

**FINANCIEEL RECHT**

AAK20168134

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. J.E. de Klerk, mr.drs. P. Laaper, mr. M.B.J. van Rijn, mr. A.W. van der Vegt en mr. J.W.P.M. van der Velden

PERIODE 1 APRIL – 31 JULI 2016

**1 ALGEMEEN****Europese regelgeving***Financiële conglomeraten: evaluatie richtlijn*

Op 9 juni 2016 is de Europese Commissie een consultatie gestart om informatie te verzamelen met betrekking tot de richtlijn financiële conglomeraten en de implementatie daarvan tot op heden. De consultatie maakt onderdeel uit van het *regulatory fitness* programma (REFIT) van de Europese Commissie. De evaluatie is erop gericht om te bepalen of het raamwerk proportioneel is en of het beantwoordt aan de met de richtlijn financiële conglomeraten beoogde doelstellingen, in het bijzonder (i) het identificeren en beheersen van risico's binnen een groep, (ii) bijdragen aan een verbetering van de financiële stabiliteit, (iii) waarborgen van de belangen van crediteuren en polishouders, (iv) waarborgen van de concurrentiepositie van financiële conglomeraten in de EU en op internationaal niveau. Mogelijke toekomstige wijzigingen van de richtlijn maken geen onderdeel uit van de evaluatie maar kunnen, zo nodig, deel uitmaken van een separaat *impact assessment*. De consultatietermijn sluit op 20 september 2016.

*Richtsnoeren ESMA peer reviews*

In april 2016 heeft ESMA richtsnoeren gepubliceerd aangaande de betrokkenheid van belanghebbenden bij het toezicht bij peer reviews die toezichthouders onderling verrichten. De gedachte van ESMA is dat een dergelijke betrokkenheid leidt tot een beter begrip van de wijze van toezichthouden, waarbij het perspectief van de onder toezicht gestelde een waardevolle dimensie biedt.

*EU-Benchmarkverordening*

Op 30 juni 2016 is de Europese Benchmarkverordening in werking getreden. De meeste bepalingen gelden met ingang van 1 januari 2018 in de lidstaten. Deze verordening kan worden gezien als een aanvulling op de marktmisbruikverordening, die op 3 juli 2016 van kracht is geworden in de EU-lidstaten.

*Technische reguleringsnormen PRIIP's en ELTIF*

De Europese Toezichthoudende Autoriteiten (ETA's) hebben een voorstel opgesteld voor technische reguleringsnormen inzake enkele begrippen uit de Verordening over essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (PRIIP's). Het voorstel betreft diverse kernbegrippen en methodieken uit de Verordening waaronder de wijze waarop risico's en kosten berekend moeten worden.

**Nederlandse regelgeving**

*Consultatiedocument wetsvoorstel transparant toezicht financiële markten*

Op 20 juni 2016 heeft het ministerie van Financiën een consultatiedocument gepubliceerd, dat voorziet in een aantal aanpassingen in de Wft:

- 1 Door middel van aanpassing van artikel 1:94 Wft worden de mogelijkheden om het publiek te waarschuwen of een verklaring te publiceren bij overtredingen uitgebreid. De reikwijdte van deze bepaling wordt uitgebreid tot alle overtredingen in de twee of derde boetcategorie.
- 2 Door middel van een wijziging van artikel 1:96 Wft wordt de mogelijkheid geschapen om vergelijkbare, op individuele financiële ondernemingen terug te voeren informatie over naleving van bepaalde voorschriften, die ontleend is aan door de toezichthouders gehouden (thema)onderzoeken, te publiceren.
- 3 Een wijziging van artikel 1:96a Wft beoogt de mogelijkheid voor de toezichthouder om te reageren op uitlatingen van personen of ondernemingen over toezichtaangelegenheden. Het artikel moet de toezichthouder de mogelijkheid bieden om niet uitsluitend bevestigend of ontkenkend te reageren, maar ook aanvullingen of correcties te doen, indien dit nodig is in het belang van een volledige en juiste voorlichting van het publiek over het toezicht.
- 4 Indien een aan toezicht onderworpen persoon zich heeft uitgelaten over een waarschuwing, verklaring of besluit van een toezichthouder, vervalt volgens het voorstel de wachttermijn voor publicatie door de toezichthouder.

5 Ook bevat het consultatiedocument een grondslag voor DNB om bij amvb aan te wijzen kerncijfers van banken te publiceren.

Het voornemen bestaat om een aantal van de voornoemde bevoegdheden ook in de Wet toezicht accountantsorganisaties, de Pensioenwet en de Wet verplichte beroepspensioenregeling op te nemen, voor zover deze daar nog niet in zijn opgenomen. De consultatietermijn sluit op 14 augustus 2016.

*Wetgevingsbrieven AFM en DNB*

De minister van Financiën heeft op 12 juli 2016 de jaarlijkse wetgevingsbrief van de AFM en van DNB en zijn reactie hierop naar de Tweede Kamer gestuurd. In deze wetgevingsbrief schetst de AFM, in haar eigen woorden, in lijn met haar toezichtagenda 2016-2018, de rol van de maatschappelijke en technologische veranderingen op de financiële markten. Innovatie is van essentieel belang voor een gezonde markteconomie. Alleen door voortdurend te vernieuwen kunnen bedrijven blijven voorzien in de behoeften van consumenten. Dit geldt onverminderd voor de financiële sector. Andere trends die van invloed zijn op het toezicht zijn de lage rente en risicoverschuivingen bij bijvoorbeeld pensioenen. In de nasleep van de financiële crisis is er ook aandacht voor de duurzame verankering van gedrags- en cultuurveranderingen bij financiële ondernemingen.

Concrete wetgevingswensen van de AFM zijn: (1) algemene wettelijke vereisten voor crowdfundingplatformen; (2) wettelijke waarborgen voor hypotheek gefinancierd door investeerders; (3) informatiedeling met de ACM en andere toezichthouders in het kader van de Wet handhaving consumentenbescherming; (4) informatiedeling met de Autoriteit Persoonsgegevens; (5) informatiedeling met Bureau Financieel Toezicht; (6) wettelijke bevoegdheid AFM voor inschakelen externe experts bij financiële ondernemingen; (7) (gedeeltelijke) strafrechtelijke vrijwaring voor klokkenluiders; (8) wettelijke grondslag voor de richtsnoeren van de European Banking Authority over het productontwikkelingsproces van distributeurs van bancaire producten; (9) digitaal communiceren pensioenuitvoerders over manier van informatieverstrekking pensioenen; (10) invoeren financiële APK; (11) streven naar meer consistentie in de financiële verslaggeving. Daarnaast vraagt AFM aandacht voor de ontwikkelingen op het gebied van fintech, de maximale vergoeding bij consumptief krediet en de discrepanties tussen de Pensioenwet en de Wft.

DNB legt in haar wetgevingsbrief de nadruk op de volgende thema's en onderwerpen: (1) vereenvoudiging van toezichtwetgeving (en in dat kader noemt zij kwaliteitsrekeningen financiële ondernemingen, toezicht op afwikkelondernemingen en governance-eisen voor kleinschalige dochterondernemingen); (2) vertrouwelijke behandeling van beroepsprocedures in toetsingszaken; (3) transparantie ESG-beleid; en (4) bestrijding van witwassen en terrorismefinanciering.

*Consultatie Wijzigingswet financiële markten 2018*

Op 27 juli 2016 is het ontwerp van de Wijzigingswet financiële markten 2018 opengesteld voor consultatie. Deze bevat wijzigingen van de Wft, het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering (Rv), Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en enige andere wetten. Beoogd is de Wijzigingswet financiële markten 2018 medio 2018 in werking te laten treden. Het ontwerp bevat onder meer de volgende wetswijzigingen: (1) de verplichting om een goedkeuring te hebben van DNB voor het, ten behoeve van een onder toezicht van DNB staande financiële onderneming, afgeven van een 403-verklaring of soortgelijke concerngaranties; (2) de concentratie van bank- en effectenzaken bij de rechtbank Amsterdam; (3) een verbod op het leggen van derdenbeslag onder DNB op bepaalde tegoeden die financiële ondernemingen aanhouden bij DNB; (4) een aantal aanpassingen in de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen, waaronder toepassing van het Europese bonusplafond (100-200%) voor beheerder van beleggingsinstellingen binnen een groep; (5) de verlenging van de termijn voor het nemen van een besluit op de aanvraag van een bankvergunning van dertien naar zesentwintig weken; (6) de mogelijkheid voor de AFM om ten behoeve van het toezicht op de naleving van vakbekwaamheidseisen informatie op te vragen bij DUO; en (7) de introductie van de bevoegdheid van DNB om onder bepaalde omstandigheden het depositogarantiestelsel in te zetten voor de financiering van een overdracht van deposito-overeenkomsten die worden aangehouden bij een bank in de noodregeling of faillissement.

**Rechtspraak**

- Rb. Rotterdam 5 januari 2016, ECLI:NL:RBROT:2016:117, *JOR* 2016/128, m.nt. R.M.I. Lamp & A.E. Wilbrink (overtreding art. 5:20 Awb, last onder dwangsom terzake niet nakomen verplichting tot verstrekken inlichtingen);
- Gerechtshof Arnhem/Leeuwarden 9 februari 2016, ECLI:NL:GHARL:2016:89, *JOR* 2016/129, m.nt. C.F.J. van Tuyll van Serooskerken (beloningsbeleid SNS Reaal);
- Gerechtshof Amsterdam (OK) 26 februari 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:594, *Minister van Financiën/VvE*, *JOR* 2016/98, m.nt. M.W. Josephus Jitta.
- CbB 14 april 2106, *X/AFM*, ECLI:NL:CBB:2016:114, *JOR* 2016/297, m.nt. S.M.C. Nuijten (last onder dwangsom, geen sprake van *criminal charge*);
- CbB 26 april 2016, ECLI:NL:CBB:2016:93, *DNB/Stichting Pensioenfonds Vereenigde Glasfabrieken en O-I Manufacturing Netherlands B.V. N.V.*, *JOR* 2016/160, m.nt. C.W.M. Lieverse (schade ten gevolg van onrechtmatig aanwijzingsbesluit DNB);
- CbB 29 april 2016, ECLI:NL:CBB:2016:115 (misleidende informatie over financieel product van appellante verstrekt via vergelijkingswebsite van een derde);
- CbB 3 mei 2016, ECLI:NL:CBB:2016:97, *X/AFM*, *JOR* 2016/198, m.nt. S.M.C. Nuijten (bestuurlijke boete wegens het niet voldoen aan de verplichting tot het voeren van een beheerst beloningsbeleid);
- CbB 3 mei 2016, *JOR* 2016/199, m.nt. J.M. van Poelgeest (bestuurlijke boete; flitskrediet);
- Hof Amsterdam 21 juni 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:2389 (DNB niet aansprakelijk als toezichthouder).

**Literatuur**

- M.F.M. van den Berg, 'Nudging in Finance', *FR* 2016, afl. 6;
- J.M.A. Berkvens, 'EBA discussion paper on innovative uses of consumer data by financial institutions: privacy-risico's voor klanten', *FR* 2016, afl. 7/8;
- A.J. Boorsma, M.L. Batting & C.A. Geleijnse, 'Kroniek toezicht en handhaving financieel recht 2016', *FR* 2016, afl. 5;
- O.S. Elsenga, L.A. Haarman & D.T. Kharagjitsing, 'Uitdagingen in 2016 voor de compliance officer in de financiële sector', *Tijdschrift financieel recht in de praktijk* juni 2016;
- A.J. van Es & R.P.A. Kraaijeveld, 'De introductie van de omzetgerelateerde boete. Hoe nu verder?', *Tijdschrift voor Sanctierecht & Onderneming* juli 2016;
- R.E. van Esch, 'Is financieel adviseren mensenwerk?', *FR* 2016, afl. 5;
- R.E. van Esch, 'Rondom het nieuws. DNB rapport over technologische innovatie in de financiële sector', *FR* 2016, afl. 5.
- R.E. van Esch, *De financiële dienstverlener online, de Wft, het BW en bewijs*, Deventer: Wolters Kluwer 2016;
- M. Haentjens, 'Geen grap', *FR* 2016, afl. 5;
- S. Hijink, 'Het gezag van de wet(gever) en toezichthouder', *Ondernemingsrecht* 2016/60;
- A.J.A.D. van den Hurk, 'Tijd voor bezinning', *FR* 2016, afl. 7/8;
- C.A.M. Lombert, 'De MCD in de praktijk, waar wringt de schoen?', *FR* 2016, afl. 7/8;
- A.G. Mein & C.A. Doets, 'Opinie, hogere boetes, omdat het kan', *FR* 2016, afl. 7/8;
- G.P. Roth, 'Rechtsbescherming tegen handelingen van DNB en de AFM', *Ondernemingsrecht* 2016/48;
- G.P. Roth, 'De familie WC-Eend en het nieuwe boete- en publicatieregime van de Wft', *Tijdschrift voor Sanctierecht & Onderneming* juli 2016;
- P. Wood, 'Opinie. What will the British do about Brexit?', *FR* 2016, afl. 5.

**Varia***Toetsing geschiktheid en betrouwbaarheid, eerste rapportage commissie Ottow*

Op 18 mei 2016 hebben DNB en de AFM de benoeming aangekondigd van een externe commissie, de commissie Ottow, die een evaluatie van het toetsingsproces door DNB en AFM gaat uitvoeren. De centrale doelstelling van deze evaluatie is om zicht te krijgen op de ervaringen ten aanzien van het proces van de geschiktheids- en betrouwbaarheidstoetsingen zoals uitgevoerd door DNB en de

AFM. Het gaat dus vooral om een *procesevaluatie*. Deze procesevaluatie richt zich zowel op het proces van aanvangstoetsingen als op het proces van hertoetsingen. Waar nodig kunnen, voor de volledigheid van de procesevaluatie, ook inhoudelijke elementen betrokken worden, door op onderdelen te bezien in hoeverre de toetsingen in overeenstemming zijn met de Awb en de wettelijke taken. De commissie treedt echter niet in een beleidsmatige inhoudelijke beoordeling van de uitkomsten van bestuurderstoetsingen. Op 30 juni 2016 is een tussenrapportage van deze externe evaluatiecommissie aan de kamer gestuurd. In deze rapportage wordt met name ingegaan op het proces en de werkwijze van de commissie, zij bevat geen inhoudelijke bevindingen. De Commissie zal haar eindrapport op 1 december 2016 opleveren.

#### *Bekostiging financieel toezicht*

De minister van Financiën heeft de Tweede Kamer geïnformeerd over de ontwikkeling van toezichtkosten in de komende jaren. DNB en AFM dienen beide hun kosten te reduceren, met een jaarlijks percentage, oplopend tot 7% in 2020.

#### *Discussiedocument Toekomstbestendige markttoetreding AFM en DNB*

Op 9 juni 2016 hebben AFM en DNB een discussiedocument gepubliceerd, getiteld: 'Meer ruimte voor innovatie in de financiële sector, mogelijkheden rondom markttoegang, vergunningen en toezicht'. In het discussiedocument presenteren AFM en DNB een aantal mogelijkheden voor aanpassing in het toezicht die kunnen bijdragen aan verantwoorde innovatie in de financiële sector. Doel van het discussiedocument is om te peilen welke aanpassingen volgens marktpartijen en stakeholders nodig zijn. De reacties van marktpartijen en stakeholders dragen bij aan het ontwikkelen van het juiste beleid en helpen AFM en DNB om dit beleid af te stemmen met collegatoezichthouders en regelgevers in binnen- en buitenland. Belanghebbenden hebben tot 1 september 2016 de tijd om te reageren op het discussiedocument.

## 2 BELEGGINGSINSTELLINGEN

### Europese regelgeving

#### *ESMA guidelines beloningsbeleid beleggingsinstellingen*

ESMA heeft *guidelines* opgesteld voor het beloningsbeleid van UCITS- en AIFMD-beleggingsinstellingen.

#### *Update Q&A*

ESMA heeft nieuwe updates gepubliceerd van haar Q&A's omtrent de toepassing van (i) de AIFM-richtlijn, (ii) de Icbc-richtlijn en (iii) de Verordening inzake Europese durfkapitaalfondsen (EUVECA) en de Verordening inzake Europese sociaalondernemerschapfondsen (EuSEF) (31 mei 2016).

#### *Technische reguleringsnormen ELTIF-Verordening*

ESMA heeft op 8 juni 2016 een voorstel voor technische reguleringsnormen opgesteld voor enkele begrippen uit de Verordening betreffende Europese langetermijnbeleggingsinstellingen ('ELTIF-Verordening').

### Nederlandse regelgeving

#### *Wijziging nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft*

Op 2 juni 2016 is het Besluit van 26 mei 2016 gepubliceerd om de nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft aan te passen. De wijziging heeft betrekking op reclame-uitingen in digitale media, het gebruik van de risicoscore bij bepaalde beleggingsinstellingen en icbe's en het aanzetten van cliënten met een beleggingsverzekering tot het maken van een weloverwogen keuze met betrekking tot een levensverzekering die een beleggingscomponent bevat.

### Literatuur

- G.P. Kandhai, 'Beheer van vastgoedfondsen, bijna btw-vrij', *VFC* 2016/4;
- M.C. Maters, 'Het afgescheiden vermogen van beleggingsfondsen: art. 4:37j Wft, een geschikte regeling voor de cv én het fgr?', *O&F* 2016, afl. 2;
- C.M. Grundmann-van de Krol, *Koersen door de Wet op het financieel toezicht – Deel III – Beleggingsinstellingen en icbe's* (5e druk), Amsterdam: Boom Juridisch 2016.

### Varia

#### *AFM Rapport verkenning potentiële indexhuggers*

De AFM heeft op 12 mei 2016 het Rapport verkenning potentiële *indexhuggers* gepubliceerd. *Indexhuggers* zijn beleggingsinstellingen die weinig van hun benchmark afwijken en hoge (actieve) kosten rekenen. Van de in Nederland gevestigde aandelenfondsen is 8% aan te merken als potentiële *indexhugger*. Wanneer een fonds te dicht bij de benchmark blijft is de potentie om op lange termijn toegevoegde waarde te bieden te klein om de hogere kosten te verantwoorden. De AFM vindt daarom dat fondsen die kwalificeren als *indexhugger* het klantbelang onvoldoende centraal stellen.

#### *Discussie-paper aandelenklassen icbe's*

ESMA heeft op 6 april 2016 een discussie-paper gepubliceerd over aandelenklassen van icbe's. Momenteel mogen lidstaten zelf bepalen welke eisen ze stellen aan aandelenklassen. ESMA stelt in haar discussie-paper minimale vereisten voor waar aandelenklassen aan moeten voldoen. Aandelenklassen zijn geen afgescheiden vermogens binnen een icbe en een tekort in de ene aandelenklasse kan een andere aandelenklasse negatief beïnvloeden. ESMA tracht middels de voorgestelde minimumvereisten de kans dat

dit gebeurt te minimaliseren. Voor het einde van dit jaar zal ESMA met een advies komen. ESMA is er nog niet over uit of dit advies gericht zal zijn aan relevante nationale toezichthouders of aan de Europese Commissie.

#### *Consultatie voor problemen grensoverschrijdend aanbieden en beheren beleggingsinstellingen*

De Europese Commissie is op 2 juni 2016 een consultatie gestart om problemen te achterhalen die marktparticipanten ondervinden bij het grensoverschrijdend aanbieden, distribueren en/of beheren van beleggingsinstellingen en icbe's. Er kan tot 2 oktober 2016 gereageerd worden op de consultatie.

### 3 BELEGGINGSONDERNEMINGEN

#### Europese regelgeving

##### *MiFID II/MiFIR*

In het vorige *KwartaalSignaal* maakten wij melding van het Commissievoorstel om de inwerkingtreding van het MiFID II/MiFIR-regime met één jaar uit te stellen tot 3 januari 2018. Inmiddels zijn de corresponderende richtlijn en verordening in het Publicatieblad verschenen (Richtlijn 2016/1034/EU, *PbEU* L 175, 23 juni 2016, p. 8-11; Verordening (EU) 2016/1033, *PbEU* L 175, 23 juni 2016, p. 1-7).

Tevens heeft de Commissie in de verslagperiode een drietal MiFID II/MiFIR-uitvoeringsregelingen gepubliceerd, zie [http://ec.europa.eu/finance/securities/isd/mifid2/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/securities/isd/mifid2/index_en.htm).

#### Rechtspraak

- Rb. Midden-Nederland 25 mei 2016, ECLI:NL:RBMNE:2016:2662 (renteswaps);
- Rb. Amsterdam 1 juni 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:3571 (renteswap; geen schending zorgplicht bank);
- Hof Den Haag 21 juni 2016, ECLI:NL:GHDHA:2016:1692 (*cancellable* rentesswaps; overhedge en mismatch; negatieve marktwaarde);
- Rb. Noord-Nederland 22 juni 2016, ECLI:NL:RBNNE:2016:3078 (dwaling renteswap);
- Rb. Oost-Brabant 29 juni 2016, ECLI:NL:RBOBR:2016:3383 (renteswap; stichtingsstructuur);
- Rb. Amsterdam 6 juli 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:3610 (renteswap);
- HR 8 juli 2016, ECLI:NL:HR:2016:1442 (aandelenlease-overeenkomst Dexia);
- Rb. Den Haag 13 juli 2016, ECLI:NL:RBDHA:2016:7841 (renteswap).

#### Literatuur

- D. Busch, 'MiFID II: regulating high frequency trading, other forms of algorithmic trading and direct electronic market access', *Law and Financial Markets Review* 2016, afl. 2;

- J.A. Möhlmann & M.R. Fidler, 'Uitspraken gerechtshoven en KiFID over renteswaps: consistentie of controverse?', *FR* 2016, afl. 7/8.

#### Varia

##### *Uniform Herstelkader Rentederivaten MKB*

In het vorige *KwartaalSignaal* werd vermeld dat minister Dijsselbloem van Financiën op voorstel van de AFM een Derivatencommissie bestaande uit drie onafhankelijke deskundigen heeft benoemd met als doel met de banken een herstelkader overeen te komen ter zake van de schade die het MKB heeft geleden in verband met renteswaps. Op 5 juli 2016 heeft de Derivatencommissie haar Uniform Herstelkader Rentederivaten MKB aangeboden aan Dijsselbloem. De betrokken banken hebben zich inmiddels akkoord verklaard met het Uniform Herstelkader.

### 4 KREDIETINSTELLINGEN

#### Europese regelgeving

##### *Brexit*

De uitslag van het *Brexit*-referendum zorgt ook in de bankenwereld voor veel onrust. Met name de vraag of in het Verenigd Koninkrijk gevestigde banken de directe toegang tot de Europese interne markt verliezen, houdt de gemoederen bezig. Veel internationale banken hebben hun hoofdkantoor of een dochterbank gevestigd in Londen om vanaf daar toegang te hebben tot de hele Europese interne markt. Op basis van het paspoortregime is het niet nodig om binnen de EER een aparte bankvergunning aan te vragen om een bijkantoor te openen in een andere EU/EER-lidstaat of daar bankdiensten te verlenen. Wanneer het Verenigd Koninkrijk de EER verlaat, zullen banken die een Britse bankvergunning hebben geen gebruik meer kunnen maken van dit paspoortregime. Zij zullen, als zij dat wel willen, een aparte bankvergunning aanvragen van de EU/EER-lidstaat waar zij een bijkantoor willen vestigen. Dat zal waarschijnlijk betekenen dat zij in de praktijk hun hoofdkantoor zullen verplaatsen naar een EU/EER-lidstaat. Met name Frankfurt, Parijs en Dublin worden genoemd als mogelijk nieuwe vestigingsplaatsen.

Bij de onderhandelingen over het uittreden zal het Verenigd Koninkrijk er veel aan gelegen zijn om onder het paspoortregime te blijven vallen. De kans lijkt echter gering dat andere EU-landen hier, zonder meer, akkoord mee zullen gaan. Mogelijk kan er een deal worden gesloten gelijkende op die met Noorwegen. In dat geval blijft het Verenigd Koninkrijkbinnen de EER en kunnen banken met een Britse bankvergunning gebruik blijven maken van het paspoortregime. Tegelijkertijd zullen dan de vier vrijheden, inclusief het vrije verkeer van personen, en veel andere Brusselse wetgeving van toepassing blijven op het Verenigd Koninkrijk. Daarbij verliest het

Verenigd Koninkrijk inspraak bij Europese besluitvorming. Het is twijfelachtig of dit strookt met de uitslag van het referendum.

Als alternatief wordt gewezen op het MiFID II/MiFIR-regime. Onder MiFIR heeft de Europese Commissie de bevoegdheid om de wettelijke- en toezichtregelingen van een derde land gelijkwaardig te verklaren. Als gevolg van zo'n verklaring kunnen ondernemingen uit derde landen beleggingsdiensten aanbieden aan in aanmerking komende tegenpartijen (banken, beleggingsondernemingen, verzekeraars, vermogensbeheerders en andere institutionele beleggers) en professionele cliënten in een EU-lidstaat, op basis van de vergunning die zij in hun thuisstaat hebben verkregen. Deze ondernemingen hoeven zich alleen te registeren bij ESMA en vallen verder niet onder MiFID II/MiFIR. Dit MiFIR-paspoort strekt echter niet tot typische bankdiensten als het aantrekken van deposito's, commerciële leningen en betalingsverkeer. Daarnaast is het Verenigd Koninkrijk voor zo'n equivalentiebesluit afhankelijk van de Europese Commissie.

### Rechtspraak

- Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (KiFID) 31 maart 2016, 2016-143 (bank moet negatieve rente op hypothecaire geldlening vergoeden aan consument);
- HvJ 14 april 2016, ECLI:EU:C:2016:253 (bankgeheim);
- CBB 10 mei 2016, ECLI:NL:CBB:2016:105 (aandelen in SNS REAAL en/of achtergestelde obligaties in SNS Bank);
- HR 8 juli 2016, ECLI:NL:HR:2016:1440 (Madoff-fraude waardoor bank geen verhaal heeft);
- HvJ EU 19 juli 2016, ECLI:EU:C:2016:570 (staatssteun aan banken in het kader van de financiële crisis).

### Literatuur

- B. Bierman & C.A. Doets, 'The SSM: legal hurdles in practice and the 2015 Annual Report', *FR* 2016, afl. 6;
- Th.A.L. Kliebisch, 'Geld toe op leningen is niet een natuurlijke zaak', *FR* 2016, afl. 6;
- M.A.X. van Merrienboer, 'Op weg naar meer transparantie in het schaduwbankwezen: de Verordening Effectenfinancieringstransacties', *FR* 2016, afl. 7/8;
- R.K. Pijpers, 'Follow the Money', *FR* 2016, afl. 6;
- D. Schoemaker e.a., 'European banking supervision: the first eighteen months', *Bruegel Blueprint* 2016/25;
- V.P.G. de Serière & B.C.G. Jennen, 'Gevolgen van Brexit voor Nederland', *Ondernemingsrecht* 2016/49.

## 5 PENSIOENFONDSEN

### Literatuur

- S.H. Kuiper, 'De zorgplicht bij variabele pensioenuitkeringen', *PensioenMagazine* 2016/82;
- S. de Leeuw den Bouter, 'Het algemeen pensioenfonds: van wet naar praktijk', *P&P* 2016, afl. 2;

- T. Hulshoff e.a., 'Individueel eigendomsrecht in een beschikbarepremieregeling', *PensioenMagazine* 2016/66;
- L.E.M. Duynstee, 'De rol van het APF in het consolidatieproces van ondernemingspensioenfonds', *PensioenMagazine* 2016/55.

### Varia

#### *Onderzoek DNB en AFM informeren financiële verwachtingen*

Veel pensioenfondsverleners verkeren in een tekortsituatie. Zij kunnen pensioenen niet indiceren. Sommige fondsen zullen pensioenen moeten korten. DNB en de AFM hebben aangekondigd samen te zullen onderzoeken of pensioenfondsverleners hun deelnemers en pensioengerechtigden correct en voldoende informeren over de te verwachten pensioenontwikkelingen op de korte tot middellange termijn.

#### *Uitkomsten onderzoek kwetsbare pensioenfondsverleners*

In 2015 heeft DNB onderzoek verricht naar kwetsbare pensioenfondsverleners. In een eerder onderzoek keek DNB vooral naar kwantitatieve indicatoren zoals ongunstige kostenstructuur en beperkte premieruimte. Ditmaal keek DNB naar kwalitatieve factoren zoals een onvoldoende administratie of langdurig niet kunnen vinden van geschikte bestuurders. Met zestig fondsen is DNB het gesprek aangegaan over hun toekomstbestendigheid. Dertig fondsen hebben besloten tot liquidatie over te gaan.

#### *Risicobeoordeling*

EIOPA, de Europese toezichthouder voor verzekeraars en pensioenfondsverleners heeft een opinie gepubliceerd. Daarin stelt zij een Europees raamwerk voor risicobeoordeling en transparantie voor, gebaseerd op gemeenschappelijke waarderingsregels en een gestandaardiseerde risicobeoordeling.

#### *Good practices intern toezicht*

Pensioenfondsverleners kunnen hun interne toezicht onder meer vormgeven door middel van visitatiecommissies. DNB heeft *good practices* geformuleerd voor de werking van visitatiecommissies bij pensioenfondsverleners.

#### *Systematische integriteitsrisicoanalyse*

DNB heeft van financiële instellingen, waaronder pensioenfondsverleners, de systematische risicoanalyses onderzocht. Daaruit bleek dat de meeste onderzochte instellingen over een adequate integriteitsrisicoanalyse beschikken, maar dat een fors aantal instellingen nog tekort schiet.

#### *EU personal pension framework*

Op 27 juli 2016 publiceerde de Commissie een consultatiedocument getiteld 'Capital Markets Union: action on a potential EU personal pension framework'. De Commissie nodigt de markt uit te reageren door het invullen van een questionnaire. De consultatietermijn sluit op 31 oktober 2016.



## 6 VERZEKERAARS

**Internationale ontwikkelingen***OESO-richtsnoeren governance verzekeraars*

De OESO heeft op 12 juli 2016 een concepttekst gepubliceerd voor aanpassing van de aanbeveling van de Raad van 2011 voor richtsnoeren voor de governance van verzekeraars. Commentaar op het document kan tot 29 augustus 2016 aan de OESO worden toegezonden. De richtsnoeren vormen een aanvulling op de G20/OESO-principes voor corporate governance en vormen een richtinggevend internationaal document voor de corporate governance van verzekeraars. Als zodanig gaat er invloed van uit op de IAIS Insurance Core Principles, en regionale regelgeving (zoals het Europese Solvency II-raamwerk) en op nationale regels en zelfregulering, zoals governance codes voor verzekeraars. De richtsnoeren zijn in vier hoofdonderdelen onderverdeeld: (i) de structuur van de governance, (ii) interne governance, (iii) groepen en conglomeraten en (iv) de bescherming van belanghebbenden.

**IAIS***Gewijzigde methodologie voor systeemrelevantie van wereldwijd systeemrelevante verzekeraars en paper over systeemrisico, voortvloeiend uit productkenmerken van verzekeringsproducten.*

De International Association of Insurance Supervisors (IAIS) heeft een geactualiseerde methodologie voor wereldwijd systeemrelevante verzekeraars gepubliceerd. De IAIS heeft een aantal indicatoren ten opzichte van de huidige methodologie aangepast. Tevens heeft IAIS een document gepubliceerd over systeemrisico dat voort kan vloeien uit bepaalde productkenmerken van verzekeringsproducten. Ook wordt in dit document toegelicht waarom IAIS in haar methodologie niet langer gebruik maakt van het concept van niet-traditionele, niet-verzekeringsproducten en deze heeft vervangen door een nauwkeurigere en genuanceerde beoordeling van productkenmerken.

**Europese regelgeving***Solvency II: consultatie methodologie ter bepaling van de ultimate forward rate*

EIOPA is een consultatie gestart over de methodologie ter vaststelling van de *ultimate forward rate* (UFR). De consultatie maakt onderdeel uit van een groter project van EIOPA om de UFR-methodologie te bepalen in het kader van Solvency II. DE UFR wordt in Solvency II vooral gebruikt om de waarde van verzekerings- en herverzekeringsverplichtingen op de langere termijn te berekenen, voor looptijden waarvoor geen waarneembare marktinformatie voorhanden is (voor verplichtingen die in euro luiden is dat op dit moment 20 jaar en langer).

*Solvency II: behandeling infrastructuurbeleggingen*

In juni 2016 heeft EIOPA technisch advies aan de Europese Commissie verstrekt over de behandeling van beleggingen in infrastructuurondernemingen onder Solvency II. EIOPA adviseert om deze beleggingscategorie onder voorwaarden op een zelfde manier te behandelen als beleggingen in infrastructuurprojecten, op voorwaarde dat sprake is van een vergelijkbaar risiconiveau. Ook stelt EIOPA een gedifferentieerde behandeling voor van aandelenbeleggingen, afhankelijk van de kwaliteit van die beleggingen. EIOPA adviseert tevens over bepaalde beheersmaatregelen die verband houden met deze beleggingen, zoals (i) het doen van due diligence, (ii) procedures om de prestaties van de blootstelling aan deze beleggingen te monitoren, (iii) het verrichten van stress tests op kasstromen en (iv) de waarde van het onderpand dat gegeven wordt bij dergelijke beleggingen. Dit initiatief is te plaatsen binnen het grotere kader van de kapitaalmarktunie.

*Thema-onderzoek EIOPA on market conduct in unit linked insurance*

Begin juli 2016 heeft EIOPA een themaonderzoek aangekondigd met betrekking tot het gedrag richting klanten van levensverzekeraars in de *unit linked*-verzekeringsmarkt. Het doel van het onderzoek is mogelijke bronnen van benadeling van klanten te identificeren, voortvloeiend uit de relaties van deze verzekeraars met verleners van beleggingsdiensten. Het onderzoek richt zich op drie aspecten: (i) het bestaan en de karakteristieken van beloningen en andere financiële prikkels, (ii) hoe verzekeraars belangtegenstellingen beheersen en (iii) hoe verzekeraars dergelijke producten structureren. Rapportages door de betrokken verzekeraars moeten in september 2016 worden aangeleverd aan de nationale toezichthouders en de bevindingen worden begin 2017 gepubliceerd.

*Technisch advies EIOPA Verzekeringsdistributierichtlijn*

Op 4 juli 2016 heeft EIOPA een consultatiedocument gepubliceerd voor technisch advies aan de Europese Commissie voor mogelijke gedelegeerde handelingen in verband met de implementatie van de verzekeringsdistributierichtlijn, die in januari 2016 is gepubliceerd en in de EU-lidstaten in werking zal treden per 1 januari 2018 (zie *Kwartaal-Signaal* 139). EIOPA dient dit advies uiterlijk per 1 januari 2017 aan de Europese Commissie toe te zenden en nauw contact te onderhouden met ESMA, gelet op het gerelateerde werk van deze autoriteit in het kader van MiFID II. Ook heeft EIOPA voorbereidende richtsnoeren gepubliceerd voor de ontwikkeling van *product oversight and governance*-processen, die al een indicatie kunnen geven van het denken van EIOPA over dit onderwerp in het kader van de verzekeringsdistributierichtlijn. De consultatietermijn sluit op 3 oktober 2016.

## Nederlandse regelgeving

### *Consultatiedocument wetsvoorstel herstel en afwikkeling verzekeraars*

Op 13 juli 2016 heeft het ministerie van Financiën een consultatiedocument gepubliceerd voor een wetsvoorstel dat moet gaan voorzien in een versterking en uitbreiding van het afwikkelingskader voor verzekeraars. De reikwijdte van het regime omvat verzekeraars waarop DNB toezicht houdt, met uitzondering van de allerkleinste verzekeraars. Onder omstandigheden kunnen ook andere groepsondernemingen worden betrokken in de afwikkeling van verzekeraars (zoals bijvoorbeeld de Nederlandse holding). In het voorstel wordt een aantal voorbereidende maatregelen wettelijk vastgelegd (het voorbereidend crisisplan, het afwikkelingsplan, en de mogelijkheid tot het wegnemen van belemmeringen voor afwikkelbaarheid). De afwikkelingsfase vangt aan waar de reguliere interventie maatregelen zijn uitgeput: de verzekeraar faalt of zal waarschijnlijk falen en er is geen redelijk uitzicht dat een private oplossing of het reguliere toezichtinstrumentarium nog soelaas zal bieden. Ook moet de afwikkeling noodzakelijk zijn in het algemeen belang. In de afwikkelingsfase komt een aantal instrumenten ter beschikking, waaronder (i) *bail-in* van kapitaalverschaffers, crediteuren en polis-houders, (ii) het instrument van overgang van onderneming, (iii) de overbruggingsinstelling en de mogelijkheid om activa en passiva af te splitsen. De consultatietermijn sluit op 26 augustus 2016.

### Rechtspraak

- Rb. Midden-Nederland 9 maart 2016, ECLI:NL:RB-MNE:2016:1107, *JOR* 2016/161, m.nt. C.W.M. Lieveise & T.M.C. Arons (*Eisers/ASR*) (beleggingsverzekering, informatieplicht verzekeraar);
- Geschillencommissie Financiële Dienstverlening 29 maart 2016, *JOR* 2016/162, m.nt. C.W.M. Lieveise & T.M.C. Arons (*Consument/Nationale Nederlanden*).

### Literatuur

- A.Ch.H. Franken, ‘De eerste kus van het KiFID’, *AV&S* 2016/17;
- C.J. Groffen, ‘Systeemrelevant of niet?’, *FR* 2016, afl. 6;
- C.J. de Jong, ‘De portefeuille van een verzekerings-tussenpersoon’, *NTHR* 2016, afl. 3;
- P. Kerckhaert, ‘De drie toezichtrechtelijke regimes voor Nederlandse verzekeraars’, *FRP* 2016, afl. 2.

## 7 FINANCIËLE MARKTEN

### Europese regelgeving

#### *Verordening Marktmisbruik*

Op 30 juni 2016 zijn de richtlijn (2016/1034) tot wijziging van MiFID II en de verordening (2016/1033) tot wijziging van MiFIR, de Verordening Marktmisbruik en de CSD verordening in het *Publicatieblad* gepubliceerd. De richtlijn (2016/1034) en verordening (2016/1033) leiden tot uitstel van de inwerkingtreding van MiFID II (Richtlijn 2014/65/EU) en de rechtstreekse toepasselijkheid van MiFIR (Verordening 600/2014). De MiFID II-regelgeving moet uiterlijk op 3 juli 2017 in de lidstaten zijn geïmplementeerd. Op 3 januari 2018 zal de MiFID II-regelgeving in werking treden en is MiFIR rechtstreeks toepasselijk (zie ook hierboven, onder het kopje ‘Beleggingsondernemingen’). Zoals wij in voorgaand *KwartaalSignaal* reeds meldden, heeft dit ook gevolgen voor de Verordening Marktmisbruik (596/2014), die met ingang van 3 juli 2016 rechtstreeks toepasselijk is in de lidstaten. Het marktmisbruikkader zoals opgenomen in de Verordening Marktmisbruik is niet alleen van toepassing op bepaalde definities en concepten zoals opgenomen in MiFID II; in de Verordening Marktmisbruik wordt eveneens verwezen naar begrippen die door MiFID II worden ingevoerd. Hoewel de Verordening Marktmisbruik reeds bepaalt dat, zolang MiFIR niet rechtsreeks 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 Verordening 2016/1033 bepaald 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 verduidelijkt wordt dat de bepalingen waarin naar deze begrippen wordt verwezen, niet van toepassing zijn tot de (nieuwe) datum waarop MiFID II en MiFIR van toepassing worden.

In de aanloop naar de rechtstreekse toepasselijkheid van de Verordening Marktmisbruik zijn in de afgelopen periode wederom enkele uitvoeringsverordeningen en gedelegeerde verordeningen in het *Publicatieblad* gepubliceerd. Onderdeel hiervan zijn (i) de gedelegeerde verordening betreffende de criteria, de procedure en de vereisten voor de vaststelling van een geaccepteerde marktpraktijk (2016/908), (ii) de uitvoeringsverordening met betrekking tot de technische middelen voor een passende openbaarmaking van voorwetenschap en voor het uitstellen van de openbaarmaking van voorwetenschap (2016/1055) en (iii) twee gedelegeerde verordeningen inzake marktpeilingen (2016/959 en 2016/960).

### Nationale regelgeving

#### *Voorstel Implementatiewet Verordening en Richtlijn Marktmisbruik*

Op 18 april 2016 is het voorstel Implementatiewet Verordening en Richtlijn Marktmisbruik (34455) ingediend bij



de Tweede Kamer. Hoewel de Verordening Marktmissbruik met ingang van 3 juli 2016 rechtstreekse werking heeft en de Richtlijn Strafsancties (2014/57/EU) voor die datum geïmplementeerd diende te zijn, heeft de Tweede Kamer op 7 juli 2016 het wetsvoorstel aangenomen. Vijf dagen later, op 12 juli 2016, heeft de Eerste Kamer het wetsvoorstel als hamerstuk afgedaan. De wet zal een dag na de dag van publicatie in het *Staatsblad* in werking treden en heeft terugwerkende kracht tot 3 juli 2016.

### Rechtspraak

- Rb. Midden-Nederland 27 juli 2016, ECLI:NL:RBMNE:2016:4094 (*VEB/Ziggo*) (Openbaar maken koersgevoelige informatie op grond van artikel 5:25i lid 2Wft. Uitgevoerde instelling had de gevorderde uitkoopprijs, die concreet was en rechtstreeks op haar betrekking had, onverwijld algemeen verkrijgbaar moeten stellen).

### Literatuur

- D. Busch, 'MiFID II: regulating high frequency trading, other forms of algorithmic trading and direct electronic market access', *Law and Financial Markets Review* 2016, afl. 2;
- J.B.S. Hijink & D. van Beek, 'Constitutionalisering van het financiële recht en de marktmisbruikregels', *FR* 2016, afl. 7/8;
- C.J. Langendijk & A.L. Wilmink, 'Het nieuwe opsporen en melden van marktmisbruik', *FR* 2016, afl. 6;

### Varia

#### *Capital Markets Union*

Op 6 juni heeft de Europese Commissie het verslag van de conferentie 'European financial market integration – Opportunities and challenges from a transatlantic perspective' openbaar gemaakt ([https://ec.europa.eu/germany/sites/germany/files/cmu\\_event\\_report.pdf](https://ec.europa.eu/germany/sites/germany/files/cmu_event_report.pdf)). Deze conferentie werd mede georganiseerd door de vertegenwoordiging van de Commissie in Duitsland en het German Marshall Fund van de Verenigde Staten. Vertegenwoordigers van regeringen, parlementen, de financiële sector, denktanks, de wetenschap en de zakenwereld uit Europa en de Verenigde Staten hebben gesproken over de mogelijkheid dat CMU de groei en stabiliteit in Europa bevordert. In 3 achtereenvolgende panels hebben de deelnemers de volgende kwesties besproken: (i) het optimale ontwerp van financiële systemen, (ii) de rol van huishoudens en institutionele beleggers in de huidige economie, (iii) de uitdagingen voor de financiële stabiliteit door gediversifieerde financiële markten. Deze vragen zijn aan de orde gekomen door een transatlantische vergelijking. Hierdoor kunnen zowel de VS als de EU profiteren van elkaars beleidservaringen.

Op 8 juni heeft de Europese Commissie een openbare hoorzitting gehouden over de te nemen volgende stappen op weg naar een kapitaalmarktunie. Het verslag van

deze hoorzitting is via deze link te raadplegen: [http://ec.europa.eu/finance/events/2015/0608-cmu-hearing/docs/records\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/events/2015/0608-cmu-hearing/docs/records_en.pdf).

#### *Toepassing Prospectusrichtlijn*

ESMA heeft onderzocht hoe in de verschillende lidstaten de prospectusrichtlijn wordt toegepast. Haar belangrijkste bevindingen zijn de volgende: (1) prospectussen zijn vaak complex en daarom mogelijk moeilijk te begrijpen voor beleggers; (2) nationale toezichthouders leggen sommige bepalingen uit de Prospectusrichtlijn verschillend uit en kijken ook verschillend aan tegen bepaalde risico's – ESMA ziet hier ruimte voor verdergaande harmonisatie; (3) wanneer veel goedkeuringsaanvragen tegelijk voorliggen, kan een nationale toezichthouder moeite hebben alle goedkeuringsaanvragen tijdig af te werken en toch kritisch te blijven beoordelen.