

FINANCIËEL RECHT

📁 AAK20137356

Instituut voor Financieel Recht (IFR), Radboud Universiteit Nijmegen. Verzorgd door prof. mr. D. Busch, mr. drs. T.M.C. Arons, mr. A.J.A.D. van den Hurk, mr. P. Laaper, mr. A.W. van der Vegt, mr. J.W.P.M. van der Velden

PERIODE 1 JULI – 30 SEPTEMBER 2013

1 ALGEMEEN

Europese regelgeving*Een toekomstbestendig wetgevingskader*

In de wetgevingsbrief financiële markten 2013 (zie hieronder) signaleert de minister van Financiën dat de grote hoeveelheid te implementeren richtlijnen en verordeningen die rechtstreekse werking hebben, ervoor zorgen dat de toegankelijkheid, 'toezichtbaarheid' en uitvoerbaarheid van de financiële toezichtregelgeving in toenemende mate onder druk komen te staan. In dat kader kondigt de minister aan, dat hij in overleg met DNB en AFM gaat verkennen op welke wijze kan worden bewerkstelligd dat de Wet op het financieel toezicht (Wft) ook in de toekomst een adequaat wetgevingskader vormt waarin nationale en Europese regels zonder problemen kunnen worden ingepast.

Mededeling Europese Commissie Schaduwbankieren

Op 4 september 2013 heeft de Europese Commissie een mededeling gepubliceerd, waarin zij haar plannen, in de vorm van een routekaart voor de komende maanden, met betrekking tot schaduwbankieren uiteenzet (zie http://ec.europa.eu/internal_market/finances/shadow-banking/index_en.htm). De mededeling schetst een aantal onderwerpen waarop de Europese Commissie van plan is actie te ondernemen, zoals (1) de transparantie van de sector van het schaduwbankieren, (2) de instelling van een kader voor geldmarktfondsen, (3) hervorming van de regels voor instellingen van effectenfinancieringstransacties (vooral het uitlenen van effecten en repo-overeenkomsten), (4) instelling van een kader van interactie met de banksector en (5) toezichtregelingen om alle grote risico's op een ade-

quate manier aan te pakken. Bepaalde kwesties vereisen daarnaast nog verdere studie en zullen later dit jaar worden verduidelijkt, meer bepaald op basis van analyse van de diensten van de Europese Commissie en de werkzaamheden van de Europese Commissie.

Financial Transaction Tax, opinie van de juridische dienst van de Europese Raad van Ministers

Op 6 september 2013 heeft de juridische dienst van de Europese Raad van Ministers een niet-bindende opinie gegeven over de vraag of het voorstel om door middel van een zogenaamde 'versterkte samenwerking' van elf lidstaten te komen tot een heffing voor de financiële sector (zie KS 126, 📁 AAK20137148), verenigbaar is met het Europese recht. De juridische dienst komt tot de conclusie dat de notie van 'vestiging van een instelling' in het voorstel de jurisdictie van lidstaten ten aanzien van belastingheffing te buiten gaat. Verder concludeert de juridische dienst dat het voorstel onverenigbaar is met artikel 327 TFEU, ten aanzien van de niet-deelnemende lidstaten en voorts discriminatoir is en tot verstooring van de mededinging kan leiden, in het bijzonder met betrekking tot de niet-deelnemende lidstaten.

Joint Committee Draft Regulatory Standards (RTS) on the consistent application of calculation methods under the financial conglomerates directive

Op 29 juli 2013 heeft het *Joint Committee* van de drie Europese toezichtautoriteiten concept RTS gepubliceerd, waarmee beoogd wordt een consistente toepassing te bereiken van de berekeningsmethoden die gebruikt kunnen worden om de financiële positie van financiële conglomeraten te berekenen.

Werkprogramma's Europese toezichtautoriteiten

Op 30 september 2013 hebben de *European Banking Authority* (EBA) en de *European Securities and Markets Authority* (ESMA) hun werkprogramma's voor 2014 gepubliceerd. In deze documenten geven zij aan welke doelen zij nastreven, welke prioriteiten zij aanleggen en welke resultaten zij concreet beogen te bereiken in 2014. Enige dagen daarvoor, op 19 september 2013, had het *Joint Committee* van Europese toezichtautoriteiten haar werkprogramma voor 2014 gepubliceerd. De werkprogramma's zijn te raadplegen via de websites van de toezichtautoriteiten: www.esma.europa.eu en www.eba.europa.eu.

Nederlandse regelgeving*Wetgevingsbrief financiële markten 2013*

Op 8 juli 2013 zond de minister van Financiën de Tweede Kamer zijn jaarlijkse brief met initiatieven voor wet- en regelgeving op het terrein van de financiële markten (*Kamerstukken II* 2012/13, 32 545, nr. 14). De minister neemt hierbij mede in aanmerking de rapportages van DNB en AFM met geconstateerde knelpunten in toezichtregelgeving. De bijlagen bevatten de rapportages van

DNB en AFM, alsmede de reactie van de minister op de wetgevingswensen van de beide toezichthouders. Ook zijn als bijlage opgenomen de nationale wetsvoorstellen die aanhangig of in voorbereiding zijn, alsmede de reeds aangenomen en in voorbereiding zijnde Europese regelgeving.

Wijzigingswet financiële markten 2014

Op 9 september 2013 heeft een wetgevingsoverleg in de Tweede Kamer plaatsgevonden, waarin de Wijzigingswet financiële markten 2014 is behandeld (*Kamerstukken II 2012/13, 33 632, nr. 15*). Ter gelegenheid van dit overleg hebben de Kamerleden De Vries en Koolmees een amendement ingediend ter inkadering van de mogelijkheden van de AFM tot handhaving in het kader van de generieke zorgplicht (zie *KS 128, AAK20137286*). Onder meer wordt aan artikel 4:24a Wft een lid 3 toegevoegd, dat behelst dat de AFM slechts een aanwijzing kan geven in het kader van artikel 4:24a Wft bij evidente misstanden die het vertrouwen in de financiële dienstverlener of in de financiële markten kunnen schaden (*Kamerstukken II 2012/13, 33 632, nr. 14*). Dit amendement op het wetsvoorstel, alsmede het wetsvoorstel zelf, is op 19 september 2013 door de Tweede Kamer aangenomen.

Wijzigingswet financiële markten 2015

Op 14 augustus 2013 heeft de minister van Financiën een consultatiedocument gepubliceerd voor het wetsvoorstel Wijzigingswet financiële markten 2015 (beschikbaar via www.internetconsultatie.nl). Door middel van de Wijzigingswet financiële markten 2015 beoogt de minister uitvoering te geven aan een aantal, in de wetgevingsbrief aangekondigde initiatieven. De beoogde datum van inwerkingtreding is 1 januari 2015. Onder meer bevat dit consultatiedocument de volgende voorstellen:


- 1 Een uitbreiding van de geschiktheids- en betrouwbaarheidstoetsing naar personen die werkzaam zijn bij een bank of verzekeraar en daar verantwoordelijk zijn voor transacties die, vanwege daaraan verbonden financiële risico's, het risicoprofiel van de financiële onderneming wezenlijk beïnvloeden of kunnen beïnvloeden.
- 2 Een uitbreiding van de bankierseed naar medewerkers van financiële ondernemingen wier werkzaamheden het risicoprofiel van de onderneming wezenlijk kunnen beïnvloeden, of die zich rechtstreeks bezighouden met het verlenen van financiële diensten.
- 3 Concentratie van burgerlijke zaken betreffende het verlenen van beleggingsdiensten, het verrichten van beleggingsactiviteiten of het aanbieden van effecten aan het publiek bij de rechtbank te Amsterdam.
- 4 Afschaffing van de overheidsbijdrage in de bekostiging van het toezicht op de financiële markten. De wijze waarop de kosten zullen neerslaan, is ten tijde van de consultatie van dit wetsvoorstel nog niet bekend en zal, zodra mogelijk, apart worden geconsulteerd.
- 5 Aanpassing van de voorwaarden waaronder concernfinancieringsmaatschappijen actief mogen zijn, met als doel oneigenlijk gebruik van de vrijstelling van de vergunningplicht van artikel 2:11 Wft tegen te gaan.

- 6 Introductie van een actieve informatieverplichting voor deelnemers aan een vangnetregeling. De introductie van deze verplichting vloeit, voor zover dit het depositogarantiestelsel betreft, voort uit een aanbeveling van de Parlementaire Enquêtecommissie Financieel Stelsel (Commissie De Wit) om de voorlichting en communicatie inzake het depositogarantiestelsel voor consumenten te vergroten. Het onderhavige voorstel heeft, in aanvulling daarop, mede betrekking op deelnemers aan het beleggerscompensatiestelsel.
- 7 Een verbod op het voor reclamedoeleinden gebruiken van informatie over de status van een als systeemrelevant beschouwde of aangemerkte onderneming. Met dit begrip wordt in brede zin bedoeld op de invloed die het wegvallen van een bepaalde financiële onderneming kan hebben op het functioneren van het financiële stelsel en de gevolgen die dat kan hebben voor de reële economie. In het verleden is gebleken dat een door de markt als systeemrelevant beschouwde financiële onderneming, bijvoorbeeld een bank, door diezelfde markt als veiliger wordt gezien omdat men aanneemt dat de onderneming, in geval van een groot probleem, door de Staat zal worden gesteund. Daarmee kan een als systeemrelevant beschouwde of aangemerkte onderneming voordeel hebben bij de aan haar (impliciet of expliciet) toegedichte status van systeemrelevantie.
- 8 Voorstellen tot modernisering van de regeling met betrekking tot het recht van bemiddelaars op premie-*incasso*.
- 9 Regeling van het juridisch kader voor gedekte obligaties op het niveau van de wet. Dit maakt het mogelijk om het regime voor (toezicht op) gedekte obligaties te versterken.
- 10 Toevoeging aan artikel 3:17, tweede lid, Wft van 'waarborgen van de goede werking van het betalingsverkeer' aan de lijst van onderwerpen waarover in het kader van de bedrijfsvoering bij algemene maatregel van bestuur nadere regels kunnen worden gesteld.

Wijziging Besluit prudentieel toezicht financiële groepen Wft

Op 31 juli 2013 heeft de minister van Financiën een consultatiedocument gepubliceerd voor de aanpassing van het Besluit prudentieel toezicht financiële groepen Wft en andere besluiten aan de Richtlijn financiële conglomeraten I (Richtlijn 2011/89/EU). Op grond van onder andere de oorspronkelijke Richtlijn financiële conglomeraten (Richtlijn 2002/87/EG) was het mogelijk de groepsstructuur zo in te richten dat de toepassing van het ene regime het andere regime uitsloot. Omdat dit op onderdelen tot lacunes in het toezicht op financiële conglomeraten kon leiden, is deze situatie door de Richtlijn financiële conglomeraten I ongedaan gemaakt. Geconsolideerd toezicht op banken en aanvullend toezicht op verzekeraars is voortaan ook van toepassing op banken en verzekeraars die deel uitmaken van een financieel conglomeraat. De consultatietermijn sloot op 9 september 2013.

Wetsvoorstel claw back

Op 12 februari 2013 heeft de Vaste Kamercommissie van de Eerste Kamer het wetsvoorstel *claw back* (zie hierover KS 126,  AAK20137148) behandeld en nadere vragen gesteld, welke zijn opgenomen in een voorlopig verslag. Op 22 juli jl. is de memorie van antwoord verschenen, waarin de minister ingaat op de gestelde vragen (*Kamerstukken I* 2012/13, 32 512, C).

Spoedwet Algemene Rekenkamer

Op 12 september 2013 heeft de minister van Financiën een wetsvoorstel aan de Tweede Kamer aangeboden, dat een artikel toevoegt aan de Wft, te weten artikel 1:93d (*Kamerstukken II* 2012/13, 33 729, nr. 2). Dit artikel maakt het mogelijk dat de AFM en DNB vertrouwelijke gegevens of inlichtingen verkregen bij de uitvoering van hun taak op grond van de Wft (toezichtvertrouwelijke informatie) verstrekken aan de Algemene Rekenkamer (ARK) voor zover deze gegevens naar het oordeel van de Algemene Rekenkamer noodzakelijk zijn voor de uitoefening van haar wettelijke taak op grond van artikel 91 van de Comptabiliteitswet 2001 (doelmatigheidstoetsing).

Conceptagenda AFM 2014

Op 10 september 2013 heeft de AFM haar conceptagenda voor 2014 gepubliceerd (met de conceptbegroting 2014). De AFM geeft daarin aan de volgende negen toezicht-thema's in 2014 te zullen continueren: (1) productaanbieders stellen het belang van de klant centraal; (2) kwaliteit van financiële dienstverlening is beter; (3) kwaliteit van vermogensopbouw is beter; (4) financiële dienstverlening aan zakelijke partijen is passend; (5) pensioenuitvoerders geven overzicht en inzicht in de hoogte en risico's van pensioen; (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 de stabiliteit van het financiële stelsel; (9) schadelijk gedrag en financiële criminaliteit nemen af. De AFM bespreekt de conceptagenda met het Adviserend Panel van vertegenwoordigende organisaties. In dit panel participeren organisaties van ondernemingen, consumenten en beleggers. In december wordt de Agenda naar het ministerie van Financiën en het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid gestuurd voor goedkeuring.

Beleidsregel Informatieverstrekking van de AFM

Per 26 september 2013 is de AFM Beleidsregel Informatieverstrekking van kracht (*Stert.* 2013, 26584). Het betreft een bundeling van diverse interpretaties van de AFM met betrekking tot informatieverstrekking. Deze interpretaties zijn de afgelopen jaren in projecten, formele besluiten en informele normoverdracht tot stand gekomen. De interpretaties zijn gedaan op basis van de Wft, de Wet oneerlijke handelspraktijken (Wohp) en onderliggende regelgeving van de Wft zoals het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo) en de Nadere regeling gedrags- toezicht financiële ondernemingen Wft (Nrgfo).

Rechtspraak

- CBB 11 februari 2013, *RF* 2013/53 (art. 1:97 Wft; uitleg publicatiebepalingen; is bij publicatiebesluit sprake van een belangenafweging?).

Literatuur

- F. Barrachdi, 'Het ZIFO congres van 23 mei 2013: De veranderde rol van toezichthouders in de financiële sector', *FR* 2013-7/8, p. 251-256;
- D. Busch, 'Gedrag in de bestuurskamers van financiële instellingen', *FR* 2013-7/8, p. 231-23;
- D. Busch, C.J.M. Klaassen & T.M.C. Arons (red.), *Aansprakelijkheid in de financiële sector* (Serie Onderneming & Recht deel 78), Deventer: Kluwer 2013;
- E.J. Daalder, 'Reactie op de inleiding van mr. G.P. Roth, gehouden bij gelegenheid van het Ondernemingsrecht-diner op 6 juni 2013', *Ondernemingsrecht* 2013/86;
- D.R. Doorenbos & M.J.C. Somsen (red.), *Onderneming en sanctierecht* (Serie Onderneming & Recht, deel 76), Deventer: Kluwer 2013;
- R.E. van Esch, 'Een lustrum', *FR* 2013-7/8, p. 219;
- C.M. Grundmann-van de Krol, 'Crowdfunding: hoe, waarom en regulering', *Ondernemingsrecht* 2013/100;
- F.M.A. 't Hart, 'Een innovatieve gedachte: het standaard-product', *FR* 2013-7/8, p. 238-241;
- F.M.A. 't Hart, 'Zorgplicht in de schijnwerpers', *FR* 2013-9, p. 271;
- H.G. Hoogers, 'Karlsruhe en Europa deel zoveel: de ESM-uitspraak van het Bundesverfassungsgericht', *Tijdschrift voor Constitutioneel Recht* 2013, p. 205-223;
- S.M.C. Nuyten, 'De "mystery-shopper" in het bestuursrecht', *TvCo* 2013-2/3, p. 75-80;
- R.K. Pijpers, 'Toezichtkosten: "Wie betaalt, bepaalt" of "Wie bepaalt, betaalt"?' *FR* 2013-7/8, p. 220-223;
- G.P. Roth, 'Bedenkingen bij bestuurlijke beboeting bestuurders', *Ondernemingsrecht* 2013/85.

2 AANSPRAKELIJKHEID AFM EN DNB**Rechtspraak**

- Hof Amsterdam 24 september 2013, ECLI: NL:GHAMS: 2013:3014 (*Icesaving-Vereniging Gedupeerde Icesave Spaarders/De Nederlandsche Bank N.V.*) (geen onrechtmatig handelen van DNB).

3 BELEGGINGSINSTELLINGEN**Europese regelgeving**

Het Voorstel van 26 juni 2013 voor een verordening van de Europese Commissie inzake Europese lange-termijn beleggingsinstellingen (COM(2013) 462 final, 2013/0214 (COD)) introduceert een Europees paspoort om bepaalde soorten alternatieve beleggingsfondsen aan te bieden aan niet-professionele beleggers.

Nederlandse regelgeving

Vermogensscheiding voor beleggingsinstellingen en icbe's
De Wijzigingswet financiële markten 2014 introduceert onder meer nieuwe regels voor vermogensscheiding van beleggingsinstellingen en instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's). In de nota naar aanleiding van het verslag gaat de minister onder meer in op enkele vragen rondom vermogensscheiding. Op 19 september 2013 is het wetsvoorstel ingediend bij de Eerste Kamer. Zie *Kamerstukken I & II*, 33 632 Nr. 6 (Nota n.a.v. verslag) d.d. 1 augustus 2013 en Nr. A, gewijzigd voorstel van wet, d.d. 19 september 2013.

Besluit AIFM-richtlijn

Het Besluit AIFM-richtlijn, *Stcrt.* 2013, 19996 van 22 juli 2013 bevat een goedkeuring vooruitlopend op wetgeving voor de (fiscaalrechtelijk) vrijgestelde beleggingsinstelling als gevolg van de implementatie van de AIFM-richtlijn. Het doel van de AIFM-richtlijn is het introduceren van geharmoniseerde vereisten voor de vergunningverlening aan en het toezicht op beheerders van beleggingsinstellingen, niet zijnde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), die tot dusver niet onder een Europees kader vielen. Een deel van deze beheerders viel in Nederland wel onder het nationale regime voor beleggingsinstellingen. Beheerders van icbe's vallen buiten het toepassingsbereik van deze richtlijn omdat deze beheerders al onder het toepassingsbereik van de Richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten vallen.

Besluit van 4 juli 2013 tot wijziging Bgfo en enige andere wetten in verband met de implementatie van de AIFM-richtlijn

Het bovengenoemde besluit (zie *Stb.* 2013, 293) bevat wijzigingen van het Bgfo en enige andere besluiten in verband met de implementatie van de AIFM-richtlijn. De implementatie geschiedt grotendeels door verwijzingen naar de AIFM-richtlijn. Het besluit bevat inhoudelijke bepalingen ten aanzien van (1) de bedrijfsvoering, (2) het uitbesteden van werkzaamheden, (3) de bewaarder van een beleggingsinstelling, (4) informatieverplichtingen, (5) belangenconflicten, (6) liquiditeit en soliditeit van de beheerder van een beleggingsinstelling, (7) aanvullende regels voor het aanbieden van rechten van deelneming in beleggingsinstellingen aan niet-professionele beleggers, (8) derdelandenbeleid, (9) vergunningverlening en (10) bestuurlijke boetes. Het besluit is in werking getreden op 22 juli 2013.

Regeling van de minister van Financiën van 3 juli 2013 tot wijziging van de Vr. Wft en enige andere regelingen in verband met de implementatie van de AIFM-richtlijn

Het bovengenoemde besluit (zie *Stcrt.* 2013, 19608) bevat wijzigingen van ministeriële regelingen zoals de Vrijstelingsregeling Wft (Vr. Wft) in verband met de implementatie van de AIFM-richtlijn. De regeling is in werking getreden op 22 juli 2013.

Literatuur

- B. Bier, 'No asset-stripping? Wet implementatie AIFM-richtlijn: bijzondere gedragsinstructies in verband met uitkeringen voor Nederlandse beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen', *Ondernemingsrecht* 2013/74;
- M. Scheele, 'Europees paspoort voor beheerders van European Venture Capital Funds en Social Entrepreneurship Funds per 22 juli 2013', *Ondernemingsrecht* 2013/92;
- H. Vermeulen & J.H. Elink Schuurman, 'De gevolgen van de AIFMD voor de aandeelhouderseisen van de FBI', *Weekblad voor Fiscaal Recht* 2013/977.

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 (zie *KS* 128, [AAK20137286](#)). Binnen de vaste commissie voor Financiën hebben enkele fracties vragen gesteld over deze brief, die op 19 juni 2013 aan de minister van Financiën zijn voorgelegd. Bij brief van 10 september 2013 zijn de vragen door hem beantwoord. De vragen en antwoorden hebben betrekking op de volgende onderwerpen: (1) non-discriminatoire toegang tot clearinghuizen en handelsplatformen (*open access*); (2) transparantie voor en na de handel (*pre and post trade transparency*); (3) *Organized Trading Facility* (OTF); (4) algoritme-handel en *high frequency trading* (HFT); (5) grondstoffenderivaten en positielimieten; (6) provisieverbod voor beleggingsondernemingen; (7) overige vragen. Zie *Kamerstukken II* 2012/13, 21 501-07, nr. 1083.

Rechtspraak

- Rb. Noord-Nederland 20 maart 2013, *JOR* 2013/207 m.nt. Strijbos (zorgplicht bij opzegging swaptransactie);
- HvJ EU 30 mei 2013, nr. C-604/11 (*Genil 48 SL e.a. / Bankinter e.a.*), *AA* 2013, p. 667 m.nt. D. Busch ([AA20130667](#)) (renteswaps; doorwerking MiFID in het privaatrecht);
- HR 20 september 2013, ECLI:NL:HR:2013:CA0258 (effectenleaseovereenkomst; tussentijdse beëindiging).

Literatuur

- A.J.C.C.M. Loonen, 'Beleggingsadvies 2.0. Wetgeving en leidraden dwingen beleggingsondernemingen tot fundamentele keuzes', *FR* 2013-9, p. 284-292;
- J.L. Smeehuijzen, 'Hoe het verjaringsrecht door de klachtplicht wordt opgegeten – en waarom dat erg is', *WPNR* 2013, 6988.

Varia

AFM, september 2013, Rapportage rentederivaten. Dienstverlening aan semipublieke instellingen en het professionele MKB (www.afm.nl).

5 KREDIETINSTELLINGEN

Europese regelgeving

Europese bankenunie: SSM

Op 12 september 2013 heeft het Europees Parlement in tweede lezing ingestemd met de conceptverordening over het *Single Supervisory Mechanism* (SSM) (zie http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-780_en.htm?locale=en). Het SSM houdt onder meer in dat de Europese grootbanken en banken in financiële problemen onder rechtsreeks toezicht van de Europese Centrale Bank (ECB) worden gesteld. Zie over het SSM *KS 127* (AOK20137218) en de bijdrage van Spoor & Fleuren aan *FR*, genoemd onder het kopje 'Literatuur', hierna.

Europese bankenunie: SRM

De Europese Commissie presenteerde op 10 juli 2013 haar conceptverordening voor een Europees resolutiemechanisme (*Single Resolution Mechanism*, SRM), gebaseerd op bijdragen van de financiële sector (Europese Commissie, 10 juli 2013, COM (2013) 520 final, Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot vaststelling van eenvormige regels en een eenvormige procedure voor de afwikkeling van kredietinstellingen en bepaalde beleggingsondernemingen in het kader van een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme en een gemeenschappelijk bankenafwikkelingsfonds en tot wijziging van Verordening (EU) Nr. 1093/2010 van het Europees Parlement en de Raad). Op 6 juni 2013 presenteerde de Europese Commissie al een richtlijnvoorstel voor herstel en afwikkeling van banken (Europese Commissie, 6 juni 2012, COM (2012) 280 final, Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de totstandkoming van een kader voor het herstel en afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van de Richtlijnen 77/91/EEG, 82/892/EG, 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG en 2011/35/EU en Verordening (EU) nr. 1093/2010, zie ook *KS 128* (AOK20137286)). De beide voorstellen tezamen moeten het mogelijk maken om problemen bij banken geheel of grotendeels met private middelen op te lossen en de kans op overheidsinterventie tot het absolute minimum te beperken.

Varia

Kabinetvisie toekomst bankensector

Op 23 augustus 2013 presenteerde de minister van Financiën de kabinetvisie op de Nederlandse banken-

sector, 'mede in het licht van de rol die banken hebben gespeeld in de financiële crisis en het maatschappelijk debat dat is ontstaan over de plaats en de rol van banken in de samenleving'. Zie Kamerbrief met kenmerk FM/2013/1511M (hierna: Kabinetvisie, te downloaden via www.rijksoverheid.nl; zie p. 1 voor het citaat). Het kabinet laat weten te streven naar een solide, transparante, integere en concurrerende bankensector die de klant centraal stelt en dienstbaar is aan de reële economie. De aanbevelingen die de Commissie Structuur Nederlandse Banken (Commissie Wijffels) afgelopen juni presenteerde, worden door het kabinet goeddeels gevolgd (zie over het rapport Wijffels *KS 128*, (AOK20137286) en de bijdrage van De Serière aan *Ondernemingsrecht* genoemd onder het kopje 'Literatuur', hierna). De kabinetvisie begint met een korte beschrijving van het Nederlandse bankenlandschap in hoofdstuk 1, gevolgd in hoofdstuk 2 door een beschrijving van de vijf beleidshoofdlijnen die volgens het kabinet noodzakelijk zijn om de kabinetvisie te verwezenlijken.

Toekomstplannen ABN AMRO, ASR en SNS REAAL

Gezien de nauwe samenhang met de kabinetvisie toekomst bankensector presenteerde de minister van Financiën eveneens op 23 augustus 2013 zijn toekomstplannen met ABN AMRO, ASR en SNS REAAL (in de financiële crisis zoals bekend allen in staatshanden beland). Zie de Kamerbrief met kenmerk FIN/2013/395.

Rechtspraak

- Gerechtshof Amsterdam (OK) 11 juli 2013, *JOR* 2013/250 (onteigening effecten en vermogensbestanddelen SNS Reaal en SNS Bank), m.nt. Josephus Jitta.

Literatuur

- M.A.R.T. Dorresteyn, 'Ondernemingskamer benoemt deskundigen om de waarde van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen SNS Reaal N.V. en SNS Bank N.V. te bepalen', *Bb* 2013/54;
- W.J. Horsten, 'Van de Sydney press release via Bazel III naar CRD IV', *FR* 2013-7/8, p. 227-230;
- V.P.G. de Serière, 'Het rapport van de Commissie Wijffels – Naar een dienstbaar en stabiel bankwezen', *Ondernemingsrecht* 2013/91;
- N.B. Spoor & B.M.H. Fleuren, 'De Bankenunie – rechtsbescherming bij het Single Supervisory Mechanism', *FR* 2013-7/8, p. 233-237;
- E. Tjong Tjin Tai, 'Zorgplichten van banken tegen DDos-aanvallen', *NJB* 2013/1969;
- R.I. Todorov, *Essays on banking and regulation*, Tilburg: CentER Tilburg University 2013;
- M.R.A. de Werd & J.A. Strong, 'Door de bank genomen. Over kredietopzegging door banken', *JutD* 2013-14, p. 10-13;
- B.W. Wijnstekers, 'Borgtocht: ook een zorgplicht van de bank jegens eega van de borg?', *Bb* 2013/47.

6 PENSIOENFONDSEN

Nederlandse regelgeving

Wet versterking bestuur pensioenfondsen

De kredietcrisis heeft blootgelegd dat er soms grote tekortkomingen zijn in de besturing van pensioenfondsen. De commissie Frijns heeft in opdracht van de regering onderzoek naar deze tekortkomingen verricht. Dit heeft geleid tot de Wet versterking bestuur pensioenfondsen die op 7 augustus 2013 in werking is getreden.

Deze wet heeft tot doel om het bestuur en het interne toezicht van het fonds te versterken, om de geschiktheidseisen voor (mede-)beleidsbepalers te versterken en een evenwichtige belangenafweging te waarborgen. Een van de meest opvallende wijzigingen is de introductie van een aantal nieuwe bestuursmodellen. Voorheen werd het bestuur van een pensioenfonds samengesteld uit vertegenwoordigers van werkgevers en werknemers. Dit wordt een paritair bestuursmodel genoemd. De nieuwe wet maakt het mogelijk om een bestuur van beroepsbestuurders aan te stellen of een *one tier board* te vormen. De wet verplicht ook tot het voeren van een beheerst beloningsbeleid. Deze verplichting is nader uitgewerkt door aanpassing van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen (FTK). De regeling in het FTK sluit aan bij het Besluit beheerst beloningsbeleid Wft.

Jurisprudentie

CBB 10 september 2013, PJ 2013/151, m.nt. E. Lutjens (Vereenigde Glasfabrieken II)

DNB had Pensioenfonds Vereenigde Glasfabrieken een dwingende aanwijzing gegeven om haar belegging in goud (12% van haar portefeuille) af te bouwen tot 3%. Het pensioenfonds heeft deze aanwijzing nageleefd, maar ook in rechte aangevochten. Van de rechtbank Rotterdam kreeg het pensioenfonds gelijk (Rb. Rotterdam, 15 maart 2012, ECLI:NL:RBROT:2012:BV9210). Het CBB bevestigt in hoger beroep het oordeel van de rechtbank. Het pensioenfonds heeft een verzoek tot schadevergoeding ingediend bij de rechtbank Rotterdam.

Rb. Rotterdam 30 mei 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:CA1590

DNB heeft ten onrechte de inschrijving van het pensioenfonds in het register van pensioenfondsen doorgehaald. Het pensioenfonds overtrad weliswaar een groot aantal bepalingen uit de Pensioenwet, maar DNB heeft niet aannemelijk gemaakt dat toepassing van de handhaving-instrumenten uit de Pensioenwet ontoereikend zouden zijn om een einde te maken aan de overtredingen. Doorhaling van de inschrijving is dan niet het geëigende middel.

Literatuur

- J.A. Bikker, 'De kostenefficiëntie van pensioenfondsen', *TPV* 2013/33;
- G. de Lange, G-J. Troost & M. Iglesias del Sol, 'Rentefdekking: argumenten en besluitvorming', *TPV* 2013/34;
- R. Maatman, '10 jaar prudent person-regel', *Ondernemingsrecht* 2013/93;
- M.W. Minnaard, 'Het beroepsrecht van deelnemersraden: 13 jaar, 11 uitspraken', *TPV* 2013/38;
- S. Schraders, 'Prudent person regel in internationaal perspectief', *TPV* 2013/35.

Varia

DNB Sectorbrief Onderzoek intern toezicht

DNB heeft een onderzoek verricht naar de effectiviteit van het interne toezicht bij kleine en middelgrote pensioenfondsen wanneer dat wordt uitgevoerd door middel van visitatiecommissies. DNB komt met tal van bevindingen en aanbevelingen. Zijn belangrijkste bevinding is dat het bij pensioenfondsen vaak schort aan een positieve houding van het bestuur tegenover het interne toezicht.

7 VERZEKERAARS

Internationale ontwikkelingen

Systeemrisico in de verzekeringssector

Op 18 juli 2013 heeft de *Financial Stability Board* (FSB) een lijst gepubliceerd met negen systeemrelevante verzekeraars op een wereldwijde schaal (*Globally Systemically Important Insurers*, ofwel G-SIIs) (beschikbaar via www.financialstabilityboard.org). Deze lijst bevat momenteel geen Nederlandse verzekeraars. De FSB werkt op het vlak van systeemrelevantie in de verzekeringssector nauw samen met de *International Association of Insurance Supervisors* (IAIS). IAIS heeft op dezelfde datum de methodologie gepubliceerd op basis waarvan de eerder genoemde lijst is samengesteld. Tevens heeft de IAIS bekend gemaakt welke consequenties de kwalificatie als G-SII zou moeten hebben (beide documenten zijn beschikbaar via www.iaisweb.org). Deze consequenties zouden, net zoals in de bancaire sector, moeten bestaan uit (1) versterkt toezicht op G-SIIs, (2) een betere afwikkelbaarheid van dergelijke verzekeraars en (3) een grotere capaciteit om verliezen te absorberen. Tevens heeft de IAIS aangekondigd te werken aan aanvullende kapitaalvereisten voor G-SIIs, aangeduid als *backstop capital requirements*.

Tevens heeft IAIS aangegeven dat het voornemens is te werken aan een 'comprehensive, group-wide supervisory and regulatory framework' voor internationaal actieve verzekeringsgroepen, inclusief een kwantitatieve kapitaalstandaard. IAIS is van plan in oktober 2013 een werkplan te publiceren ten behoeve van dit initiatief. IAIS is overigens al langer bezig met de ontwikkeling van het

zogenaamde *Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups* (ComFrame), een set van internationale toezichtsprincipes, bestemd om effectief toezicht op internationaal actieve verzekeringsgroepen te bevorderen.

Europese regelgeving

EIOPA Guidelines

Op 27 september 2013 heeft de *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA) richtsnoeren, gericht tot de nationale toezichthouders, gepubliceerd ter voorbereiding op Solvency II (beschikbaar via www.eiopa.europa.eu). De richtsnoeren worden op 1 januari 2014 van kracht. EIOPA wil met deze richtsnoeren het Europese toezicht op verzekeraars vanaf 2014 meer risicogeorïenteerd en vooruitblikkend maken, vooruitlopend op Solvency II. Ook wil EIOPA in de lidstaten een consistente invoering van Solvency II bevorderen. De richtsnoeren geven nationale toezichthouders handvatten bij de voorbereiding op Solvency II op de volgende punten: (1) het governance-systeem van de verzekeraar – dit omvat de riskmanagement, compliance, de interne-audit en de actuariële functie, (2) prospectieve beoordeling van de eigen risico's van een verzekeraar, op basis van de principes van de *Own Risk and Solvency Assessment* (ORSA), (3) het proces van pre-applicatie voor interne modellen, (4) de wijze van indienen van informatie. In de Wetgevingsbrief financiële markten 2013 (zie ook onder punt 1 – Algemeen) heeft de minister van Financiën aangegeven aan de hand van de definitieve richtsnoeren te zullen bezien of en in hoeverre het noodzakelijk is om in lijn met de richtsnoeren het Besluit prudentiële regels Wft aan te passen. Wel wordt er al – voorafgaand aan Solvency II – gewerkt aan verdere versterking van het verzekeringstoezicht. De minister verwijst hiermee naar de op 3 april 2013 aangekondigde aanpassingen van het Besluit prudentiële regels Wft (zie KS 128, [AAK20137286](#)).

Nederlandse regelgeving

Portefeuille-overdracht verzekeraars en aanpassing van artikel 3:97 Wft

Als onderdeel van de Wijzigingswet financiële markten 2015 (zie hiervoor punt 1 – Algemeen) stelt de minister van Financiën voor om de criteria, aan de hand waarvan overdrachten van verzekeringsportefeuilles beoordeeld dienen te worden, aan te passen. In de eerste plaats wordt verduidelijkt dat bij die overdrachten ook moet worden gelet op de solvabiliteitsmarge in de twaalf maanden volgend op de overdracht. Voorts wordt DNB de mogelijkheid gegeven bij de portefeuilleoverdracht van schadeverzekeraars ook te kijken naar andere elementen dan de solvabiliteitsmarge. Bij overdracht van een levensverzekeringssportefeuille of een natura-uitvaartverzekeringssportefeuille kan DNB dat al. Zij kan bij de overdracht van een levensverze-

keringsportefeuille bijvoorbeeld kijken naar het mogelijk vervallen van de fiscale aftrek. Dat kan niet in het belang van de betrokken polishouder zijn en aanleiding vormen niet in te stemmen met de overdracht.

Tevens zal artikel 3:97 Wft, dat onderdeel uitmaakt van de implementatiewet Solvabiliteit II, worden aangepast. Dit artikel zal, in tegenstelling tot de meeste andere onderdelen van de implementatiewet Solvabiliteit II, eerder in werking treden (naar verwachting per 1 januari 2014) en ook worden toegepast onder het huidige solvabiliteitskader. Artikel 3:97 Wft voorziet erin dat verzekeraars in bepaalde omstandigheden een verklaring voor geen bezwaar dienen aan te vragen bij DNB, voordat zij kunnen overgaan tot een terugbetaling van kapitaal of een uitkering uit de reserves. De aanpassing van artikel 3:97 Wft houdt verband met de voorgenomen aanpassingen van het Besluit prudentiële regels Wft (zie KS 128, [AAK20137286](#)).

Normenkader intragroepstransacties DNB

Op 27 september 2013 heeft DNB een zogenaamd normenkader intragroepstransacties voor verzekeraars gepubliceerd (beschikbaar via www.dnb.nl). Met behulp van dit normenkader beoogt DNB een nadere uitleg te geven van bestaande wet- en regelgeving, en inzicht te verschaffen in de wijze waarop zij intragroepposities beoordeelt. Het toezicht op intragroepposities heeft tot doel te voorkomen dat door risicovolle intragroepposities de solvabiliteit van de verzekeraar in gevaar komt. De wettelijke basis voor het toezicht op intragroepstransacties is te vinden in artikel 3:285 Wft (voor verzekeringsgroepen) en 3:298 Wft (voor financiële conglomeraten).

Literatuur

- M.A. Donker, 'Zorgverzekeraars moeten beter controleren en transparant zijn over hun zorgplicht', *TvCo* 2013- 2, p. 174-177;
- A.J.A.D. van den Hurk, 'Opvang of overdracht van verzekeraars in financiële problemen', *FR* 2013-7/8, p. 242-245.

8 FINANCIËLE MARKTEN

Europese regelgeving

Benchmarkverordening voorstel

Op 18 september 2013 heeft de Europese Commissie een verordening voorstel gepubliceerd betreffende indices die als *benchmarks* worden gebruikt voor financiële instrumenten en financiële overeenkomsten (C(2013) 641; 2013/0314 (COD)). Een index is een maatstaf, vaak van een prijs of hoeveelheid, die periodiek wordt bepaald aan de hand van een representatieve set onderliggende gegevens. Een index die wordt gebruikt als referentieprijzen voor een financieel instrument of een financiële overeen-

komst is een *benchmark*. Om beleggers en consumenten te beschermen, stelt de Commissie in deze verordening regels voor om te zorgen voor een beter beheer van en betere controles op het benchmarkproces en in het bijzonder om te waarborgen dat beheerders belangenconflicten voorkomen, of deze ten minste adequaat beheren.

Verordening Marktmissbruik

Het in *KS 127* (⊞ AAK20137218) beschreven tripartiete overleg tussen de Raad, het Europees Parlement en de Europese Commissie heeft op 9 juli 2013 geresulteerd in een akkoord over de Verordening Marktmissbruik (2011/0295 (COD), nr. 11384/13). De in het oorspronkelijke voorstel van de Verordening (COM (2011) 651 final) opgenomen verruiming van de definitie van voorwetenschap is komen te vervallen. Zie over deze aanvankelijke verruiming *KS 122* (⊞ AAK20126860).

Rechtspraak

Ieder voor zover het hem of haar aangaat

Het Franse voedingsconcern Danone Group SA heeft in 2007 een openbaar bod uitgebracht op Koninklijke Numico NV. Daaraan voorafgaand zijn in stilte onderhandelingen gevoerd tussen beide vennootschappen, totdat medio juli 2007 de koers van het aandeel Numico vanuit het niets begon op te lopen. Nadat de AFM met Numico hierover in contact was getreden en daarop de handel in het aandeel werd stilgelegd, volgde er een persbericht afkomstig van beide vennootschappen, inhoudende dat er overname-onderhandelingen gaande waren.

De AFM verweet Danone in een boeteprocédure dat zij de onderhandelingen eerder had moeten openbaren op grond van het toentertijd geldende artikel 9 Besluit toezicht effectenverkeer 1995 (Bte 1995). Volgens deze bepaling dienden bieder en doelvennootschap – ieder voor zover het hem of haar aanging – een openbare mededeling te doen indien een openbaar bod werd voorbereid of was aangekondigd en zich een omstandigheid voordeed die, ter bevordering van een gerechtvaardigde koersvorming van de uitgegeven effecten, deze mededeling noodzakelijk maakte.

De Rechtbank Rotterdam (Rb. Rotterdam 22 juli 2010, *JOR* 2010/273 m.nt. Hoff) oordeelde echter dat de AFM aan Danone bij besluit van 8 juli 2008 ten onrechte een bestuurlijke boete had opgelegd. De rechtbank motiveerde dit oordeel met de stelling dat de koersstijging van het aandeel Numico enkel Numico aanging en niet tevens Danone. Danone was in de visie van de rechtbank dan ook niet gehouden een openbare mededeling op grond van artikel 9 Bte 1995 te doen.

In hoger beroep veegt het CBB genoemd oordeel van de Rechtbank Rotterdam van tafel (CBB 28 juni 2013, *JOR* 2013/278 m.nt. Hoff). De woorden ‘ieder voor zover het hem of haar aangaat’ in artikel 9 Bte 1995 brengen volgens het CBB tot uitdrukking dat zowel bieder als doelvennootschap de plicht hadden een openbare mededeling te doen ter bevordering van een gerechtvaardigde koersvorming.

Het CBB merkt op dat de beoordeling van de handelwijze van Danone niet anders zou zijn uitgevallen als het thans geldende artikel 4 lid 3 Besluit Openbare Biedingen Wft (BoB) van toepassing was geweest. In artikel 4 lid 3 BoB is immers voor een bieder de verplichting opgenomen alle voorwetenschap die rechtstreeks op hem betrekking heeft dan wel verband houdt met het voorgenomen, aangekondigde of uitgebrachte bod, onverwijld te openbaren. Deze bepaling is in de biedingsregels opgenomen om te bewerkstelligen dat ook de bieder die niet onder de werkingssfeer van de openbaarmakingsverplichting van artikel 5:25i Wft valt (omdat deze bijvoorbeeld in het buitenland beursgenoteerd is), verplicht is informatie te openbaren ter bevordering van een gerechtvaardigde koersvorming.

Overige rechtspraak

- HR 2 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:5 (eigen voorwetenschap; *free float; lock up*);
- HR 2 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:6 (eigen voorwetenschap; *free float; lock up*);
- Rb. Amsterdam 20 juni 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:5068 & 5069 & 5079 (voorwetenschap);
- Rb. Rotterdam 20 juni 2013, *JOR* 2013/248 m.nt. Italianer (koersmanipulatie);
- Rb. Rotterdam 23 mei 2013, *JOR* 2013/248 m.nt. Nelemans & Bird (marktmanipulatie).

Literatuur

- A. van der Pols, ‘Niet-prospectusplichtige allocaties’, *V&O* 2013, p. 151-155;
- R.W.H. Stevens, ‘De “put-up or shut-up”-regeling in Nederland, het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk’, *V&O* 2013, p. 123-129;
- O. Valk, ‘Wijzigingen in de Nederlandse regelgeving rondom het openbaar bod: verleden, heden en toekomst’, *Bb* 2013/41.

9 VARIA

Rechtspraak

- CBB 11 februari 2013, *RF* 2013/47 (levert het verkopen van leads bemiddelen op in de zin van art. 1:1 Wft?);
- HR 22 maart 2013, *RF* 2013/46 (is er een zorgplicht van een adviseur buiten de contractuele adviesrelatie?);
- CBB 9 april 2013, *JOR* 2013/208 m.nt. Nuyten (bemiddeling; intrekking vergunning);
- CBB 7 mei 2013, *JOR* 2013/210 (bemiddeling zonder vergunning; matiging boete);
- CBB 7 mei 2013, *JOR* 2013/211 (bemiddeling zonder vergunning; publicatie boetebesluit);
- CBB 15 juli 2013, ECLI:NL:CBB:2013:67 (bemiddelen in beleggingsobjecten zonder vergunning; beleggen in grond; definitie beleggingsobject in de Wft);
- HR 6 september 2013, ECLI:NL:HR:2013:CA1725 (schadevordering jegens financiële dienstverlener).

Literatuur

- H. Beckman, 'AFM-onderzoek: Accountantscontrole onder de maat', *Ondernemingsrecht* 2013/99;
- M.F.M. van den Berg, "Better safe than sorry." Het probleem van een (te) open zorgplichtbepaling in de Wft', *FR* 2013/9, p. 311-313;
- R.E. van Esch, 'De regulering van de Europese markt voor de uitgifte van elektronisch geld en betaaldiensten: verleden, heden en toekomst', *FR* 2013'-7/8, p. 246-250;
- M. Gonçalves Ribeiro Sousa Pereira, 'Fatsoen moet je doen! 25 aanbevelingen voor de financiële dienstverlener die adviseert', *FR* 2013-9, p. 302-310;
- F.M.A. 't Hart, 'De zorgplicht van de aanbieder', *FR* 2013-9, p. 272-283;
- C.W.M. Lieverse, 'Ongebruikt maakt onbemind: bespiegelingen over nut en noodzaak van de generieke zorgplicht van art. 4:24a Wft', *FR* 2013-7/8, p. 224-226;
- H. Sprenger & B. Boersma, 'Bescherming van buitenlandse investeringen op grond van investeringsbeschermingsverdragen', *Bb* 2013/42;
- H.C. Tuinstra & N.M. Giphart, 'Zorgplicht bij hypotheekadvies en hypotheekverstrekking', *FR* 2013-9, p. 293-301.