulering van stemadviesbureaus niet nodig. Wel zouden stemadviesbureaus er goed aan doen om transparanter te zijn ten aanzien van het totstandkomingsproces van een stemadvies. In het verlengde daarvan roept ESMA stemadviesbureaus op een gezamenlijke gedragscode op te stellen die onder andere bepalingen bevat over het

tegangaan van tegenstrijdige belangen, het publiceren van de stemgedrag-richtlijnen, het in acht nemen van lokale marktomstandigheden bij het opstellen van een stemadvies en het verschaffen van informatie over een mogelijke dialoog tussen het stemadviesbureau en de beursgenoteerde ondernemingen. ESMA zal over twee jaar de code en de toepassing daarvan evalueren en met verdergaande maatregelen komen indien op de hiervoor genoemde terreinen geen vooruitgang is geboekt.

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

Inmiddels vindt het tripartiete overleg tussen de Raad en het Europees Parlement met de Europese Commissie plaats. Hieraan voorafgaand is er in de Raad onderhandeld over de hieraan ten grondslag liggende – en in *KS* 122 beschreven – voorstellen van de Europese Commissie inzake een nieuwe Verordening op het gebied van marktmisbruik (*MAR*) en een Richtlijn betreffende strafrechtelijke sancties voor handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (*MAD*). Deze onderhandelingen hebben geresulteerd in de op 5 en 12 december 2012 gepubliceerde *General Approaches* (2011/0295 (COD), nr. 17380/12 en 2011/0297 (COD), nr. 17642/12) waarin wijzigingen ten opzichte van de originele voorstellen zijn opgenomen. Daarnaast heeft het Europees Parlement genoemde voorstellen betreffende de *MAR* en de *MAD* in oktober 2012 geamendeerd (COM(2011)0651 – C7-0360/2011 – 2011/0295(COD)), nr. A7-0347/2012 en (COM(2011)0654 – C7-0358/2011 – 2011/0297(COD)), nr. A7-0344/2012). Het wachten is nu op overeenstemming tussen de Raad en het Europees Parlement. Wordt vervolgd.

Nederlandse regelgeving

De AFM heeft op 19 maart jl. een conceptbeleidsregel gepubliceerd over de definitie en berekening van een bruto shortpositie. Dit houdt verband met de verplichting per 1 juli a.s. om substantiële bruto shortposities (vanaf 3%) in aandelen van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen bij de AFM te melden (o.g.v. art. 5:38 lid 3 en art. 5:39 lid 2 Wft). De AFM heeft belanghebbenden opgeroepen om op het concept te reageren. Dat kan tot uiterlijk 26 april a.s. (zie www.afm.nl).

Rechtspraak

Mededelingsverbod; wanneer is informatie voldoende concreet?

De Rechtbank Rotterdam heeft op 12 juli 2012 geoordeeld dat voor het antwoord op de vraag of informatie concreet genoeg is om aangemerkt te kunnen worden als informatie waarop zijn voorwetenschap betrekking heeft in de zin van artikel 5:57 lid 1 onderdeel a Wft, de subjectieve invulling van de informatie in kwestie niet relevant is. De rechtbank kwam tot dit oordeel in de *Schuitema*-zaak (*RF* 2013/15;

JOR 2012/293 m.nt. J. Italianer onder *JOR* 2012/294) waar de CEO overtreding van het tipverbod en meer in het bijzonder het mededelingsverbod werd verweten. Zonder in detail op de onderhavige uitspraak in te gaan, was volgens de rechtbank niet komen vast te staan dat de CEO tijdens een ondernemersdag uitlatingen heeft gedaan door middel waarvan hij voldoende concrete informatie heeft meegedeeld. Het gegeven dat één van de op de bewuste ondernemersdag aanwezige ondernemers een handelsorder heeft ingelegd op basis van de subjectieve invulling die hij aan de uitlatingen van de CEO heeft gegeven, kan in de visie van de rechtbank dan ook geen maatstaf zijn voor de vraag of de CEO objectief bezien het mededelingsverbod heeft overtreden. De CEO heeft in de woorden van de rechtbank: 'langs de randen van het in artikel 5:57, eerste lid, onder a, van de Wft besloten liggende mededelingsverbod (...) gelaveerd'.

Overige Rechtspraak

- Rb. Rotterdam 23 oktober 2012, *JOR* 2013/11 m.nt. P.L. Reeser Cuperus & J.S. Roepnarain (marktmanipulatie voorshands niet bewezen);
- Rb. Rotterdam 2 mei 2012, *RF* 2013/23 (dringende reden gevormd door het niet bieden van openheid inzake een onderzoek naar handel met voorwetenschap);
- Rb. Amsterdam 4 december 2012, LJN: BZ 0301 (overtreding Wte & WMZ);
- HR 5 oktober 2012, nr. 11/02274, *Ondernemingsrecht* (2013), p. 119-122 m.nt. J.W.P.M. van der Velden (*Sytsma c.s./Van der Heiden*) (onderscheid bemiddelen in en aanbieden van effecten).

Literatuur

- B.J. de Jong & A.C.W. Pijls, 'Schadevergoeding voor zittende aandeelhouders bij misleidende berichtgeving?', *Ondernemingsrecht* (2013), p. 5-12;
- M.W. Josephus Jitta, 'Een paar "existentiële" vragen bij de biedingsregels', *Ondernemingsrecht* (2013), p. 78-79;
- W.B. Kuijpers, 'Aanpassing Europese Transparantierechtlijn op komst', *Tijdschrift voor Jaarrekeningenrecht* 2013-1;
- F.G.K. Overkleef, 'Het nieuwe Action Plan op het gebied van het Europese ondernemingsrecht', *V&O* (2013), p. 5-10;
- F.G.K. Overkleef, 'Waarheen met de aandeelhoudersvergadering bij beursvennootschappen', *V&O* (2013), p. 24;
- A.A. Pasaribu, 'Emissie van niet-beursgenoteerde aandelen', *NJB* (2012), p. 2830-2831;
- N. Post, 'FATCA en haar mogelijke implicaties voor fusie- en overnametransacties', *V&O* 2013, p. 52-55;
- P. Schaumberg-Müller & E. Werlauff, 'Disclosure of price-sensitive information', *European Company Law* 2013-1;
- V. de Serière, 'Lex Certa vs. Lex Obscura. Beschouwingen naar aanleiding van CBB 22 februari 2012, *RF* 2012/52, *JOR*, 2012/146', *Ondernemingsrecht* (2013), p. 102-108;

- J.G.A. Struycken, 'Ranking the debt – Over obligaties en ander schuld papier: onderlinge verhouding, uitgifte, inkoop en rapportage', *Ondernemingsrecht* (2013), p. 68-77;
- M. van Straaten & I.F.J. Wijnberg, 'Openbaarmaking van koersgevoelige informatie bespreking proefschrift mr. G.T.J. Hoff', *Maandblad voor Vermogensrecht* 2013-1;
- I.R. Viertelhauzen, 'De reikwijdte van de prospectusplicht: in- of exclusief executieverkoop?', *V&O* 2013, p. 29-32;
- M.H. ten Wolde & N. Peters, 'De Wet collectieve afwikkeling massaschade: wat is zij waard in het buitenland?', *NTBR* (2013), p. 3-14.

9 GIRAAL EFFECTENVERKEER EN AANVERWANTE ONDERWERPEN

Nederlandse regelgeving

Corporate Governance

De Wet Corporate Governance (wet van 15 november 2012, *Stb.* 2012, 588), treedt op 1 juli 2013 in werking (*Stb.* 2012, 693). Met de invoering van deze wet wordt (onder meer) een nieuw hoofdstuk toegevoegd aan de Wet giraal effectenverkeer. In dit nieuwe Hoofdstuk 3A is een regeling opgenomen over de identificatie van investeerders. Zie over deze regeling *KS* 125.

CCPs

DNB heeft een brochure uitgegeven getiteld *Alle Ins & Outs van CCPs*. DNB beoogt met deze brochure in heldere taal uiteen te zetten wat de rol van de centrale tegenpartij is in de huidige financiële praktijk. De doelgroep is iedereen die 'wel eens wat hoort over een centrale tegenpartij en daar het fijne van wil weten'. Belangrijkste reden voor DNB om op dit moment een publicatie te wijden aan dit onderwerp lijkt gelegen te zijn in de huidige ontwikkelingen rondom centrale tegenpartijen, onder meer als gevolg van EMIR. De brochure is te vinden op www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/nieuws-2013/dnb288117.jsp.

Literatuur

- P.G.M. ten Broeke, 'Dodd-Frank en EMIR: Een jaar verder en een stap dichterbij de eindstreep', *FR* (2013), p. 16-30;
- F. Caruzzo & M.A. Weiss, 'Derivatives regulations under Dodd-Frank – impact on end-users', *TvCo* (2012), p. 275-279;
- R.E. van Esch, 'De Wijzigingswet financiële markten 2014 en afwikkelondernemingen: noodzaak, reikwijdte en relatie tot de Finaliteitsregelgeving en de SEPA-verordening', *FR* (2013), p. 39-44;
- H. Koster, 'Wet corporate governance nader belicht', *Bb* (2013), p. 32-34.

10 VARIA

Rechtspraak

- CBB 11 februari 2013, *JOR* 2013/112 m.nt. Nuyten (bemiddelen zonder vergunning; 1:98; 2:80 Wft);
- CBB 11 februari 2013, LJN: BZ1864 (bemiddelen zonder vergunning);
- HR 22 maart 2013, LJN: BY6759 (zorgplicht adviseur);
- CBB 26 maart 2013, LJN: BZ5507 (Wet financiële dienstverlening).

Literatuur

- W.H. van Boom, 'Hypothecair krediet aan consumenten – een overzicht', *TvC* (2012), p. 268-278;
- A.J. Duinker, 'Provisieverbod voor financiële dienstverleners (per 1 januari 2013)', *JutD* 2012-21, p. 6-9 (af. 21);
- R.E. van Esch, 'De wijzigingswet financiële markten 2014 en afwikkelondernemingen: noodzaak, reikwijdte en relatie tot de Finaliteitsregelgeving en de SEPA-verordening', *FR* (2013), p. 39-44;
- J.B.S. Hijink, *Naar een Europees jaarrekeningenrecht* (oratie EUR), Deventer: Kluwer 2013;
- M.J.C. Somsen & R. van Staden ten Brink, 'Anti-corruptie compliance: wat te doen als het mis gaat?', *Ondernemingsrecht* (2013), p. 22-29.