

FINANCIEEL RECHT

📁 AAK20137148

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 2012

1 ALGEMEEN**Europese regelgeving***Financiële transactiebelasting*

Na een mislukte poging om op Europees niveau een financiële transactiebelasting in te voeren, hebben elf lidstaten besloten door middel van een zogenaamde ‘versterkte samenwerking’ te komen tot een heffing voor de financiële sector. Het Europees Parlement heeft op 12 december 2012 met de procedure voor versterkte samenwerking ingestemd. De volgende stap is goedkeuring door de Raad van Ministers (Ecofin Raad), waarna de Europese Commissie een voorstel voor een dergelijke heffing zal indienen. Nederland heeft aangegeven zich bij de nauwere samenwerking op het gebied van een financiële sector-heffing te willen aansluiten op voorwaarde dat de Nederlandse pensioenfondsen hiervan gevrijwaard blijven, er geen disproportionele samenloop is met de huidige Nederlandse bankenbelasting en de inkomsten van de heffing terugvloeien naar de lidstaten.

Nederlandse regelgeving*Regeerakkoord*

Op 29 oktober 2012 hebben VVD en PvdA het regeerakkoord voor de huidige kabinetsperiode gepresenteerd (*Kamerstukken II* 2012/13, 33 410, nr. 15). De belangrijkste voorgestelde wijzigingen op het gebied van het financieel toezichtrecht betreffen (i) strenge sancties bij overtreding van de bankierseed, (ii) uitbreiding van de geschiktheids-toets tot bankmedewerkers verantwoordelijk voor transacties met hoge risico's, (iii) het naar voren halen van het groeipad voor de additionele buffers voor systeemrelevante banken en (iv) het wettelijk vastleggen van de hoogte van de maximale variabele beloning binnen de financiële sector op 20 procent van de vaste beloning.

Parlementaire behandeling derde pakket wet- en regelgeving Financiële Markten

De Eerste Kamer heeft in deze verslagperiode de volgende wetsvoorstellen uit het zogenaamde ‘derde FM-pakket’ aangenomen:

- 1 Implementatie van de richtlijn solvabiliteit II (*Kamerstukken* 33 273);
- 2 Wijzigingswet financiële markten 2013 (*Kamerstukken* 33 236);
- 3 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);
- 4 Wijziging van de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme en de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme BES in verband met de implementatie van aanbevelingen van de Financial Action Task Force (*Kamerstukken* 33 238).

Wijzigingswet financiële markten 2013

De hiervoor genoemde Wijzigingswet financiële markten 2013 (*Stb.* 2012, 678) en het daarbij behorende Wijzigingsbesluit financiële markten 2013 (*Stb.* 2012, 695) zijn voor de meeste onderdelen op 1 januari 2013 in werking getreden. Belangrijke onderwerpen van deze regelgeving betreffen (i) het provisieverbod, dat inhoudt dat het een financiële dienstverlener niet langer is toegestaan om voor het bemiddelen bij of adviseren over bepaalde financiële producten provisie te ontvangen of te betalen, (ii) het ‘financieel rijbewijs’, hetgeen betekent dat een financiële dienstverlener de kennis en ervaring van een klant dient te toetsen bij complexe of impactvolle financiële producten, wanneer de klant deze producten wenst af te nemen zonder advies (dus bij *execution-only* dienstverlening), (iii) het productontwikkelingsproces, dat financiële ondernemingen verplicht over procedures te beschikken die waarborgen dat bij het ontwikkelen van producten op een evenwichtige wijze rekening wordt gehouden met de belangen van de cliënt, (iv) het verbod op clustermunie, dat met zich brengt dat wanneer een financiële onderneming leningen verstrekt aan of deelnemingen verwerft in een onderneming die clustermunie of cruciale onderdelen voor clustermunie produceert, verkoopt of distribueert, dit wordt gezien als een handeling in strijd met een integere bedrijfsvoering en (v) de bankierseed. Nadere regels met betrekking tot de door dagelijks beleidsbepalers van een financiële onderneming af te leggen en na te leven bankierseed zijn opgenomen in de Regeling eed of belofte financiële sector (*Stcrt.* 2012, 26874). In de loop van 2013 zal de wetgever voorzien in een voorstel voor een regeling betreffende een door het overige personeel van een financiële onderneming af te leggen en na te leven eed of belofte.

Wetsvoorstel ‘claw back’

Op 18 december 2012 heeft de Tweede Kamer het wetsvoorstel Wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht in verband met de bevoegdheid tot aanpassing en terugvordering van bonussen en winstdelingen van bestuurders en dagelijks beleidsbepalers aangenomen (*Kamerstukken* 35 512). De twee belangrijkste elementen van het wetsvoorstel zijn (i) de invoering van de mogelijkheid bestuurdersbonussen aan te passen en in bepaalde gevallen betaalde bonussen

terug te vorderen en (ii) de bepaling dat, indien een openbaar bod op de aandelen van de vennootschap, een voorstel als bedoeld in artikel 2:107a BW of een voorstel voor een juridische fusie of splitsing wordt gedaan, de overeenkomstig het wetsvoorstel te bepalen meerwaarde van aan de bestuurders als bezoldiging toegekende (certificaten van) aandelen of rechten tot het nemen of verkrijgen van aandelen moeten worden verrekend met zijn bezoldiging. Het streven is dit wetsvoorstel na aanvaarding door de Eerste Kamer op 1 juli 2013 in werking te laten treden.

Literatuur

- J.M.A. Berkvens, ‘Clou(d)t)sourcing binnen de financiële sector’, *FR* (2012), p. 444-449;
- J.M. Cornax, R.P.A. Kraaijeveld & E.E. Matthijssen, ‘Weer in omloop: toezicht en handhaving bij recirculatie van eurobankbiljetten’, *Sanctierecht & Compliance* (2012), p. 63-68;
- C. Christensen, L. Helleman & J. de Vos, ‘De integrale verandering van de financiële sector om het klantbelang centraal te zetten’, *TvCo* (2012), p. 186-191;
- E.M. Dieben & F.M.A. ‘t Hart, *Klantbelang Centraal* (Financieel Juridische Reeks, deel 4), Amsterdam: NIBE-SVV 2012;
- F.G.B. Graaf, R.H. Maatman & L.J. Silverentand (red.), *Lustrumbundel 2012 Vereniging voor Effectenrecht: Gedurfde essays over financieel toezichtrecht* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 113), Deventer: Kluwer 2012;
- A.J. Haasjes, ‘Financieel toezicht en handhaving in de West’, *Sanctierecht & Compliance* (2012), p. 23-29;
- C.P. Hooft, ‘De contractuele gevolgen van een euro-desintegratie’, *O&F* (2012), p. 12-25;
- M.A.J.G. Jansen, ‘Het horen van financiële instellingen ex art. 700 lid 4 Rv’, *BER* (2012), p. 17-21;
- T. Koekoek-Boersma, ‘Duurzaam beleggen en de rol van de compliance officer’, *TvCo* (2012), p. 163-164;
- M.L. Lennarts, J. Roest, S.F.G. Rammeloo, E. Schmie-mann, R.P. Raas & N.B. Spoor, *Europa! Europa? De invloed van het Europese vennootschaps- en effectenrecht nu en in de toekomst* (Preadvies van de Vereniging Handelsrecht 2012), Deventer: Kluwer 2012;
- J.M. van Poelgeest, ‘Crowdfunding als alternatief voor bankfinancieringen’, *JBN* (2012), p. 6-9;
- W.M. Schermer, ‘Het handhavingsbeleid, een overzicht’, *FR* (2012), p. 466-471;
- B. Schröder & S. Rosielle, ‘Hier tekenen a.u.b. – verantwoordelijkheden van de FATCA Responsible Officer’, *TvCo* (2012), p. 203-206;
- L.J. Silverentand, ‘Consultaties’, *FR* (2012), p. 351;
- P.C. van der Slikke, ‘Waarom compliance officers echt onafhankelijk moeten zijn?’, *TvCo* (2012), p. 175-167;
- C.F.J. van Tuyll & R.S. Damsma, ‘Een bespreking van de Wet bonusverbod staatsgesteunde ondernemingen’, *FR* (2012), p. 450-457;
- R.P. Vrolijk, ‘Lead generators: opgepast!’, *V&O* (2012), p. 153-156.

Varia

DNB neemt hobbel weg voor 'outsourcen in the cloud'

Wanneer pensioenfondsen of financiële ondernemingen werkzaamheden willen uitbesteden, moeten zij met hun dienstverlener afspreken dat de Nederlandse toezichthouder onderzoek mag verrichten bij die dienstverlener. In de praktijk maakte deze eis 'outsourcen naar de cloud' onmogelijk voor pensioenfondsen en financiële ondernemingen. DNB heeft nu rechtstreeks contact gehad met Microsoft. Microsoft zal vanaf nu een onderzoeksrecht voor DNB opnemen in cloudovereenkomsten met Nederlandse financiële instellingen. Hiermee is het voor financiële instellingen mogelijk gemaakt om te voldoen aan de wettelijke vereisten bij afname van clouddiensten van Microsoft.

2 AANSPRAKELIJKHEID AFM EN DNB

Rechtspraak

- Rb. Amsterdam 19 september 2012, *JOR* 2012/322 m.nt. Lieverse (*Icesaving-Vereniging Gedupeerde Icesave Spaarders*) (DNB niet aansprakelijk; zie ook *Kwartaal-Signaal* 121 onder punt 2, kopje *Varia*).

Literatuur

- V.H. Affourtit & R.D. Lubach, 'Toezichthoudersaansprakelijkheid onder de Wet aansprakelijkheidsbeperking DNB en AFM', *O&A* (2012), p. 169-179;
- R.J. Dijkstra & L.T. Visscher, 'Aansprakelijkheidsbeperking van (markt)toezichthouders; de weg naar beter toezicht?', *Tijdschrift voor Toezicht* (2012), p. 22-37;
- S.M. Peek, 'AFM en DNB betalen geen schade in VPV-kwestie. Een voorproefje van de aansprakelijkheidsbeperking voor financiële toezichthouders?', *Bb* (2012), p. 205-208;
- S. Sahtie, 'Wettelijke aansprakelijkheidsbeperking DNB en AFM', *MvV* (2012), p. 271-278.

3 BELEGGINGSINSTELLINGEN

Europese regelgeving

De Europese Commissie heeft op 19 december 2012 een uitvoeringsverordening (C(2012) 8370 final) aangenomen ter uitwerking van de EU richtlijn voor beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFM-richtlijn). De AIFM-richtlijn zal een grote impact hebben voor beleggingsinstellingen in Europa. Zij geeft vergaande voorschriften voor collectieve beleggingen in andere goederen dan effecten, alsmede – kort gezegd – niet gespreide belegging in effecten. De uitvoeringsverordening geeft in het bijzonder uitwerking aan de volgende onderwerpen: (i) criteria en procedures voor het bepalen wanneer sprake is van een AIFM en voor de vergunningverlening, waaronder

kapitaalvoorschriften; (ii) voorschriften voor AIFM's, met betrekking tot onder andere beloning, belangenconflicten, risicomanagement, belegging in securitisatieposities, organisatorische vereisten en waardering; (iii) voorwaarden en voorschriften voor uitbesteding; (iv) voorschriften met betrekking tot bewaarders, waaronder de taken en aansprakelijkheden; (v) rapportagevereisten en berekening van hefboomfinancieringen; (vi) voorschriften voor samenwerkingsverbanden.

Nederlandse regelgeving

Na overleg in de vaste commissie voor Financiën van de Tweede Kamer (nr. 12) heeft Kamerlid Huizing een amendement ingediend (nr. 13). Dit dient ertoe om poolingstructuren voor pensioenfondsen buiten de reikwijdte van het AIFM toezicht te houden. De minister van financiën heeft hierop gereageerd met een brief, waarin hij heeft benadrukt dat Nederland niet de vrijheid heeft om af te wijken van de richtlijn (nr. 14). Desondanks is het wetsvoorstel inclusief amendement Huizing op 2 oktober 2012 door de Tweede Kamer aangenomen. Het ligt sindsdien voor in de Eerste Kamer (nr. A). De vaste commissie voor Financiën van de Eerste Kamer heeft geen opmerkingen bij het gewijzigde wetsvoorstel (nr. B). Vervolgens heeft een technische aanpassing plaatsgehad (nr. C) en hebben de AFM en DNB in een gezamenlijke brief de waarschuwing van de minister herhaald, dat het amendement Huizing strijdig is met de richtlijn (nr. D). Zie *Kamerstukken* II, 33 235, nr. 12-16; *Kamerstukken* I, 33 235, A-D. Wetsvoorstel ter implementatie van de EU-richtlijn voor beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFM-richtlijn); nota naar aanleiding van verslag en technische aanpassingen van het wetsvoorstel.

Literatuur

- R.P.C. Adema, 'De fiscale vestigingsplaats van gedeeltematig op afstand beheerde beleggingsinstellingen', *Ondernemingsrecht* (2012), p. 672-677;
- M.R. Hoekstra, 'Van de bewaarder naar AIFM Depositary', *Tijdschrift voor Financieel Recht* (2012), p. 361-369;
- R.K.Th.J. Smits, 'De AIFMD-bewaarder; praktische gevolgen voor Nederlandse beleggingsinstellingen', *V&O* (2012), p. 200-204;
- N.B. Spoor, 'De effecten van de AIFM Richtlijn vanuit een Investment Management optiek', in: M.L. Lennarts, J. Roest, S.F.G. Rammeloo, E. Schmiemann, R.P. Raas & N.B. Spoor, *Europa! Europa? De invloed van het Europese vennootschaps- en effectenrecht nu en in de toekomst* (Preadvies van de Vereniging Handelsrecht 2012), Deventer: Kluwer 2012, p. 143-158;
- N.B. Spoor, 'Fondsbeheerders in de knel', *FR* (2012), p. 399;
- J.C.A. Tonino, 'Vermogensscheiding in het wetsvoorstel ter implementatie van de AIFM-richtlijn: nog steeds op zee, land in zicht?', *FR* (2012), nr. 10, p. 352-360;
- R.T.G. Tros, 'Het voorstel voor een verordening inzake Europese durfkapitaal fondsen', *JutD* (2012), p. 7-11;

- E.P.M. Vermeulen, ‘Venture Capital Funds: Reduction and Evolution’, *ECL* 2012/311;
- D. Zetzsche (Ed.), *The Alternative Investment Fund Managers Directive. European Regulation of Alternative Investment Funds*, Den Haag: Kluwer Law International 2012.

4 BELEGGINGSONDERNEMINGEN

Europese regelgeving

MiFID I: ESMA richtlijnen beloningsbeleid

ESMA heeft in september 2012 een consultatiedocument gepubliceerd betreffende richtlijnen voor beloningsbeleid op grond van MiFID:

‘The Guidelines aim to strengthen investor protection by seeking to improve the implementation of the MiFID rules on conflicts of interest, and thereby preventing mis-selling of products.

The Guidelines will apply to investment firms, credit institutions, fund management companies when providing investment services, and to competent authorities. Firms must ensure that they have appropriate remuneration policies and practices in place, bearing in mind the obligation on firms to act honestly, fairly and professionally in the best interests of their clients.’

De reacties op deze consultatie zijn op 17 december 2012 door ESMA gepubliceerd (www.esma.europa.eu/consultation/Consultation-Guidelines-remuneration-policies-and-practices-MiFID#responses).

MiFID II: nog steeds geen overeenstemming

Tijdens de verslagperiode publiceerde de Raad van de EU weer diverse compromisvoorstellen voor MiFID II en de daarmee samenhangende verordening (MiFIR), laatstelijk op 3 december 2012 (<http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/12/st17/st17179.en12.pdf> (MiFID II); <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/12/st17/st17176.en12.pdf> (MiFIR)). Uit de voortgangsrapportage van 13 december 2012 blijkt dat er nog steeds geen tekst voorligt die de goedkeuring kan wegdragen van alle lidstaten (<http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/12/st16/st16523.en12.pdf>). Niettemin publiceerde de AFM een overzicht van de belangrijkste wijzigingen als gevolg van MiFID II, gebaseerd op het initiële voorstel van de Europese Commissie uit oktober 2011 (www.afm.nl/nl/professionals/regelgeving/wetten/wft/mifid2/voorstel-ec.aspx).

Rechtspraak

- HR 28 januari 2012, *NJ* 2012/603 (effectenlease);
- Beroepscommissie DSI 31 januari 2012, *JOR* 2012/358 m.nt. Van der Velden onder *JOR* 2012/359 (Vermogensbeheer, onvoldoende spreiding, uitzondering voor beleggingsinstellingen);
- HR 3 februari 2012, *AA* 2012-10, p. 752 m.nt. Busch (AA20120752) (*Coöperatieve Rabobank Vaart en Vecht UA/X*) (bijzondere zorgplicht van de bank als beleggingsadviseur);

- HR 5 oktober 2012, *JOR* 2012/328 m.nt. Grundmann-van de Krol (onrechtmatig handelen door zonder vergunning op te treden als effectenbemiddelaar i.d.z.v. art. 7 Wte 1995);
- CBB 10 oktober 2012, *JOR* 2012/325 m.nt. Nuyten (Beleggingsdiensten zonder vergunning);
- HR 12 oktober 2012, *NJ* 2012/686 m.nt. Tjong Tjin Tai (Wcam; effectenlease).

Literatuur

- N. Bastiaansen, K. Raaijmakers & T.J. van der Ster, ‘Het voorkomen van voorzienbare teleurstellingen in beleggingsdienstverlening’, *TvCo* (2012), p. 182-185;
- E.J. Bruidegom, ‘Crisis bezorgt risicomanagement bij vermogensbeheerders duw in de rug’, *TvCo* (2012), p. 175-176;
- D. Busch, ‘Hebben banken een zorgplicht tegenover professionele beleggers?’, *Ondernemingsrecht* (2012), p. 655-656;
- D. Busch, ‘Why MiFID Matters to Private Law – The Example of MiFID’s Impact on an Asset Manager’s Civil Liability’, *CMLJ* (2012), p. 386-413;
- O.O. Cherednychenko, ‘Het private in het publiekrecht: over de opmars van het financiële toezichtprivaatrecht en zijn betekenis voor het verbintenissenrecht’, *RMThemis* (2012), p. 223-235;
- W.H.F.M. Cortenraad, ‘Hoe bijzonder is de bijzondere zorgplicht?’, *Ondernemingsrecht* (2012), p. 700-710;
- B.G. van Gelder, ‘Enkele voorbeelden van zorgplicht bij vermogensbeheer’, *TvCo* (2012), p. 155-162;
- T. Langenaar & H. van Ballegooij, ‘De bron van cliëntvermogen: het onderzoeken waard’, *TvCo* (2012), p. 168-172;
- K. Rutten, ‘De bijzondere zorgplicht van banken bij het afsluiten van renteswaps met professionele beleggers’, *TOP* (2012), p. 312-317;
- W.M. Schonewille & R.J. Watson, ‘Informatieverstrekkingverplichtingen bij vermogensbeheer’, *TvCo* (2012), p. 177-181;
- G. Verschuuren, ‘De asset allocatie’, *FR* (2012), p. 370-382.

5 KREDIETINSTELLINGEN

Europese regelgeving

Bankenunie

De Raad van Ministers (Ecofin Raad) heeft op 12 december 2012 met unanimititeit een akkoord bereikt over de voorstellen van de Europese Commissie voor het oprichten van een Europees toezichtmechanisme voor banken. Concreet ziet het akkoord op een voorstel voor een verordening waarmee de Europese Centrale Bank toezichttaken krijgt (ECB-verordening) en op een voorstel voor aanpassing van de bestaande verordening voor de

Europese Bankautoriteit (EBA-verordening). De Raad is overeengekomen dat de ECB-verordening in beginsel op 1 maart 2013 in werking treedt en dat het toezicht één jaar daarna – dus per 1 maart 2014 – feitelijk van start zal gaan. De toezichttaken die de ECB op zich zal nemen betreffen alle reguliere prudentiële toezichttaken die momenteel bij de nationale toezichthouders liggen. Ook zal de ECB de bevoegdheid verkrijgen om – in afstemming met de nationale toezichthouders – vergunningen in te trekken. Met een Europees toezichtmechanisme voor banken is de eerste stap naar een Europese bankenunie gezet.

Capital Requirements Directive IV

De Capital Requirements Directive IV (CRD IV) betreft de integrale herziening van de kapitaaleisenrichtlijnen. In de CRD IV worden de bestaande verplichtingen uit Bazel I en II en het reeds bestaande Europese raamwerk integraal herzien. Daarnaast worden in de CRD IV de nieuwe Bazel III eisen verwerkt en worden specifiek Europese lessen uit de crisis geadresseerd. Hoewel de aanname van de CRD IV en de daarbij behorende verordening (*Capital Requirements Regulation*) voor Nederland een voorwaarde vormt om het Europese banktoezicht te starten, is op Europees niveau over de richtlijn en verordening nog geen overeenstemming bereikt, waardoor de CRD IV voorlopig niet kan worden toegepast. Desalniettemin verlangt DNB wel dat instellingen hun inspanningen continueren om tijdig volledig aan Bazel III/CRD IV te voldoen.

Nederlandse regelgeving

Monitoring Commissie Code Banken

Op 11 december 2012 heeft de Monitoring Commissie Code Banken haar Rapportage Naleving Code Banken aangeboden aan de minister van Financiën en de voorzitter van de Nederlandse Vereniging van Banken (www.commissiecodebanken.nl). De Commissie heeft de afgelopen twee jaar kunnen vaststellen dat de bankensector vooruitgang heeft geboekt bij het implementeren van de Code Banken, maar dat dit bij het publiek onvoldoende zichtbaar is geworden. Volgens de Commissie is het inzetten op herstel van vertrouwen drie jaar na invoering van de Code Banken de actuele uitdaging. Een actieve en transparante dialoog tussen de bankensector en de samenleving is hiervoor onontbeerlijk. Het goed en grondig implementeren van de Code legt hiervoor de basis.

Rechtspraak

- HvJ EU 14 juni 2012, *RF* 2012/76 (algemene voorwaarden bank);
- HR 26 oktober 2012, LJN: BW9244 (misstanden bij bank/werkgever).

Literatuur

- J. Baukema, 'De wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen: wijzigingen in de Faillissementswet met betrekking tot het faillissement van een in Nederland gevestigde bank', *MvV* (2012), p. 255-260;
- S. Brenninkmeijer & H. van Haaften, 'De zorgplicht van de cliënt van de bank', *FR* (2012), p. 400-405;
- K. Holtring & L. Wissink, 'Praktische uitwerking van harmonisatie van Europese bankenregelgeving', *FR* (2012), p. 406-412;
- W.J. Horsten, 'Het Liikanen-rapport over de toekomstige Europese bankenstructuur in een notendop', *FR* (2012), p. 433-435;
- E. Kimman, 'Bankierseed?', *Ondernemingsrecht* (2012), p. 683-684;
- R. Ludding, 'Nederland en ING tegen de Europese Commissie: staatsteun ten behoeve van de bankensector. Beleid en grenzen', *FR* (2012), p. 472-479;
- L.E.C. Neve, 'Inlichtingenuitwisseling en gevolgen van opheffing bankgeheim vanuit rechtsvergelijkend perspectief', *WFR* (2012), p. 1340-1346;
- D. Roffel, 'Butterman q.q. revisited. Opzeggen van de financiering, voortzetting van de onderneming en schijn van kredietwaardigheid', *FIP* (2012), p. 244-253;

6 PENSIOENFONDSEN

Literatuur

- J. de Haan, K. Janssen & E.H.M. Ponds, 'The Holistic Balance Sheet as the new framework for European Pension Supervision – Evaluation from a Dutch Perspective', *Netspar Discussion Paper* 10/2012-033;
- J. de Haan, K. Janssen & E.H.M. Ponds, 'Pensioen-toezicht en de holistic balance sheet', *Economisch Statistische Berichten*, 97 (4649 & 4650), 736-739;
- DNB & AFM, Speciale editie Nieuwsbrief pensioenen (http://nieuwsbrief.dnb.nl/media/21/73/145531/272/speciale_editie_nieuwsbrief_pensioen.pdf);
- Jan van Vulpen & Mark Boumans, 'Compliance in de pensioenwereld, TvCo 2012/4 – L.H. Blom, Waarom het reële pensioencontract wel een uitkeringsovereenkomst is', *TPV* 2012/38;
- L.H. Blom, 'Welk karakter heeft het reële pensioencontract?', *TPV* 2012/29.

7 VERZEKERAARS

Europese regelgeving

Solvency II en Omnibus 2

Zoals hiervoor al is vermeld (zie onder punt 1, kopje *Nederlandse regelgeving*), heeft de Eerste Kamer inmiddels ingestemd met het wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn solvabiliteit II (Solvency II). Deze richtlijn is in

2009 gepubliceerd. De ontwikkeling van de bijbehorende technische regelgeving verkeert in de eindfase en wordt verder aangepast voor de uitkomst van de Europese onderhandelingen over de Omnibus 2-Richtlijn. In die richtlijn worden onder meer de overgangsmaatregelen voor invoering van Solvency II geregeld alsmede de rol van de Europese toezichtautoriteit EIOPA en de aanpassingen aan het raamwerk voor de behandeling van lange termijn producten van verzekeraars. Sinds april 2012 onderhandelen het Europees Parlement, de Europese Raad en de Europese Commissie over de definitieve vormgeving van de Omnibus 2-richtlijn en de daarbij behorende uitvoeringsmaatregelen. Het moeizame verloop van deze onderhandelingen leidt ertoe dat er inmiddels openlijk wordt gespeculeerd over uitstel van inwerking-treding van het nieuwe regime tot 2015 of wellicht nog later.

Recovery and resolution for financial institutions other than banks

Op 5 oktober 2012 publiceerde de Europese Commissie een *Consultation on a possible framework for the recovery and resolution of nonbank financial institutions* (http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/nonbanks/consultation-document_en.pdf). Deze consultatie past in het rijtje van initiatieven en aanbevelingen van zowel nationale als internationale organisaties en toezichthouders ter waarborging van de financiële stabiliteit. De onderhavige consultatie richt zich niet alleen op (systeemrelevante) verzekeraars, maar ook op Central Counterparties (CCPs) en Central Securities Depositories (CSDs) en op betalingssystemen en betalingsinstellingen. Belangrijke vragen zijn of en hoe een deconfiture van een financiële onderneming, niet zijnde een bank, de financiële stabiliteit kan bedreigen en welke maatregelen er zouden moeten kunnen worden getroffen om die stabiliteit te waarborgen. Het IFR schreef een reactie op het voorstel, zie hierna onder het kopje *Literatuur*.

Nederlandse regelgeving

Monitoring Commissie Governance Principes Verzekeraars

Op 12 december 2012 heeft de Monitoring Commissie Governance Principes Verzekeraars haar rapportage gepubliceerd over de naleving van de Governance Principes door verzekeraars (www.mcverzekeraars.nl). De rapportage, die is aangeboden aan de minister van Financiën en de drie koepels van verzekeraars (Verbond van Verzekeraars, Zorgverzekeraars Nederland en Federatie van Onderlinge Verzekeringmaatschappijen), is de eerste uitgebreide rapportage die de Commissie uitbrengt. De Commissie oordeelt positief over de naleving van de Governance Principes Verzekeraars. De verzekeringssector is serieus met de implementatie van de principes aan de slag gegaan. Kanttekening die Commissie bij deze positieve bevindingen plaatst is dat het consumentenvertrouwen momenteel nog erg broos is.

Literatuur

- IFR, ‘Response to the Consultation on a possible Recovery and Resolution Framework for Financial Institutions other than Banks’, beschikbaar via de website van het IFR: www.ru.nl/ifr;
- C.J. de Jong, ‘Naar een (doorlopende) generieke zorgplicht voor verzekeraars en verzekerings-tussenpersonen?’, *FR* (2012), p. 425-428.

8 FINANCIËLE MARKTEN

Europese regelgeving

Short selling

Op 1 november 2012 zijn de materiële verplichtingen uit de short selling-verordening van kracht geworden (Verordening (EU) nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012). Een deel daarvan was al sinds 25 maart 2012 van toepassing. In het voetspoor van de short selling-verordening zijn ook de nadere uitvoeringsverordeningen van kracht geworden (Gedelegeerde Verordeningen van 826/2012 van 29 juni 2012, 827/2012 van 29 juni 2012, 918/2012 van 5 juli 2012 en 919/2012 van 5 juli 2012). De Europese toezichthouder ESMA heeft op haar website links geplaatst naar de nationale registers waarin de uit hoofde van de verordeningen te verrichten meldingen worden verwerkt (www.esma.europa.eu). Daarnaast heeft ESMA haar Q&A's op het terrein van short selling geactualiseerd. Ten slotte is vermeldenswaard dat ESMA door de Europese Commissie om technisch advies is gevraagd omtrent een aantal punten in de Verordening. Dit advies zal worden meegenomen bij de evaluatie van de short selling-verordening die gepland is voor medio 2013.

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

Op 16 november 2012 heeft de minister van Buitenlandse Zaken een brief (*Kamerstukken II* 2012/13, 22 112, nr. 1513) aan de Tweede Kamer gezonden waarin wordt ingegaan op door de Europese Commissie in haar werkprogramma voor 2013 gedane voorstellen die volgens het kabinet voor Nederland het meest van belang zijn. Het in *KwartaalSignaal* 125 beschreven voorstel van de Europese Commissie om manipulatie van benchmarks onder de reikwijdte van de regels ter voorkoming van marktmisbruik te brengen (COM (2012) 420 final en COM (2012) 421 final) maakt hier onderdeel van uit. Uit de brief blijkt dat het kabinet het – evenals de Europese Commissie – met het oog op de affaires rond Libor en Euribor, van belang acht dat wordt gezien hoe het vertrouwen in soortgelijke benchmarks kan worden vergroot. Om die reden ondersteunt het kabinet de maatregelen die de Europese Commissie hieromtrent heeft genomen. Het kabinet wacht de voorstellen inzake de regels ter voorkoming van marktmisbruik dan ook met een positieve grondhouding af.

Nederlandse regelgeving

Wijzigingswet financiële markten 2014

In oktober is een voorstel voor de Wijzigingswet Financiële Markten 2014 ter consultatie voorgelegd. Dit voorstel bevat – naast een aantal andere wijzigingen (zie elders in dit *KwartaalSignaal* – enkele aanpassingen in de regels omtrent de financiële verslaggeving door uitgevende instellingen, zowel in boek 2 BW (titel 9) als in de Wft (Hoofdstuk 5.1a).

Wetsvoorstel corporate governance (Frijns)

Op 15 november 2012 is de Wet tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht, de Wet giraal effectenverkeer en het Burgerlijk Wetboek naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 30 mei 2007 aangenomen (*Stb.* 2012, 588). Deze wet is in werking getreden op 1 januari 2013 (*Stb.* 2012, 693).

Rechtspraak

Koersgevoelige informatie (KGI)

Onlangs moest het Hof Amsterdam oordelen in welke omstandigheden uitstel van publicatie van KGI niet langer geoorloofd is (Hof Amsterdam 10 juli 2012, *JOR* 2012 RF 2012/71 (*VEB/Super de Boer*)). Indien de vertrouwelijkheid van de koersgevoelige informatie niet langer gewaarborgd kan worden, herleeft de verplichting voor de uitgevende instelling om deze informatie ex artikel 5:25i lid 2 Wft onverwijld openbaar te maken. Het Hof oordeelt nu dat daarvoor niet vereist is dat daadwerkelijk vaststaat dat de vertrouwelijkheid is doorbroken. Voldoende is dat er duidelijke signalen zijn dat de vertrouwelijkheid van de informatie niet meer is verzekerd. Het Hof sluit niet uit dat bepaalde marktomstandigheden, waaronder ook de ontwikkelingen in het koersverloop en/of omzetvolumes, al dan niet in combinatie met andere factoren, een dergelijk signaal kunnen opleveren. Om vast te stellen of in dit concrete geval sprake was van een significant afwijken gelast het Hof een deskundigenbericht. Wordt vervolgd.

Prospectusplicht

Op 5 oktober 2012 oordeelde de Hoge Raad – anders dan het Hof – dat de prospectusplicht niet geldt voor een persoon die niet zelf effecten aanbiedt, doch hierin enkel bemiddelt (HR 5 oktober 2012, *JOR* 2012/328 m.nt. Grundmann-van de Krol). (Wel oordeelde de Hoge Raad – wederom anders dan het Hof – dat hier sprake was van ‘effectenbemiddeling’ in de zin van de Wte 1995 waarvoor een vergunning vereist was.)

Overige rechtspraak

– HR 28 september 2012, *JOR* 2012/327 m.nt. Grundmann-van de Krol onder *JOR* 2012/328 (Executoriale verkoop van in beslag genomen certificaten van aandelen. Prospectusplicht).

Literatuur

- H.S. Birkmose e.a., *The European financial market in Transition* (European company law series, vol. 9), Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International 2012;
- Chr. de Brauw, ‘Verslag Europese Commissie over de toepassing van de Overnamerichtlijn’, *Ondernemingsrecht* 2012, p. 746-749;
- C. Clottens, ‘Empty voting, A European perspective’, *ECFR* (2012), p. 446-483;
- H. Fleischer & U. Schmolke, ‘Financial incentives for whistleblowers in European capital markets law’, *ECL* (2012), p. 250-259;
- J. el Hannouche, ‘Herziening van de Richtlijn Markt-misbruik: een overzicht’, *V&O* (2012), p. 192-195;
- F.M.A. ‘t Hart, ‘Goedgekeurd!’, *FR* (2012), p. 443;
- M.L.M.N. Heltzel, ‘Wanneer is er sprake van koersgevoelige informatie?’, *Bb* (2012), p. 178-181;
- O. Juurikkala, ‘Credit Default Swaps and the EU Short Selling Regulation: A Critical Analysis’, *ECFR* (2012), p. 307-341;
- K.A. Kralj, ‘Prejudiciële vragen Hoge Raad: ontstaat de prospectusplicht bij executoriale verkoop van effecten?’, *Bb* (2012), p. 198-200;
- L. Lennarts & S. de Valk, ‘Aansprakelijkheidsclaims van beleggers tegen leidinggevenden van beursvennootschappen wegens overtreding van de Wft – een nieuwe trend?’, *AA* 2012-10, p. 730-734 (⊞ AA20120730);
- M.T.A. Lumeij-Dorenbos, ‘De Beurs-BV: kans of utopie?’, *FR* (2012), p. 413-424;
- R.H. Maatman, P.B. Teeboom & B. Verschoor, ‘High frequency trading’, *Ondernemingsrecht* (2012), p. 663-671;
- C. di Noia & M. Gargantini, ‘Issuers at Midstream: Disclosure of Multistage Events in the Current and in the Proposed EU Market Abuse Regime’, *ECFR* (2012), p. 484-529;
- E.A. Snoeijer & F.P.R. Schreuder, ‘Openbare biedingen – acting in concert’, *V&O* (2012), p. 157-160;
- A.J.P. Tillema, ‘Nadere uitleg definitie voorwetenschap in Richtlijn 2003/6/EG en Richtlijn 2003/124/EG’, *Ondernemingsrecht* (2012), p. 646-652;
- H. Uittien, ‘Public-to-Private transacties. Het reguliere openbare bod en variaties daarop aan de hand van enkele casus’, *TOP* (2012), p. 232-237.

9 GIRAAL EFFECTENVERKEER EN AANVERWANTE ONDERWERPEN

Europese regelgeving

EMIR

De Europese Commissie heeft op 19 december 2012 een negental uitvoeringsregelingen aangenomen in het kader van de Verordening betreffende OTC-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (EMIR), zie het persbericht op http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-1419_en.htm?locale=en (zie ook de vorige editie van *KwartaalSignaal* waar we berichtten over de consultatie-

fase van deze regelingen). De Europese Commissie ziet deze regelingen als de laatste stap ter uitvoering van de afspraken over de regulering van de OTC-derivatenmarkt, welke afspraken door de EU zijn gemaakt bij de G20-top in Pittsburgh in september 2009. De regelingen die nu zijn aangenomen bevatten onder meer nadere regels over de procedure tot verplichting van centrale afwikkeling per soort OTC-derivaten en regels voor de afwikkeling van OTC-derivaten die niet onderworpen zijn aan de verplichte centrale afwikkeling. Daarnaast gaat het om veelal technische standaarden waaraan *central counterparties* en *trade repositories* moeten voldoen.

- D.M. van der Houwen, ‘Een algemene zorgplicht voor financiële dienstverleners in de Wft, een goed idee?’, *V&O* (2012), p. 219-221;
- M.H.P. Claassen & J.L. Snijders, ‘Consumentenkrediet, anderhalf jaar later’, *FR* (2012), p. 458-465;
- M.R.J. Soudijn, ‘Trade Based Money Laundering’, *TvCo* (2012), p. 195-199.

Literatuur

- A.A. van Angeren & R.K. Bonhof, ‘Vermogensscheiding voor derivaten – lastig maar niet onmogelijk’, in: F.G.B. Graaf, R.H. Maatman & L.J. Silverentand (red.), *Lustrumbundel 2012 Vereniging voor Effectenrecht: Gedurfde essays over financieel toezichtrecht* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 113), Deventer: Kluwer 2012, p. 231-246;
- H. Bais, ‘Afwikkeling van effectentransacties en bewaring van effecten’, in: *Inleiding Financieel Recht* (2012), p. 263-279;
- J.P. Braithwaite, ‘OTC derivatives, the courts and regulatory reform’, *CMLJ* (2012), p. 364-385;
- E.M. Jaskulla, ‘Werden zentrale Gegenparteien durch die Umsetzung von EMIR zum Risiko? Eine Untersuchung unter Berücksichtigung der rechtlichen Rahmenbedingungen für die Eurex Clearing AG’, *Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht* (2012), p. 441-449;
- M.T.A. Lumeij-Dorenbos, ‘De Beurs-BV: kans of utopie?’, *FR* (2012), p. 413-424;
- N.W. Turner, ‘Dodd-Frank and international regulatory convergence: The case for mutual recognition’, *57 N.Y.L. Sch. L. Rev.* 391 (2012).

10 VARIA

Rechtspraak

- HR 27 april 2012, *RF* 2012/69 (geldt voor trustkantoor afgeleid verschoningsrecht m.b.t. namen en adresgegevens in correspondentie met erkende geheimhouders?);
- HR 11 december 2012, LJN: BX3620 (Verduistering geldbedragen i.v.m. beleggingen).

Literatuur

- M.I. van Duijvenbode, ‘Van FATF tot het OM: de huidige stand van zaken op het gebied van de witwasbestrijding in Nederland’, *Sanctierecht & Compliance* (2012), p. 69-77;
- F.M.A. ‘t Hart, ‘Het financieel rijbewijs: rijden met losse handen!’, *FR* (2012), p. 389-392;