

FINANCIEEL RECHT

AAK20137286

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 APRIL – 30 JUNI 2013

1 ALGEMEEN**Europese regelgeving**

Europees wat Europees moet, nationaal wat nationaal kan
Onder het motto 'Europees wat Europees moet, nationaal wat nationaal kan', heeft de Nederlandse regering zowel bestaande als toekomstige EU-regelgeving tegen het licht gehouden (zie www.minbuza.nl/ecer/nieuws/2013/06/europees-wat-europees-moet-nationaal-wat-nationaal-kan.html). Met deze 'subsidiariteitsexercitie', die voortvloeit uit een afspraak in het regeerakkoord, wil Nederland toewerken naar een Europa dat bescheidener, soberder en tegelijk effectiever is. Terreinen waarop Europese samenwerking volgens het kabinet hard nodig blijft, zijn onder meer de aanpak van de financieel-economische crisis, de vervolmaking van de interne markt en de aanpak van belastingontduiking.

Nederlandse regelgeving

Wijzigingswet financiële markten 2014

Op 15 mei 2013 heeft de minister van Financiën, mede namens de minister van Veiligheid en Justitie, het

wetsvoorstel Wijzigingswet financiële markten 2014 bij de Tweede Kamer ingediend (zie www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2013/05/15/wijzigingswet-financiele-markten-2014.html). Dit wetsvoorstel bevat zowel inhoudelijke wijzigingen als technische, niet-inhoudelijke wijzigingen van de Wet op het financieel toezicht, de Bankwet 1998, de Wet bekostiging financieel toezicht en enige andere wetten op het terrein van de financiële markten. De belangrijkste onderwerpen in het wetsvoorstel zijn (i) het toezicht op afwikkelondernemingen, (ii) de introductie van een algemene zorgplicht voor financiële dienstverleners, (iii) de introductie van een nieuwe kapitaalbuffer, (iv) verbetering van de effectiviteit van het toezicht op de financiële verslaggeving en de informatievoorziening aan beleggers, (v) aanpassing van de behandeling van bankspaardeposito's eigen woning in het kader van het depositogarantiestelsel en het overdrachtsplan (vi) aanpassing van de regels voor vermogensscheiding van beleggingsinstellingen en instellingen voor collectieve beleggingen, en (vii) informatie-uitwisseling binnen het Financieel Expertise Centrum. Het wetsvoorstel heeft een beoogde inwerkingtredingdatum van 1 januari 2014.

Rechtspraak

- CBB 7 mei 2013, ECLI:NL:CBB:2013:CA1185 (vroegtijdige publicatie bestuurlijke boete);
- CBB 18 juni 2013, ECLI:NL:CBB:2013:26 (appelverbod).

Literatuur

- S.W. Bijl de Vroe & T.C. Valenbreder, 'FATCA: een update', *FR* 2013-06, p. 193-195;
- E.L.M. van Kranenburg, 'De Packaged Retail Investment (PRIIPS) verordening', *FR* 2013-06, p. 169-177;
- V. Mak, 'In het verleden behaalde rendementen... bepalen nu de toekomst. Hervorming van Europees financieel consumentenrecht', *NTER* 2013-05, p. 178-184;
- R. Mellenbergh & G.T.M.J. Raaijmakers, *European Regulation of Company and Securities Law 2013/14*, Nijmegen: Ars Aequi Libri 2013;
- R.K. Pijpers, 'Parlementaire democratie', *FR* 2013-05, p. 133-134;
- E.M. Sent, 'Over de grenzen van financieel toezicht', *Ondernemingsrecht* (2013), p. 171-176;
- L.J. Silverentand (red.), *Hoofddlijnen Wft* (Recht & Praktijk Financieel Recht, nr. 6, 2e druk), Deventer: Kluwer 2013.

2 AANSPRAKELIJKHEID AFM EN DNB**Rechtspraak**

- Hof Amsterdam 26 maart 2013, *JOR* 2013/173 m.nt. Van Ravels (geen aansprakelijkheid AFM; onrechtmatigheidsoordeel Rb. Amsterdam weer teruggedraaid);

- Hof Amsterdam 11 juni 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:CA3338 (formele rechtskracht; geen onrechtmatig handelen DNB).

3 BELEGGINGSINSTELLINGEN

Europese regelgeving

Level II verordening inzake vrijwillig toezicht op beheerders onder de AIFM-richtlijn (Nr. 447-2013)

Op 15 mei 2013 is de Level II verordening gepubliceerd voor de procedures die gelden voor beheerders die zich vrijwillig onder toezicht stellen ingevolge de Europese *Alternative Investment Fund Managers Directive* (AIFMD). Dit pleegt opt-in te worden genoemd.

Level II verordening inzake referentielidstaten voor beheerders van buiten de EER ingevolge de AIFMD (Nr. 448-2013)

Op 15 mei 2013 is de Level II verordening gepubliceerd met betrekking tot de wijze waarop een referentielidstaat kan worden vastgesteld voor beleggingsinstellingen van buiten de EER.

Final report: draft regulatory technical standards on types of AIFMs, ESMA/2013/413

Op 2 april 2013 heeft de Europese toezichthouder *European Securities and Markets Authority* (ESMA) een concept opgesteld voor *technical standards* met criteria voor het onderscheiden van *open-end* en *closed-end* beleggingsinstellingen. Voor *open-end* beleggingsinstellingen zijn de criteria dat ten minste eenmaal per jaar wordt ingekocht en dat de inkoopprijs moet zijn gebaseerd op de intrinsieke waarde, minus een eventuele kostenafslag. De omstandigheid dat gedurende een bepaalde periode geen inkoopverplichting bestaat of deze is beperkt vanwege het illiquide karakter van de beleggingen, doet volgens het concept niet af aan de kwalificatie als *open-end* beleggingsinstelling.

Richtsnoeren voor een goed beloningsbeleid in het kader van de AIFMD, ESMA/2013/232

Op 3 juli 2013 heeft ESMA de Nederlandse vertaling gepubliceerd van haar richtsnoeren over het beloningsbeleid bij beleggingsinstellingen en hun beheerders. Het stuk beslaat 53 bladzijden en is uitermate gedetailleerd. Het komt neer op een set aan detailregels inzake het beloningsstelsel voor medewerkers, bestuurders en aandeelhouders. Beleggingsinstellingen en hun beheerders moeten hieraan voldoen in aanvulling op artikel 13 en 22 AIFMD.

Final report: guidelines on key concepts of the AIFMD, ESMA/2013/600

Op 24 mei 2013 heeft ESMA richtlijnen gegeven voor een aantal kernpunten van de AIFMD. Zo gaat ESMA in op onduidelijkheden in definities uit de AIFMD, op de vraag

wanneer sprake is van het verwerven van kapitaal en wat wordt verstaan onder een gedefinieerd beleggingsbeleid. Opmerkelijk is dat ESMA dit soort stukken telkens eerst in het Engels publiceert en pas na verloop van langere tijd in andere talen vertaalt, terwijl ze toch geen Engelse maar een Europese toezichthouder is.

Consultation paper: guidelines on reporting obligations under Article 3 and Article 24 of the AIFMD, ESMA/2013/592

Op 24 mei 2013 heeft ESMA een consultatiedocument opgesteld inzake de rapportageverplichtingen onder de AIFMD. Beheerders van beleggingsinstellingen moeten aan hun nationale toezichthouders rapporteren over de samenstelling van de beleggingsportefeuilles. Na afstemming door middel van het consultatiedocument wil ESMA hiervoor nadere richtlijnen geven.

AIFMD: ESMA sluit samenwerkingsovereenkomsten met derde landen

Eén van de bepalingen in de AIFMD die op 22 juli 2013 in werking is getreden, is dat fondsbeheerders alleen taken mogen uitbesteden aan instellingen in niet-EU-landen als de nationale toezichthouder een samenwerkingsovereenkomst heeft met de toezichthouder in dat niet-EU-land. Als een Nederlandse fondsbeheerder bijvoorbeeld het portefeuillemanagement voor zijn Verre-Oostenfonds door een specialist in Hong Kong laat doen, mag dat na inwerkingtreding van de AIFMD alleen nog als de Nederlandse toezichthouder AFM effectief kan samenwerken met de toezichthouder in Hong Kong. Het gaat met name om samenwerking op het gebied van informatie-uitwisseling en hulp bij handhaving. De Europese toezichthouder ESMA heeft met de belangrijkste niet-EU-landen onderhandeld over de samenwerkingsovereenkomsten. Met 34 niet-EU-toezichthouders heeft dat nu al tot concrete overeenkomsten geleid die onlangs door ieder afzonderlijk ESMA-lid ondertekend konden worden. De volgende groep niet-EU-landen volgt binnenkort. Zie www.afm.nl/nl/professionals/afm-actueel/nieuws/2013/mei/aifm-richtlijn-esma.aspx.

Credit ratings, icbe's en alternatieve beleggingsinstellingen

Richtlijn betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening, tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) en inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen ter voorkoming van een overmatig vertrouwen in ratings, *PbEU* 2013 L 145/1.

Questions and Answers: ESMA's Guidelines on ETFs and other UCITS issues, ESMA/2013/927

Op 11 juli 2013 heeft de Europese toezichthouder ESMA een document opgesteld met vragen en antwoorden rondom haar eigen richtlijnen voor indextrackers (ESMA/2012/832). Het document zal van tijd tot tijd worden bijgewerkt met nieuwe vragen en antwoorden.

Nederlandse regelgeving

Wet van 12 juni 2013, Stb. 2013, 229 (Kamerstukken 33 589)

De Tweede Kamer had het wetsvoorstel ter implementatie van de AIFMD geamendeerd, waardoor beleggingsinstellingen waarin slechts pensioenfondsen deelnemen, niet onder de reikwijdte van de nieuwe regels vielen. Dit amendement wordt ongedaan gemaakt door middel van de hierboven genoemde wet die in werking is getreden op 26 juni 2013.

Literatuur

- M.S.A. van Dam & C.W.M. Lieverse, ‘De Venture Capital Verordening’, *FR* 2013-06, p. 201-204;
- S.N. Hooghiemstra, ‘De AIFM-richtlijn en de aansprakelijkheid van de bewaarder’, *FR* 2013-06, p. 178-184;
- C.D. Spetter, ‘Private equity – wat is het en hoe is het gereguleerd in Nederland?’, *O&F* 2013-02, p. 52-67.

4 BELEGGINGSONDERNEMINGEN

Europese regelgeving

MiFID II en MiFIR

De minister van Financiën heeft op 11 juni 2013 een brief aan de Tweede Kamer gestuurd met een update over de totstandkoming van MiFID II en MiFIR. De lidstaten hebben ondertussen over verschillende onderwerpen overeenstemming weten te bereiken. De belangrijkste onderwerpen waarover nog geen volledig compromis is bereikt, zijn *open access*, transparantie voor en na de handel en de *Organized Trading Facility* (OTF). (*Kamerstukken II*, 2012/13, 21 501-07, nr. 1061.)

Rechtspraak

HvJ EU spreekt zich uit over ‘civiel effect’ van MiFID

Op 30 mei jl. wees het Europees Hof van Justitie een belangrijk arrest over de invloed van de *Markets in Financial Instruments Directive* (MiFID) op het nationale privaatrecht (HvJ EU 30 mei 2013, nr. C-604/11 (*Genil 48 SL e.a. / Bankinter SA e.a.*)). Een tweetal MKB bedrijven heeft de Spaanse feitenrechter (de *Juzgado de Primera Instancia n° 12 de Madrid*) verzocht renteswapcontracten nietig te verklaren. Het staat in de procedure vast dat de beide bedrijven volgens MiFID als niet-professionele beleggers moeten worden aangemerkt en dat de betrokken banken geen ken-uw-cliënt regels hebben nageleefd. De Spaanse rechter heeft in dit verband een aantal prejudiciële vragen gesteld aan het Europees Hof van Justitie over MiFID. Hij wenst onder meer te vernemen wat de civielrechtelijke gevolgen zijn van een schending van de MiFID-ken-uw-cliënt regels. Het Hof antwoordt dat het bij gebreke van een

Europese regeling aan de lidstaten zelf is om te bepalen wat de civielrechtelijke gevolgen zijn van een schending van de MiFID-ken-uw-cliënt regels, maar dat daarbij wel (onder meer) het effectiviteitsbeginsel (*effet utile*) in acht moet worden genomen (ovw. 57). Het effectiviteitsbeginsel brengt mee, dat de voorwaarden waaronder een belegger een (bank)beleggingsonderneming civielrechtelijk aansprakelijk kan stellen, niet van dien aard mogen zijn dat succesvolle acties in de praktijk onmogelijk of uiterst moeilijk zijn. Zie over de vraag wat dit betekent voor de doorwerking van MiFID in het Nederlandse privaatrecht de hierna onder het kopje ‘Literatuur’ genoemde bijdrage van Busch in *FR*.

Overige rechtspraak

- HR 26 oktober 2012, *NJ* 2013/220 (belangenconflict tussen beleggingsonderneming en cliënt);
- KiFID 7 december 2012, *RF* 2013/45 (klachtplicht);
- HR 8 februari 2013, *Ondernemingsrecht* (2013), p. 210-212 m.nt. Cornegoor (*Veltman / Staalbankiers*) (afstand schadevergoedingsvordering ter zake van niet-naleving art. 28 leden 3 en NR 1999, thans art. 86 lid 1 en 2 Bgfo);
- Rb. Noord-Nederland 20 maart 2013, *RCR* 2013/43 (*Deutsche Bank Nederland N.V. / FMA B.V.*) (zorgplicht bij opzegging swaptransactie);
- Rb. Rotterdam 8 mei 2013, *ECLI:NL:RBROT:2013:CA2935 (X c.s. / Rabobank)* (renteswapcontract; voorschots oordeel dat wezenlijke informatie niet is verstrekt; bank mag tegenbewijs leveren);
- HR 17 mei 2013, *ECLI:NL:HR:2013:BZ6533* (putopties; art. 81 RO).

Literatuur

- D. Busch, ‘De civiele zorgplicht van banken tegenover professionele beleggers – renteswaps met (semi)publieke instellingen en het MKB’, *Ondernemingsrecht* 2013, p. 177-184;
- D. Busch, ‘Europees Hof van Justitie spreekt zich uit over het “civiel effect” van MiFID’, *FR* 2013-06, p. 167-168;
- V. Colaert, ‘De MiFID-geschiktheidsbeoordeling: naar een beter georganiseerde kennis van cliënt én product (deel 2)’, *NTHR* 2013-03, p. 121-136;
- B.M. Geier & C. Schmitt, ‘MiFID-Reform: der neue Anwendungsbereich der MiFID II und MiFIR’, *WM – Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht* 2013, p. 915-920;
- M.W. Hubertse, ‘Provisieverbod voor beleggingsondernemingen’, *JutD* 2013-12;
- G.C.L. van Leeuwen, ‘Herziening MiFID’, *JutD* 2012-09, p. 7-10;
- Nauta Dutilh (Bierman & Silverentand), 2020: *Bank’s Duty of Care* (zie www.nautadutilh.com/Page-Files/10076/2013_06_24_2020_NautaDutilh_Banks_Duty_of_Care.pdf);

- M.M. van Rossum & D.P.C.M. Hellegers, ‘De bank en haar zorgplicht bij beleggingen’, *Tijdschrift voor de Procespraktijk* 2013, p. 73-82;
- E. Smit & J.-H. Strop, ‘Duizenden ondernemers bezitten “giftige derivaten”’, *Volkscrant* 13 juli 2013, p. 2;
- E. Smit & J.-H. Strop, ‘Verstrikt in de fuik van de swap’, *Volkscrant* 13 juli 2013, p. 8-9;
- E. Wymeersch, ‘Regulation and Case law relating to Financial Derivatives’, 2012, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1988925.

5 KREDIETINSTELLINGEN

Europese regelgeving

Capital Requirements Directive IV

Op 20 juni 2013 heeft de Europese Raad het nieuwe kapitaaleisenraamwerk voor banken en beleggingsondernemingen aangenomen (zie www.consilium.europa.eu/homepage/highlights/new-rules-to-strengthen-banks-final-council-approval?lang=nl). Dit raamwerk, dat bekend staat onder de naam CRD IV en bestaat uit een richtlijn en een verordening, introduceert nieuwe Europese regels op het gebied van prudentiële eisen en zorgt onder andere voor omzetting van het Basel 3 akkoord in Europese wet- en regelgeving (zie <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:176:FULL:NL:PDF>). De nieuwe eisen zullen, een enkele uitzondering daargelaten, met ingang van 1 januari 2014 moeten worden toegepast. Bij brief van 22 april 2013 heeft de minister van Financiën de Tweede Kamer geïnformeerd over de veranderingen die CRD IV met zich meebrengt, wat de impact van CRD IV is op de reële economie en wat de verhouding is tussen CRD IV en de het Europees banktoezicht (zie www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2013/04/22/kamerbrief-afronding-kapitaaleisen-raamwerk-banken-en-beleggingsondernemingen-crd4.html). Ook schetst de minister in de brief het implementatietraject van het CRD IV-pakket.

Bank Recovery and Resolution Directive

Tijdens de Ecofin Raad van 26 juni 2013 is een algemene oriëntatie (‘general approach’) bereikt ten aanzien van het voorstel van de Europese Commissie voor de richtlijn herstel en afwikkeling van banken (zie www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2013/07/02/aanbiedingsbrief-verslag-ecofin-raad-van-26-juni-2013.html). Het richtlijnvoorstel formuleert een set spelregels voor een gecoördineerde afwikkeling van (systeemrelevante) banken in problemen, waarbij niet de hele bank gered wordt, maar de focus ligt op het verzekeren van de continuïteit van de essentiële delen van een bank. Het uitgangspunt is dat de kosten allereerst door de aandeelhouders en schuldeisers van de bank zelf (via *bail-in*) en daarna eventueel de gehele bankensector worden gedragen. De kosten worden dus neergelegd bij die partijen die

de risico’s zijn aangegaan. De komende maanden zal worden onderhandeld met het Europees Parlement om, naar verwachting voor het eind van het jaar, tot een definitieve richtlijn te komen.

Nederlandse regelgeving

Tijdelijke wet resolutieheffing 2014

Op 6 juni 2013 heeft de minister van Financiën een wetsvoorstel voor invoering van een tijdelijke heffing voor de bankensector bij de Tweede Kamer ingediend (zie www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2013/06/06/wetsvoorstel-tijdelijke-wet-resolutieheffing-2014-toelichting.html). Het gaat hierbij om een nieuwe, tijdelijke heffing over de op grond van het Nederlandse depositogarantiestelsel gegarandeerde deposito’s die op 1 februari 2013 bij de banken werden aangehouden. De eenmalige resolutieheffing is onderdeel van het totale financieringspakket ten behoeve van de nationalisatie van SNS REAAL en bedraagt voor de bancaire sector in totaal € 1 miljard. De opbrengst vloeit in de algemene middelen en de heffing wordt uitgevoerd door de Belastingdienst.

Commissie Structuur Nederlandse banken

Op 28 juni 2013 presenteerde de Commissie Structuur Nederlandse banken (commissie-Wijffels) haar rapport ‘Naar een dienstbaar en stabiel bankwezen’ (zie www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2013/06/28/kamerbrief-rapport-commissie-structuur-nederlandse-banken.html). In dit rapport doet de commissie in totaal elf aanbevelingen om de dienstbaarheid en de stabiliteit van de banken en het bankwezen te verbeteren. De minister van Financiën heeft toegezegd de kabinetsreactie op het rapport zo spoedig mogelijk na het zomerreces bij de Tweede Kamer in te dienen. De minister zal zijn beleidsagenda voor de Nederlandse bankensector in deze kabinetsreactie integreren en bovendien zal hij tegelijk met de kabinetsreactie zijn toekomstplannen inzake ABN AMRO, ASR en SNS REAAL aan de Tweede Kamer presenteren.

Code Banken uitgebreid met eed en tuchtrecht

De Nederlandse Vereniging van Banken heeft op 24 juni 2013 bekendgemaakt dat zij op advies van de Monitoring Commissie Code Banken werkt aan een vernieuwing van de Code Banken (zie www.nvb.nl/nieuws/2013/1978/code-banken-uitgebreid-met-ee-en-tuchtrecht.html). Naast regels voor goede governance en adequaat risicomanagement zal de nieuwe code worden aangevuld met gemeenschappelijke waarden, gedragsregels en tuchtrecht. Banken benadrukken hiermee hun maatschappelijke rol en sluiten aan bij wat de samenleving van banken verwacht. De vernieuwde Code Banken moet per 1 januari 2014 klaar zijn en het tuchtrecht gaat per 1 januari 2015 voor alle bankiers gelden.

Rechtspraak

- HR 6 april 2012, *NJ* 2013/235 m.nt. De Boer (documentair krediet);
- ABRvS 25 februari 2013, *JOR* 2013/140 m.nt. Van Ravels & Joosen; *Ondernemingsrecht* (2013) p. 203-209 m.nt. Scheltema (onteigening SNS);
- HR 12 april 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY8651, *JOR* 2013/194 m.nt. Bergervoet (*Pessers & Van Delft/Rabobank Hilvarenbeek*) (informatieplicht bank; borgstelling; echtgenote).

Literatuur

- L. van Baren, 'Documentair krediet en toepasselijk recht', *NTHR* 2013-03;
- S.M. Bartman, 'Het *jus de non evocando* in het ondernemingsrecht', *Ondernemingsrecht* 2013, p. 169-170;
- B. Bierens, 'Over het besluit tot nationalisatie van SNS Reaal en de rechterlijke toetsing daarvan: terugkijken en vooruitblikken', *FR* 2013-04, p. 109-117;
- B. Bierman, 'CRD IV', *FR* 2013-06, p. 203-207;
- J.G.C.M. Galle, 'Rapportage Naleving Code Banken December 2012 door de Monitoring Commissie Code Banken nader bezien', *Bb* 2013-08, p. 63-65;
- H. Hendriks, 'De eerste interventie van Nederland', *V&O* 2013-03, p. 42-46;
- W.J. Horsten, 'Sudden death', *FR* 2013-04, p. 99;
- R. Kok, 'Bankenbelasting en transactiebelasting', *Ondernemingsrecht* 2013, p. 201-202;
- H. Koster, 'De praktische gang van zaken rondom SNS', *Ondernemingsrecht* 2013, p. 189-196;
- M.J. van Pomeran, 'Rechtsbescherming tegen de onteigening van SNS – een juridische striptease', *Bb* 2013-09, p. 78-82;
- P.A. Stork, 'Het belang van gedragsmatig risicomanagement bij Nederlandse banken', *Ondernemingsrecht* 2013, p. 185-188;
- R. Theissen, 'Commissie structuur Nederlandse banken in de schaduw van SNS', *Ondernemingsrecht* 2012, p. 197-201;
- J.P. Uittenbroek, 'Geen waarschuwingsplicht bank op grond van artikel 1:88 BW, wel bijzondere zorgplicht tegenover klant (HR 12 april 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY8651)', *JutD* 2013-11, p. 14-17.

6 PENSIOENFONDSEN

Europese regelgeving

Credit ratings en pensioenfondsen

Richtlijn betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening, tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) en inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen ter voorkoming van een overmatig vertrouwen in ratings, *PbEU* 2013 L 145/1.

Rechtspraak

HvJEU, 25 april 2013, C-398/11 (Hogan), *PJ* 2013/113, m.nt. E. Luttjens
 Artikel 8 Insolventierichtlijn (2008/94) verplicht Lidstaten om (oud-)werknemers die pensioenrechten hebben opgebouwd, te beschermen tegen het faillissement van hun (oud-)werkgever. In deze uitspraak bevestigt het HvJEU zijn eerdere uitleg dat 'beschermen' betekent dat de (oud-)werknemer bij faillissement van de werkgever ten minste 50% van de waarde van zijn opgebouwde pensioenrechten moet ontvangen (*HvJEU*, 25 januari 2007, C-278/05 (*Robins*)). Het voegt eraan toe dat dit geen inspannings- maar een resultaatsverplichting is. Er zijn inmiddels Kamervragen gesteld of deze uitspraak impliceert dat Nederland een garantiestelsel voor pensioenen moet opzetten (*Kamerstukken II*, 2012/13, nr. 2013Z08922).

Rb. Rotterdam, 25 april 2013, *JOR* 2013/178, m.nt.

J.A. Voerman en S.H. Kuiper (Pensioenfondsen Johnson & Johnson Nederland)

Uitleg 'prudent person'-regel. Een zeer risicovol beleggingsbeleid in een situatie van een lage dekkingsgraad, is in strijd met de 'prudent person'-regel en kan niet worden gerechtvaardigd door te wijzen op een bijstortingsverplichting van de werkgever. Ook door zich voor zijn dekkingsgraad afhankelijk te maken van die bijstortingsverplichting, handelt het pensioenfonds in strijd met de 'prudent person'-regel.

Varia

DNB-onderzoeken

DNB heeft aangekondigd een drietal onderzoeken in de pensioensector op te starten. Deze onderzoeken richten zich op de vragen of: (1) middelgrote en kleine pensioenfondsen die de pensioenadministratie uitbesteden, 'in control' zijn; (2) het bedrijfsmodel van middelgrote en kleine pensioenfondsen toekomstbestendig is; en (3) alle pensioenfondsen zijn overgegaan op de *Single European Payment Area* (SEPA).

7 VERZEKERAARS

Nederlandse regelgeving

Aanpassing Besluit prudentiële regels Wft

Om het toezicht op verzekeraars te versterken, kondigde het ministerie van Financiën op 3 april 2013 een aantal aanpassingen aan in het Besluit prudentiële regels Wft. De wijzigingen gaan begin 2014 in, maar op dit moment werkt DNB al aan de voorbereiding daarvan. Eén van de vernieuwingen betreft de introductie van het 'theoretisch solvabiliteitscriterium' voor grote en middelgrote levens- en natura-uitvaartverzekeraars (zie www.toezicht.dnb).

nl/7/50-227867.jsp). Dit criterium geeft een indicatie of een verzekeraar ook na ernstige marktschokken voldoende solvabel is.

Governance Principes Verzekeraars

De Governance Principes Verzekeraars zijn per 1 juli 2013 gewijzigd (zie www.verzekeraars.nl/overhetverbond/zelfregulering/Paginas/Governance-Principes.aspx). De nieuwe Governance Principes bestaan uit een lijst van normen en regels om te zorgen dat verzekeraars op een afgewogen manier rekening houden met de belangen van stakeholders en gaan onder meer in op de rol van de raad van bestuur en van de raad van commissarissen van verzekeraars en op de functie van risicomanagement en audit. Daarnaast bevatten de principes uitgangspunten over de beloning van medewerkers. De nieuwe Governance Principes zijn *niet* aangewezen als gedragscode als bedoeld in artikel 391 lid 5 van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. De naleving van de nieuwe Governance Principes wordt jaarlijks gemonitord door een door het Verbond van Verzekeraars, in overleg met overige relevante brancheorganisaties, aan te wijzen onafhankelijke monitoringsinstantie.

Woekerpolisaffaire

Bij brief van 13 juni 2013 heeft de minister van Financiën in zijn beantwoording van vragen van Tweede Kamerlid Nijboer (PvdA) aangegeven dat hij het actief benaderen en helpen van klanten met een beleggingsverzekering die niet meer voldoet, minstens even belangrijk vindt als goed flankerend beleid (www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2013/06/13/beantwoording-kamervragen-over-aanpak-woekerpolissen.html en www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2013/04/26/monitoring-flankerend-beleid-beleggingsverzekeringen.html). De minister laat weten verzekeraars actief op te roepen om nu alles op alles te zetten, zodat ze bij een volgende toetsing van de nazorg betere resultaten laten zien.

In een recente (tussen)uitspraak heeft het klachteninstituut Kifid geoordeeld dat Nationale-Nederlanden onrechtmatig kosten heeft ingehouden op een individuele beleggingsverzekering. Hoeveel rendement de klant hierdoor is misgelopen, moet nog door een actuaaris worden vastgesteld. Nationale-Nederlanden heeft inmiddels schorsing bij de geschillencommissie van Kifid aangevraagd, omdat de verzekeraar vindt dat gewacht moet worden op de antwoorden van het Europese Hof van Justitie op de in november 2012 door de rechtbank Rotterdam gestelde prejudiciële vragen (zie Rb. Rotterdam 28 november 2012, ECLI:NL:RBROT:2012:BY5159 (*Nationale-Nederlanden Levensverzekering Mij N.V./X*)). Die vragen stelde de rechtbank naar aanleiding van een geschil tussen Nationale-Nederlanden en een klant die klaagde over de gebrekkige informatievoorziening van de verzekeraar over ingehouden kosten.

Op verzoek van Tweede Kamerlid Koolmees zal er later dit jaar een algemeen overleg over de woekerpolisaffaire worden gehouden.

Rechtspraak

– HR 14 juni 2013, *JOR* 2013/213 m.nt. Lieveerse (Koers-Plan; overlijdensrisicoverzekering).

Literatuur

- M. Driesse, 'Rapportage Governance Principes Verzekeraars december 2012', *Bb* 2013-11, p. 103-105;
- M. Driesse, 'Vervolgartikel Rapportage Governance Principes Verzekeraars', *Bb* 2013-13, p. 131-132;
- A.J.A.D. van den Hurk, 'Solvency II, (wederom) een tussenstand', *FR* 2013-05, p. 154-157.

8 FINANCIËLE MARKTEN

Europese regelgeving

Prospectusrichtlijn

De Europese Commissie heeft eind april 2013 een gedelegeerde verordening opgesteld tot wijziging van Verordening (EG) nr. 809/2004 ten aanzien van de openbaarmakingsvereisten voor converteerbare en omwisselbare obligaties (C(2013) 2420 final). Deze gedelegeerde verordening is het antwoord van de Commissie op de door ESMA reeds in 2010 gerapporteerde verschillen tussen de EU-rechtsgebieden betreffende de bijlagen bij de verordening die van toepassing zijn ingeval van een aanbidding/toelating tot de handel van converteerbare of omwisselbare obligaties (zie de toelichting). Volgens de Commissie hinderen deze verschillen niet alleen de behoorlijke werking van het prospectuspaspoort en de doelstelling van het garanderen van een geharmoniseerd niveau van bescherming voor alle beleggers, maar ontmoedigen zij bovendien grensoverschrijdende aanbiedingen en ondermijnen zij de voltooiing van de effectenmarkten van de Unie. De gedelegeerde verordening treedt in werking na plaatsing in het *Publicatieblad*, tenzij het Europees Parlement of de Raad bezwaar maken binnen een termijn van drie maanden na ontvangst van het Commissievoorstel.

Transparantierichtlijn

Eerder is al bericht over de herziening van de Transparantierichtlijn (Richtlijn 2004/109/EG, zie *KwartaalSignaal* 122). Het voorstel tot herziening uit 2011 heeft enige tijd op de plank gelegen in verband met onenigheid over de hiermee samenhangende voorstellen tot herziening van de Europese jaarrekeningregels. Op 12 juni 2013 heeft het Europese Parlement ingestemd met beide dossiers.

Short selling

ESMA heeft de eerder in *KwartaalSignaal* 127 genoemde inventarisatie van de effecten van de Europese short selling-verordening afgerond (Verordening (EU) 236/2012). Op 3 juni 2013 publiceerde zij een technisch advies dien-aangaande (ESMA/2013/614).

Credit Rating Agencies (CRA's)

Op 31 mei 2013 is Verordening (EU) nr. 462/2013 (de 'wijzigingsverordening' of 'CRA3') tot nadere aanpassing van Verordening (EG) nr. 1060/2009 inzake *credit rating agencies* (in het Nederlands: kredietbeoordelaars) gepubliceerd in het *Publicatieblad*. De wijzigingen traden in werking op 20 juni 2013. De nieuwe, strengere regels strekken ertoe de verantwoordelijkheid van CRA's te vergroten en de kwaliteit van hun adviezen te verhogen. Met deze regels wordt ook beoogd de neiging van marktpartijen te verminderen om zonder eigen onderzoek op deze adviezen af te gaan. In verband met dit laatste heeft de Europese Commissie bovendien een wijzigingsrichtlijn (Richtlijn 2013/14) uitgevaardigd tot wijziging van een aantal richtlijnen, die sectoren betreffen waarbinnen deze neiging (ook) aanwezig is gebleken tijdens de financiële crisis en waarin beleggers extra bescherming behoeven. Zie nader onder punt 3 (beleggingsinstellingen) *Credit ratings, icbe's en alternatieve beleggingsinstellingen* en punt 6 (pensioenfondsen) *Credit ratings en pensioenfondsen*.

Nederlandse regelgeving

- Beleidsregel van de Stichting Autoriteit Financiële Markten aangaande de definitie en de berekening van een shortpositie in de zin van de Wft, *Stcrt.* 2013, 17690.

Rechtspraak

Wetenschap over eigen voorgenomen effectentransacties

De directeur-groootaandeelhouder van een beursgenoteerde onroerendgoedmaatschappij heeft in het verleden samen met een collega-zakenman verscheidene transacties in aandelen in die onroerendgoedmaatschappij verricht. Doel van deze transacties was het stabiel houden van de beurskoers van de desbetreffende aandelen op een door de directeur-groootaandeelhouder gewenst niveau. In de gerechtelijke procedure die op de transacties volgde werd hun onder andere verweten dat zij bij het verrichten van de effectentransacties gebruik hadden gemaakt van voorwetenschap.

De Rechtbank Amsterdam sprak de directeur-groootaandeelhouder in 2009 vrij (3 april 2009, *JOR* 2009/167, m.nt. Nelemans en Liem). Met een verwijzing naar het *Cardio Control* arrest (HR 6 februari 2007, *JOR* 2007/73, m.nt. Corthals en Italianer) oordeelde de rechtbank dat de voorwetenschap door de verdachte zelf was geschapen, met als gevolg dat de *exceptie van de eigen voorwetenschap* toepassing vond. In het genoemde arrest oordeelde de Hoge Raad namelijk dat wetenschap over de eigen voorgenomen effectentransacties geen voorwetenschap in de zin van de wet is. Het Hof Amsterdam was in de onderhavige procedure echter een andere mening dan de rechtbank toegedaan en veroordeelde de directeur-groootaandeelhouder voor misbruik van voorwetenschap (*JOR* 2011/226, m.nt. Hoff).

De Hoge Raad daarentegen oordeelde onlangs dat de informatie op basis waarvan de directeur-groootaandeelhouder handelde, door hem en de collega-zakenman zelf

was geschapen waardoor hun wetenschap daaromtrent moet worden aangemerkt als wetenschap omtrent hun eigen voorgenomen effectentransacties (HR 2 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:6). Deze wetenschap kan dan ook niet worden aangemerkt als voorwetenschap. De omstandigheid dat de transacties werden verricht om de koers van het desbetreffende aandeel te manipuleren doet de Hoge Raad niet van oordeel veranderen. Ook de wetenschap, dat voor de informatie op basis waarvan gehandeld is de actieve medewerking van anderen benodigd was, doet niets aan het oordeel af.

Ondanks dat het handelen in deze zaak wel degelijk kwalificeert als marktmanipulatie (art. 5:58 Wft), heeft er geen veroordeling hiervoor plaatsgevonden om de eenvoudige reden dat marktmanipulatie ten tijde van het handelen nog niet strafbaar was.

Overige Rechtspraak

- Rb. Rotterdam 28 maart 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:BZ6615 (openbaarmaking bestuurlijke boete);
- Rb. Rotterdam 2 mei 2013, *JOR* 2013/179, m.nt. Van Omme (marktmanipulatie);
- Rb. Rotterdam 23 mei 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:CA3454 (marktmanipulatie);
- CBB 28 juni 2013, ECLI:NL:CBB:2013:10 (openbaar bod).

Literatuur

- A.A. Bootsma, 'Vierde rapport over de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code: waarheen leidt de weg?', *Bb* 2013-10, p. 93-98;
- R.J. Botter, 'Derivaten in de publieke sector', *Ondernemingsrecht* 2013, p. 230-236;
- M. van Olffen, 'Nederlandse loyaliteitsaandelen met een Frans sausje', *Ondernemingsrecht* 2013, p. 333-337;
- F.G.K. Overkleef, 'Casus over corporate governance: de onderzoeksrapporten over Barclays en HBOS', *V&O* 2013, p. 83-86;
- H. Schutte-Veenstra & M. Verbrugh, 'Actieplan 2012 van de Commissie betreffende Corporate Governance en Europees vennootschapsrecht', *Ondernemingsrecht* 2013, p. 345-349;
- O. Valk, 'Wijzigingen in de Nederlandse regelgeving rondom het openbaar bod: verleden, heden en toekomst', *V&O* 2013-41;
- S.A. Wissing, 'Meldingsplichten voor beleggers na de Wet Corporate Governance', *TvOB* 2013-04, p. 109-120;
- I. Zwoferink & M.J. van Pomeran, 'De bestuurlijke boete voor marktmisbruik overtredingen; een level playing field?', *FR* 2013-05, p. 135-142.

9 GIRAAL EFFECTENVERKEER EN AANVERWANTE ONDERWERPEN

Literatuur

- R.J. Botter, ‘Derivaten in de publieke sector’, *Ondernemingsrecht* 2013, p. 230-236;
- P. von Hall, ‘Warum EMIR den Finanzplatz Deutschland stärkt, und trotzdem eine Wettbewerbsverzerrung im Binnenmarkt droht’, *WM – Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht* 2013, p. 673-679;
- C.L. Hauch, ‘Dodd-Frank’s Swap Clearing Requirements and Systemic Risk’, *Yale Journal on Regulation* 2013, p. 277-290;
- G.C.L. van Leeuwen, ‘Regulering derivaten’, *JutD* 2013-09;
- A.J. Levitin, ‘Response: The Tenuous Case for Derivatives Clearinghouses’, *Georgetown Law Journal* 2013, p. 445-466;
- E. Wymeersch, ‘Regulation and Case Law Relating to Financial Derivatives’, 2012, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1988925.

10 VARIA

Nederlandse regelgeving

Leidraad witwasbestrijding en anti-terrorismedfinanciering
 Het ministerie van Financiën heeft op 7 juni 2013 de Algemene leidraad Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (WWFT) en de Sanctiewet (SW) gepubliceerd (zie www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/richtlijnen/2011/02/21/algemene-leidraad-wet-ter-voorkoming-van-witwassen-en-financieren-van-terrorisme-wwft-en-sanctiewet-sw.html). Deze leidraad komt in de plaats van de Leidraad van 2011 en eerder door het ministerie van Financiën uitgegeven materiaal over de meld- en identificatieplicht. Aanleiding voor de actualisering vormde de verdere ontwikkeling van de wet- en regelgeving op het terrein van het voorkomen van witwassen en terrorismedfinanciering. De leidraad is geen juridisch bindend document, maar beoogt een handreiking te geven aan instellingen om wettelijke verplichtingen in het kader van witwasbestrijding en het tegengaan van terrorismedfinanciering in de praktijk te kunnen toepassen en om daartoe interne procedures te ontwikkelen.

Rechtspraak

- CBB 8 november 2012, ECLI:NL:CBB:2011:BZ7801 (Wfd; strafrechtelijke antecedenten);
- CBB 28 februari 2013, *JOR* 2013/141 m.nt. Doets (heffingen wegens doorlopende toezichtkosten in rekening gebracht bij financiële dienstverleners);
- CBB 19 maart 2013, ECLI:NL:CBB:2013:CA0275 (bemiddelen zonder vergunning);
- CBB 26 maart 2013, *JOR* 2013, 172 m.nt. Affourtit (financiële dienstverlening zonder vergunning);

- CBB 28 maart 2013, *JOR* 2013/174 m.nt. Van Eersel (trustkantoor; lasten onder dwangsom en bestuurlijke boete; boete gematigd in verband met overschrijding van de redelijke termijn);
- CBB 25 juni 2013, ECLI:NL:CBB:2013:4 (geen vergunning voor aanbieden beleggingsobjecten in de zin van art. 1:1 Wft);
- CBB 20 juni 2013, ECLI:NL:CBB:2013:30 (vakbekwaamheidseisen bemiddelaar).

Literatuur

- F.M.A. ‘t Hart, ‘Level playing field’, *FR* 2013-04, p. 123-124;
- J. Heurkens & J.H. Tonino, ‘Invloed van internationale sancties op verplichtingen van Nederlandse partijen’, *Bb* 2013-17, p. 52-55;
- S. Leloux, ‘Peer-to-peer lending. De regulering van een innovatieve financieringsvorm’, *FR* 2013-05, p. 143-149;
- N.A. van Opbergen, ‘De wenselijkheid van een algemene zorgplicht in de Wft’, *O&F* 2013-02, p. 20-32;
- E.P. Roelofsen, ‘Provisieverbod, (veel) makkelijker is het er helaas niet op geworden’, *FR* 2013-04, p. 100-108;
- M. Stouten, ‘Gewijzigde WWFT-verplichtingen voor advocaten en andere juridische dienstverleners’, *TvC* 2013-01;
- H. Vletter-van Dort, ‘Ook voor een minister geldt: practice what you preach’, *Ondernemingsrecht* 2013, p. 323-324;
- J.A. Voerman & J. Reijmer, ‘Commissievoorstellen Vierde Anti-witwasrichtlijn en herziening Verordening informatie bij geldovermakingen’, *FR* 2013-06, p. 185-192;
- 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* 2013-01.