

FINANCIEEL RECHT

AAK20168059

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

PERIODE 1 JANUARI – 31 MAART 2016

1 ALGEMEEN

Europese regelgeving

ECON report on the impact and way forward for EU financial services legislation

Op 9 december 2015 heeft het Economic and Monetary Affairs Committee van het Europees Parlement een rapport gepubliceerd waarin het de balans opmaakt van EU-regelgeving op het gebied van financiële dienstverlening en de uitdagingen die daarmee verband houden. Het gaat in het rapport in op het wetgevende werk dat al is verzet, gaat in op geconstateerde tekortkomingen en spreekt zorgen uit in het bijzonder over het feit dat individuele wetgevende maatregelen en de samenhang tussen verschillende maatregelen onvoldoende zijn geanalyseerd en evenmin een analyse is gedaan van cumulatieve impact van het volledige pakket aan regelgeving. Op 29 januari 2016 heeft het Europees Parlement het rapport, in de vorm van een niet-bindende resolutie, aangenomen.

Joint Committee, the cross-selling of financial products – request to the European Commission to address legislative inconsistencies between the banking, insurance and investment sectors

Het Gemengd Comité van de drie Europese toezichtautoriteiten heeft op 26 januari 2016 een brief gestuurd aan de Europese Commissie, waarin zij de Commissie wijst op een aantal juridische issues in het huidige regelgevende kader voor de bancaire, verzekerings- en beleggingssector. Volgens het Gemengd Comité belemmeren deze issues de Europese toezichtautoriteiten het tot stand brengen door de autoriteiten van het gewenste niveau van consumentenbescherming en verhinderen dat er een *level playing field* wordt gecreëerd. Het Gemengd Comité dringt erop aan dat de Europese Commissie dit onderwerp ter hand neemt, specifiek in het kader van MiFID II. Volgens het Gemengd Comité is de bevoegdheid om richtsnoeren te geven onder deze richtlijn te beperkend om cross-sectorale issues goed te kunnen adresseren.

Groenboek retail financiële diensten

Op 18 maart 2016 heeft de minister van Financiën zijn reactie op het groenboek retail financiële diensten van de Europese Commissie aan de Eerste en Tweede Kamer ge-

stuurd. De reactie is mede namens DNB, AFM en de ACM ingediend. De reactie bevat vier hoofdpunten: (1) Voordat nieuwe regelgeving wordt geïntroduceerd, dient er allereerst een goede probleemanalyse voor een bepaalde markt te worden gedaan, (2) de effecten van recente regelgeving op het gebied van retail financiële diensten dienen eerst te worden geëvalueerd, voordat nieuwe regelgeving wordt geïntroduceerd, (3) Indien harmonisatie van nationale regelgeving plaatsvindt, zou dat niet moeten leiden tot een verlaging van het niveau van consumentenbescherming ten opzichte van het huidige niveau, (4) Regelgevende maatregelen dienen waar mogelijk ‘technologisch neutraal’ te zijn, door middel van *principle-based*-maatregelen die innovatie in de markt bevorderen ten behoeve van naleving van die maatregelen op een efficiënte en effectieve wijze.

Nederlandse regelgeving

Wijzigingswet financiële markten 2016

In eerdere Kwartaalsignalen, waaronder laatstelijk *KwartaalSignaal* 138, is de Wijzigingswet financiële markten 2016 besproken. Deze wet is op 1 april 2016 in werking getreden.

Wijzigingsbesluit financiële markten 2016

Eveneens is op 1 april 2016 is het Wijzigingsbesluit financiële markten 2016 in werking getreden. Dit besluit voorziet in nadere regels ten aanzien van het provisieverbod met betrekking tot premiepensioenvorderingen en een verbod voor verzekeraars op het ontvangen van beloningen of vergoedingen van beheerders van beleggingsinstellingen of icbe’s voor het aanbieden van beleggingsverzekeringen. Daarnaast worden er met betrekking tot crowdfunding enkele wijzigingen in het BGfo aangebracht. Verder wordt het BGfo aangepast in verband met de verkrijging en afgifte van vakbekwaamheidsdiploma’s en -certificaten. Ook wordt het financieren van terrorisme opgenomen als relevant antecedent voor de betrouwbaarheidstoetsing. Daarnaast bevat dit wijzigingsbesluit een aantal wijzigingen dat betrekking heeft op bestuurlijke boetes. Tot slot bevat dit besluit een aantal wijzigingen met betrekking tot Caribisch Nederland.

Schaduwbankieren

Op 19 januari 2016 heeft de minister van Financiën een brief aan de Eerste en Tweede Kamer gestuurd naar aanleiding van een onderzoek van DNB van 18 december 2015 (‘Scherper licht op financiële stabiliteitsrisico’s van het schaduwbankwezen’) naar Nederlandse schaduwbanken. De algemene conclusie van dit rapport is dat de omvang van het schaduwbankwezen in Nederland aanzienlijk kleiner is dan op basis van eerder gehanteerde definities leek.

Rechtspraak

– Voorzieningenrechter Rotterdam, 20 juli 2015, *JOR* 2016, 62 m.nt. C.W.M. Lieverse (handhavingsbevoegdheid bij misleidende handelspraktijk);

- Gerecht van de Europese Unie, 9 september 2015, *JOR* 2016, 63 m.nt. E.J. van Praag (Klacht tegen weigering om onderzoek in te stellen naar vermeende inbreuk op Europees recht door nationale toezichthouders);
- Voorzieningenrechter Kantonrechter Rechtbank Noord-Holland 19 oktober 2015, *JOR* 2016, 36 m.nt. C.F.J. van Tuyl van Serooskerken (beloningsbeleid financiële ondernemingen, rechtszekerheid, artikel 1, Eerste Protocol EVRM);
- HR 6 oktober 2015, *JOR* 2016, 8 m.nt. R.P.A. Kraaijeveld (una via-beginsel);
- Gerechtshof Arnhem-Leeuwarden, 20 oktober 2015, *JOR* 2016/64 m.n.t. F.P.C. Strijbos (misleidende handelspraktijk);
- Rechtbank Rotterdam, 5 januari 2016, *JOR* 2016, 68 m.nt. S.M.C. Nuijten (toezichtbevoegdheden DNB, territoriale werking);
- Gerechtshof Amsterdam (OK) 26 februari 2016, *JOR* 2016, 98, m.nt. M.W. Josephus Jitta (Schadeloosstelling in verband met onteigening effecten en vermogensbestanddelen SNS).

Literatuur

- B. Bierman, F.W.J. van der Eerden, J. Reijmer, L.J. Silverentand & J.M. Sprecher, *Hoofddlijnen Wft* (R&P FR, deel 6, 3e druk), Deventer: Wolters Kluwer 2015;
- P.G.M. ten Broeke, 'Indirecte Clearing – One Set of Rules for All', *FR* 2016, afl. 1/2;
- R.E. van Esch, *De financiële dienstverlener online* (R&P FR, deel 14), Deventer: Wolters Kluwer 2016;
- B.J. de Jong, 'Schade door misleiding op de effectenmarkt revisited', *Ondernemingsrecht* 2016/25;
- C.W.M. Lieverse, 'Implementatie gewijzigde richtlijn transparantie', *Ondernemingsrecht* 2016/28;
- C.W.M. Lieverse, 'Update financiële markten 2016', *Ondernemingsrecht* 2016/42;
- C.W.M. Lieverse & E.P.M. Joosen, *Wetgeving toezicht financiële markten 2016*, Deventer: Wolters Kluwer 2016;
- G.J. van der Linden & J.B.C. Kin, 'De kwalificatie van hybride instrumenten, vanuit een fiscaal regulatorisch en rating perspectief', *WFR* 2016/62;
- R.E.W. Mikulski, 'Gedrag en cultuur in corporate governance-regelingen voor banken', *FR* 2016, afl. 3;
- S.M. Peek & B. de Vries, 'Beboeting van feitelijk leidinggevers in het financiële toezicht. Verkenning van vijf jaar rechtspraak', *FR* 2016, afl. 3;
- J.M. van Poelgeest & Q.A.G. Masius, 'De nieuwe hypothekmarkt', *O&F* 2016, afl. 1;
- J.M. van Poelgeest, 'Crowdfunding', *Bb* 2016/24;
- W.A.K. Rank, 'Requiem voor het effectenbewaarbedrijf?', *FR* 2016, afl. 3;
- V.P.G. de Serière, 'Nieuwe regeling voor de bescherming van beleggers in derivaten tegen het insolventierisico van tussenpersonen', *Ondernemingsrecht* 2016/43;
- L.J. Silverentand & J.M. Sprecher, 'Kroniek van het financieel recht', *NJB* 2016/747.

2 BELEGGINGSINSTELLINGEN

Nederlandse regelgeving

Wet op het financieel toezicht

Sinds 1 april 2014 zijn beleggingsinstellingen niet langer verplicht om extra informatie op te nemen met het oog op retailbeleggers, als zij slechts deelnemingsrechten aanbieden met een waarde van tenminste € 100.000. Voorts wordt het Nederlandse beheerders met een vergunning toegestaan om deelnemingsrechten in niet-Europese beleggingsinstellingen aan te bieden, conform artikel 36 AIFM Richtlijn.

Van de AFM

De AFM heeft een zeer uitgebreide 'Nieuwsbrief AIFMD' gepubliceerd. Daarin gaat zij in op vergunningverlening, consultatie rondom de beleggersgiro, paspoort voor niet-EU AIFM's, vragen en antwoorden van ESMA, de ELTF Verordening, UCITS V en MiFID II. De Nieuwsbrief is te downloaden van www.afm.nl.

Literatuur

- C.J. Groffen, 'UCITS V implementatie in Nederland', *TFR* 2016, afl. 3, p. 114-115.

3 BELEGGINGSONDERNEMINGEN

Europese regelgeving

MiFID II / MiFIR

Op 10 februari 2016 heeft de Europese Commissie voorgesteld om de inwerkingtreding van het MiFID II-regime (MiFIR (Verordening 600/2014) en MiFID II (Richtlijn 2014/65/EU)) met één jaar uit te stellen. De nieuwe voorgestelde deadline is 3 januari 2018. De reden voor uitstel is gelegen in de complexe technische infrastructuur welke moet worden opgezet voor het MiFID II-regime. De European Securities and Markets Authority (ESMA) moet data verzamelen van circa 300 handelsplatformen betreffende omstreeks 15 miljoen financiële instrumenten. Om dit resultaat te bereiken, moet ESMA nauw samenwerken met de bevoegde nationale toezichthouders en handelsplatformen. Echter heeft ESMA de Europese Commissie geïnformeerd dat noch de bevoegde toezichthouders, noch de marktparticipanten, de benodigde systemen op 3 januari 2017 op orde zouden hebben. Gezien deze uitzonderlijke omstandigheden en om rechtsonzekerheid en potentiële marktverstoring te voorkomen, werd uitstel noodzakelijk geacht. Zie: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-265_en.htm?locale=en. Zie voor de voorgestelde herzieningen COM(2016) 56 final (MiFID II) en COM(2016) 57 final (MiFIR): http://ec.europa.eu/finance/securities/isd/mifid2/index_en.htm.

Rechtspraak

- Hof Amsterdam 22 december 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:5418 (vermogensadvies);
- Hof Den Haag 24 februari 2015, ECLI:NL:GHDHA:2015:1096 (zonder vergunning bemiddelen bij beleggingsdiensten);
- Hof Den Haag 24 februari 2015, ECLI:NL:GHDHA:2015:1097 (bank niet aansprakelijk. Eigen schuld. Zorgplicht);
- Rechtbank Amsterdam 13 januari 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:135 (renteswap en zorgplicht bank);
- Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (KiFID) 29 februari 2016, 2016-091 (rentederivaten en zorgplicht bank);
- Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (KiFID) 29 februari 2016, 2016-092 (rentederivaten en zorgplicht bank);
- Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (KiFID) 29 februari 2016, 2016-093 (rentederivaten en zorgplicht bank).

Literatuur

- T.M.C. Arons, ‘Geslaagd beroep van kredietnemer op dwaling bij renteswapovereenkomst’, *Ondernemingsrecht* 2016/37;
- S.J. Hoes-Weishut, B.J. Boutellier, A.E.E. Verspyck Mijnsen & J. Sluijter, ‘Geschillencommissie Financiële Dienstverlening, 14 januari 2016, nr. 2016-031 (Consument/Coöperatieve Rabobank Het Haringvliet U.A. (‘Aangeslotene’)) – BB’, *FR* 2016, afl. 3;
- R.E. Labeur, ‘Consultatieperikelen beleggersgiro’, *FR* 2016, afl. 3;
- W.A.K. Rank & S. Uiterwijk, ‘Een verplichte clausule in overeenkomsten met banken en beleggingsondernemingen: de contractuele afwikkelbaarheidsclausule uit hoofde van de BRRD’, *FR* 2016, afl. 1.

Varia

Onafhankelijke deskundigen op rentenderivatendossier

Als gevolg van de door de AFM geconstateerde onjuistheden bij de herbeoordeling van de rentederivatencontracten heeft minister Dijsselbloem besloten tot hertoetsing van alle dossiers. Op voorstel van de AFM heeft de minister onafhankelijke deskundigen benoemd die met de banken een herstellkader overeen moeten komen. Het herstellkader zal voorschrijven hoe de herbeoordelingen moeten worden uitgevoerd en welke herstelacties banken moeten uitvoeren. Dit moet leiden tot een minimale interpretatieruimte bij de banken. Zie voor de Kamerbrief *Kamerstukken II* 2015/16, 31311, 166.

4 KREDIETINSTELLINGEN

Europese regelgeving

Op 24 november 2015 heeft de Europese Commissie een voorstel ingediend voor een Europees Depositoverzekeringstelsel als de derde pijler van de Europese Bankenunie (zie: COM(2015)586). Het voorstel voorziet in een gefaseerde invoering, eindigend in een volledige Europese verzekering van de deelnemende nationale depositogarantiestelsels. De minister van Financiën heeft de Tweede Kamer toegezegd haar stap voor stap te informeren over het onderhandelingsproces rond het depositoverzekeringstelsel en geen beslissend standpunt in te nemen in de Raad zonder consultatie van de Kamer. Zie: *Kamerstukken II* 2015/16, 34385, 2.

Nederlandse regelgeving

Implementatie hypothekenrichtlijn

Vanaf 21 maart 2016 moest de Europese hypothekenrichtlijn zijn geïmplementeerd. De richtlijn beoogt een goed functionerende interne markt met een hoog niveau aan consumentenbescherming tot stand te brengen. De (minimum)harmonisatie van nationale wetgeving moet de concurrentie op interne markt vergroten en consumenten de mogelijkheid bieden kredietaanbiedingen uit verschillende lidstaten met elkaar te vergelijken. Om de eisen aan een precontractueel informatieblad gelijk te trekken, introduceert de richtlijn een European Standardised Information Sheet (ESIS). Zie voor het Nederlandse implementatievoorstel *Kamerstukken I* 2015/16, 34292, A.

Rechtspraak

- Cbb 7 maart 2016, ECLI:NL:CBB:2016:54 (Boete Wft. Overtreding bankverbod. Feitelijk leidinggeven).

Literatuur

- B. Bierens, ‘Banken in een macro-juridische context: over recht, risico, resolutie en financiële stabiliteit’, *Ondernemingsrecht* 2016/33;
- B. Bierman, ‘Over de grenzen: een vernieuwd paspoortregime voor banken in het Single Supervisory Mechanism’, *FR* 2016/01;
- C. Goodhart & D. Schoenmaker, ‘The United States dominates global investment banking: does it matter for Europe?’, *Bruegel Policy Contribution* 2016/06;
- P. Hüttl & D. Schoenmaker, ‘Should the “outs” join the European Banking Union?’, *Bruegel Policy Contribution* 2016/03;
- E.L.M. van Kranenburg, ‘De nieuwe Europese richtlijn inzake de depositogarantiestelsels; wat gaat er veranderen? (Deel II)’, *FR* 2016/03;
- R.E.W. Mikulski, ‘Gedrag en cultuur in corporate governance regelingen voor banken’, *FR* 2016/03;

- W.A.K. Rank, 'Negatieve rente: min maal min is plus?', *Ondernemingsrecht* 2016/32;
- W.A.K. Rank & S. Uiterwijk, 'Een verplichte clausule in overeenkomsten met banken en beleggingsondernemingen: de contractuele afwikkelbaarheidsclausule uit hoofde van de BRRD', *FR* 2016/01;
- M.B.J. van Rijn, 'Conferentieverlag 'Europese Bankunie'', *Ondernemingsrecht* 2016/29;
- K.P. Wojcik, 'Bail-in in the Banking Union', *CML Rev* 2016/53.
- A.G. van Dijk, 'Governance pensioenfonds is ook effectieve taakuitoefening verantwoordingsorgaan', *TPV* 2016/2;
- R. de Greef, 'Coöperatief pensioenfonds als alternatief naast het algemeen pensioenfonds', *PensioenMagazine* 2016/2;
- M. Heemskerk, R.H. Maatman & B. Werker, 'Persoonlijk Pensioen met Risicodeling', *Ondernemingsrecht* 2016/27;
- M.W. Minnaard, 'Doelstellingen en uitgangspunten bij de opdrachtaanvaarding door pensioenfondsen', *TPV* 2016/3.

Varia

ECB

De ECB heeft op 10 maart het rentetarief voor de basisherfinancieringstransacties (de belangrijkste vorm van liquiditeitsverstrekking aan banken) van het eurosysteem verlaagd naar 0,00%. Ook is het rentetarief voor de depositofaciliteit verlaagd naar -0,40%. Dit betekent dat banken moeten betalen over tegoeden die zij bij de ECB aanhouden. Voorts heeft de ECB aangegeven nu ook obligaties uitgegeven door bedrijven op te nemen in haar kwantitatieve verruimingsprogramma (dit programma is uitgebreid van 60 naar 80 mrd. per maand). Zie het persbericht van de ECB <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160310.nl.html>.

Brexit

Britse premier David Cameron heeft het referendum over het Europees lidmaatschap van Groot-Brittannië vastgesteld op 23 juni.

5 PENSIOENFONDSEN

Nederlandse regelgeving

Wet algemeen pensioenfonds

De Wet algemeen pensioenfonds is op 1 januari 2016 in werking getreden. Het algemeen pensioenfonds (APF) is een nieuw type pensioenfonds. Het kan voor verschillende werkgevers verschillende pensioenregelingen uitvoeren. Bijzonder is dat het voor de gezamenlijke pensioenregelingen niet één financieel geheel hoeft te vormen. Het APF mag gescheiden vermogens aanhouden voor verschillende (groepen van) pensioenregelingen.

Rechtspraak

- HR 18 december 2015, *PJ* 2016/17 (zorgplicht pensioenfonds).

Literatuur

- L. Delsen & A. Lehr, 'Verantwoord beleggen als keuzemogelijkheid?', *PensioenMagazine* 2016/39;

6 VERZEKERAARS

Europese regelgeving

Verzekeringsdistributierichtlijn

Op 20 januari 2016 heeft de Europese Unie de verzekeringsdistributierichtlijn (Insurance Distribution Directive of IDD) aangenomen. De IDD actualiseert de verzekeringsbemiddelingsrichtlijn uit 2002 en vormt een aanvulling op andere nieuwe Europese regelgeving, in het bijzonder MiFID II en PRIIPS, die tot doel hebben consumenten te beschermen bij de aanschaf van financiële producten. De IDD is op 23 februari 2016 officieel in werking getreden en lidstaten hebben twee jaar de tijd om de richtlijn te implementeren in nationale regelgeving. De IDD bepaalt onder meer welke informatie ten minste aan consumenten dient te worden verschaft voordat zij een verzekeringsovereenkomst aangaan en biedt specifieke voorschriften voor de distributie van bepaalde verzekeringsproducten met een beleggingskarakter (*insurance-based investment products*). Verder verduidelijkt de IDD de procedures voor grensoverschrijdende dienstverlening en bevat het regels voor het toezicht en de sanctionering van distributeurs van verzekeringsproducten.

In januari 2016 heeft EIOPA in het kader van IDD een online enquête gehouden, vooruitlopend op het verzoek van de Europese Commissie aan EIOPA om technisch advies ten aanzien van door de Europese Commissie op te stellen uitvoeringsmaatregelen onder de IDD, waaronder bepalingen omtrent *product oversight & governance*, het beheersen van belangentegenstellingen, *inducements*, de toetsing van geschiktheid en passendheid en de rapportage aan klanten. De termijn om de enquête in te vullen eindigde op 22 januari 2016. De reacties op de enquête zijn te vinden op de website van EIOPA. Op 24 februari 2016 heeft de Europese Commissie formeel verzocht om technisch advies op genoemde onderwerpen, uiterlijk per 1 februari 2017.

Solvency II

Sinds 1 januari 2016 moeten verzekeraars in Europa, waaronder in Nederland, voldoen aan de eisen van Solvency II. In eerdere KwartaalSignalen is al uitgebreid stilgestaan bij de totstandkoming van Solvency II. Solvency II herzielt en actualiseert het regelgevingsraamwerk voor

verzekeringstoezicht in Europa ingrijpend. Een belangrijk doel van Solvency II is om de solvabiliteitseisen beter af te stemmen op de risico's die een verzekeraar loopt. Onder Solvency II kan een verzekeraar zijn kapitaalvereisten niet alleen vaststellen op basis van een standaardberekening, maar ook op basis van een door hem zelf ontwikkeld intern model, dat vooraf moet worden goedgekeurd door de toezichthouder. Ook worden nieuwe regels gesteld voor eigen vermogensbestanddelen (en de samenstelling van eigen vermogen en onderverdeling in verschillende *tiers*, aan de hand van de kwaliteit van de vermogensbestanddelen).

Dit leidt er onder meer toe dat in een aantal gevallen strengere eisen worden gesteld aan het doen van dividenduitkeringen, terugbetaling van kapitaal en het verrichten van rentebetalingen op achtergestelde schuld. Solvency II stelt ook nadere eisen aan de inrichting van de bedrijfsvoering. Zo wordt een aantal sleutelfuncties verplicht gesteld en worden nadere eisen gesteld aan uitbesteding, waaronder intragroepuitbesteding. Ook worden de eisen ten aanzien van rapportage en publicatie verzaamd en wordt voor verzekeringsgroepen een volwaardiger groepstoezicht geïntroduceerd dan tot 31 december 2015 op grond van de verzekeringsgroepenrichtlijn gold.

Nederlandse regelgeving

Solvency II Basic

Naast Solvency II zijn in Nederland per 1 januari 2016 ook nieuwe regels voor kleinere verzekeraars van kracht. Het gaat daarbij om verzekeraars die niet onder de reikwijdte van de richtlijn vallen. Solvency II Basic is gebaseerd op de Solvency II eisen, maar houdt rekening met de kenmerken van de specifieke verzekeraars en beoogt proportionele eisen aan deze groep verzekeraars.

Rechtspraak

- Rechtbank Rotterdam, 23 december 2015, *JOR* 2016, 66, m.nt. S.M.C. Nuijten, 'Misleidende reclame-uitingen t.a.v. onder andere het verzekeringskarakter van het product'.

Literatuur

- M.W. Wallinga & O.O. Cherednychenko, 'Nationale Nederlanden/Van Leeuwen: was de uitspraak het wachten waard?', *NTBR* 2016/3.

7 FINANCIËLE MARKTEN

Europese regelgeving

Supervisory Convergence – ESMA Work Programme 2016
Op 11 februari 2016 heeft de European Securities and Markets Authority (ESMA) een *Work Pro-*

gramme betreffende *Supervisory Convergence* uitgebracht. Zie: www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-203_2016_supervisory_convergence_work_programme.pdf. Het werkprogramma bevat een overzicht van en uitleg over welke stappen ESMA in 2016 zal nemen om gedegen, efficiënt en consistent toezicht binnen de Europese Unie te bevorderen. De prioriteiten voor 2016 zijn (a) consistente implementatie van en toezicht op MiFID II/MiFIR, (b) de finalisatie van de IT-structuur benodigd voor MiFIR II/MiFIR en MAR, (c) consistent toezicht op OTC-derivaten (met name op Europese CCPs) en (d) het bevorderen van effectieve toepassing van de *Capital Markets Union*.

Capital Markets Union – Feedback statement van de consultatieherziening Prospectusrichtlijn

Op 10 maart 2016 heeft de Europese Commissie de *Feedback statement* openbaar gemaakt. Zie: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/prospectus-directive/docs/summary-of-responses_en.pdf. Deze *feedback* is een samenvatting van de reacties op het voorstel tot herziening van het Europese prospectusregime. Zie: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/prospectus-directive/docs/consultation-document_en.pdf. Deze consultatie is op 18 februari 2015 openbaar gemaakt. Intussen heeft de Europese Commissie op 30 november 2015 een voorstel tot invoering van een prospectusverordening (COM(2015) 583 final; 2015/0268(COD)) openbaar gemaakt. Samengevat hebben zowel de financiële sector, bedrijfsleven, beleggers(verenigingen) alsook juridische dienstverleners in ruime meerderheid positief gereageerd op de voorstellen tot herziening van het Europese prospectusregime.

Op 18 januari 2016 is Philippe De Backer aangewezen als rapporteur, dat wil zeggen als voorzitter van het Economisch en Monetair Comité dat een rapport zal opstellen voor de plenaire sessie van het Europees Parlement.

Nederlandse regelgeving

Implementatiewet wijziging richtlijn transparantie

Per 21 januari 2016 (*Stb.* 2016, 41) is de Implementatiewet wijziging richtlijn transparantie (*Stb.* 2016, 31) in werking getreden. Met deze wetten worden enkele bepalingen van hoofdstuk 5.1a van de Wft inzake de regels voor informatievoorziening door uitgevende instellingen gewijzigd. Met het Wijzigingswet financiële markten 2016 (*Stb.* 2015, 428) wordt aan artikel 5:29 lid 1 Wft de volgende zin toegevoegd:

'Indien binnen de marktexploitant een orgaan is belast met toezicht op het beleid en de algemene gang van zaken van de gereglementeerde markt, wordt dit toezicht gehouden door personen die geschikt zijn in verband met de uitoefening van dit toezicht.'

Deze bepaling is per 1 april 2016 in werking getreden (*Stb.* 2015, 504).

Verordening Marktmisbruik

Op 10 februari 2016 heeft de Europese Commissie (EC) voorgesteld de rechtstreekse toepasselijkheid van MiFIR (Verordening 600/2014) en de 'inwerkingtreding' van MiFID II (Richtlijn 2014/65/EU) met één jaar uit te stellen tot 3 januari 2018 (COM (2016) 57 final, respectievelijk COM (2016) 56 final). Dit heeft eveneens gevolgen voor de Verordening Marktmisbruik (596/2014), die op 3 juli 2016 rechtsreeks toepasselijk wordt in de lidstaten. Niet alleen is het marktmisbruikkader zoals opgenomen in de Verordening Marktmisbruik van toepassing op bepaalde definities en concepten zoals opgenomen in MiFID II; ook wordt in de Verordening Marktmisbruik verwezen naar begrippen die door MiFID II zullen worden ingevoerd. Hoewel de Verordening Marktmisbruik reeds bepaalt dat, zolang MiFIR niet rechtstreeks toepasselijk is en MiFID II niet 'in werking is getreden', de begrippen en regels zoals opgenomen in MiFID I (Richtlijn 2004/39/EC) van toepassing blijven, is in het genoemde voorstel van de EC opgenomen dat voor wat betreft verwijzingen in de Verordening Marktmisbruik naar begrippen die door MiFID II geïntroduceerd worden (zoals georganiseerde handelsfaciliteiten (OTF)) in de Verordening Marktmisbruik moet worden verduidelijkt dat de bepalingen waarin naar deze begrippen wordt verwezen, niet van toepassing zijn tot de nieuwe datum waarop MiFID II van toepassing wordt. In de aanloop naar de rechtstreekse toepasselijkheid van de Verordening Marktmisbruik zijn er in de afgelopen periode enkele concepten van zogenaamde *regulatory technical standards* (RTS) afkomstig van de EC verschenen die ESMA op 28 september 2015 aan haar ter goedkeuring had voorgelegd. Zo zijn op 1 maart 2016 concept-RTS gepubliceerd die betrekking hebben op de in de Verordening Marktmisbruik opgenomen verplichting (art. 4) met betrekking tot de aan de bevoegde autoriteit te verstrekken referentiegegevens van financiële instrumenten die op een specifiek handelsplatform worden verhandeld of waarvoor een verzoek daartoe is gedaan (C(2016) 1224 final). Vervolgens zijn op 8 maart 2016 concept-RTS verschenen ter nadere invulling van de in de Verordening Marktmisbruik opgenomen uitzonderingen (art. 5) op specifieke verboden voor terugkoopprogramma's en stabilisatie (C(2016) 1357 final). Een dag later volgden de concept-RTS die betrekking hebben op de ingevolge de Verordening Marktmisbruik (art. 16) vereiste doeltreffende regelingen, systemen en procedures voor marktexploitanten en beleggingsondernemingen die een handelsplatform exploiteren om marktmisbruik en pogingen tot marktmisbruik te voorkomen en op te sporen (C(2016) 1402 final). Eveneens op 9 maart 2016 zijn ten slotte concept-RTS gepubliceerd die betrekking hebben op de in de Verordening Marktmisbruik opgenomen regels (art. 20) omtrent het verstrekken en verspreiden van onder meer beleggingsaanbevelingen (C(2016) 1403 final). Het Europees Parlement en de Raad buigen zich momenteel over de genoemde concept-RTS.

Tot slot zijn in de afgelopen periode de eerste uitvoeringsverordeningen in het Publicatieblad gepubliceerd. Op 11 maart 2016 de uitvoeringsverordening met betrek-

king tot insiderlijsten (2016/347) en op 17 maart 2016 de uitvoeringsverordening met betrekking tot de hierboven genoemde referentiegegevens (2016/378).

Laatstgenoemde uitvoeringsverordening heeft betrekking op het tijdstip, het format en het model van de kennisgevingen aan de bevoegde autoriteit, terwijl de concept-RTS betrekking hebben op de inhoud van de kennisgevingen en het opstellen, openbaren en bijhouden van een lijst met deze kennisgevingen.

Rechtspraak:

- CBB 12 mei 2015, ECLI:NL:CBB:2015:150, AWB 13/996 (functioneel ouderschap, marktmanipulatie);
- Rechtbank Rotterdam 17 december 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:9354 (vergunningplicht beheerder gereglementeerde markt);
- Hof Amsterdam 7 maart 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:839 (handel met voorwetenschap).

Literatuur

- P.D. Duyx, 'Wat bestrijdt de marktmisbruikregelgeving nu eigenlijk? Het is tijd voor een voordeelsvereiste', *Tijdschrift voor Sanctierecht en Onderneming* december 2015;
- J. Italianer & A.W. van der Vegt, 'MAD II: Mutually Assured Destruction?', *Ondernemingsrecht* 2016, afl. 2;
- B.J. de Jong, 'Schade door misleiding op de effectenmarkt revisited', *Ondernemingsrecht* 2016, afl. 3;
- M. Nelemans, 'Verantwoord financieel strafrecht', *Ondernemingsrecht* 2016, afl. 3.