

FINANCIEEL RECHT

AAK20178343

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.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 2017

1 ALGEMEEN**Internationale ontwikkelingen***Brexit geactiveerd*

Middels een officiële brief heeft Theresa May op 29 maart 2017 het vertrek van Groot-Brittannië uit de Europese Unie aangekondigd. Artikel 50 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie stelt dat de EU-verdragen twee jaar na de uittredingsnotificatie niet meer van toepassing zijn op de uittredende lidstaat tenzij alle partijen instemmen met een verlenging. Het zal erom spannen of deze termijn wordt gehaald. May is voorstander van een alomvattend akkoord waarbij een toekomstige samenwerking tussen Groot-Brittannië en de Europese Unie gelijktijdig met de scheiding wordt geregeld. Donald Tusk (EU-voorzitter) geeft echter de voorkeur aan een gefaseerde aanpak waarbij op een *case-by-case*-basis een regeling wordt getroffen. Voor financiële instellingen gevestigd in het Verenigd Koninkrijk is met name de vraag van belang onder welke voorwaarden zij toegang behouden tot de Europese markt.

Herziening Dodd-Frank

Middels een *executive order* heeft de Amerikaanse president Trump het startschot gegeven voor een herziening en (gedeeltelijke) terugdraaiing van de financiële regelgeving, bevat in de Dodd-Frank Act. Het lijkt onwaarschijnlijk dat Dodd-Frank in zijn geheel zal worden teruggedraaid. Hiervoor zijn 60 stemmen in de Senaat nodig, terwijl de Republikeinen er op dit moment 52 in handen hebben. Voor de afschaffing of verandering van bepaalde onderdelen uit Dodd-Frank zijn echter slechts 51 stemmen nodig. Dit geldt voor regelgeving die in de laatste 60 dagen van

de vorige regering door agentschappen is aangenomen, bijvoorbeeld kapitaalsvereisten bij de handel in derivaten. Daarnaast geldt dat regelgeving die primair betrekking heeft op de publieke uitgaven met slechts 51 stemmen in de Senaat wordt aangenomen. Via deze route kan titel II van Dodd-Frank – waarin een speciaal afwikkelingsmechanisme voor grote financiële instellingen is gevat – worden teruggedraaid middels budgettaire regelgeving. Een andere waarschijnlijk doelwit is de Financial Stability Oversight Council. Haar bevoegdheid om niet-bankinstellingen als systeemrelevant aan te merken ligt al langer onder vuur. Zelfs als het in de Senaat niet zou lukken om de regelgeving waarop zij is gestoeld terug te draaien, zal zij, onder het voorzitterschap van de nieuwe minister van Financiën, waarschijnlijk een andere koers gaan varen.

Europese regelgeving

Actieplan Europese Commissie voor retail financial services

In maart 2017 heeft de Europese Commissie een actieplan gepubliceerd met betrekking tot *retail financial services*. De Europese Commissie heeft drie werkgebieden geïdentificeerd die een echte interne markt voor *retail financial services* dichterbij zouden moeten brengen: (i) het versterken van het vertrouwen van consumenten en consumenten effectief in staat stellen om diensten vanaf huis of vanuit andere lidstaten af te nemen; (ii) het terugbrengen van juridische en regulatoire obstakels voor ondernemingen wanneer zij internationaal willen uitbreiden; (iii) de ontwikkeling van een innovatieve digitale wereld ondersteunen die in staat zal moeten zijn om een aantal barrières die in de weg staan aan de interne markt, te overbruggen. De hierna te bespreken consultatie inzake FinTech is een initiatief dat invulling beoogt te geven aan onderdelen van het actieplan.

Consultatie Europese Commissie FinTech

Op 23 maart 2017 is de Europese Commissie een consultatie gestart met betrekking tot FinTech: 'FinTech, a more competitive and innovative European financial sector'. De consultatietermijn loopt tot en met 15 juni 2017. Het uitgangspunt van de Europese Commissie wordt gevormd door drie principes: (i) technologie-neutraliteit; (ii) proportionaliteit; (iii) integriteitsbevordering. Het consultatiedocument omvat vier onderdelen. In de *eerste* sectie wordt onderzocht welke voordelen FinTech kan hebben voor consumenten, beleggers en ondernemingen met betrekking tot toegang tot financiële diensten en de bevordering van financiële inclusie. In de *tweede* sectie wordt gezien hoe FinTech dienstverlening kan verbeteren, operationele kosten kan beperken, efficiëntie kan verhogen en innovatie kan versnellen in de EU-financiële dienstverleningssector, waarbij tevens wordt gekeken naar de uitdagingen die deze ontwikkelingen meebrengen voor financiële stabiliteit en werkgelegenheid in de financiële sector. In de *derde* sectie worden de kansen beschreven die FinTech kan bie-

den voor de concurrentiekracht van de interne markt. Ten slotte wordt in de *vierde* sectie een inschatting gemaakt van de invloed van FinTech op de capaciteit om risico's in te schatten en te monitoren, door middel van toegang tot grotere hoeveelheden aan informatie dan via traditionele kanalen beschikbaar zijn, terwijl tegelijkertijd de behoefte aan privacy en controle over persoonsgegevens van individuen wordt beschermd.

Consultatie over het functioneren van de Europese toezichtautoriteiten

Op 21 maart 2017 is de Europese Commissie een publieke consultatie gestart over het functioneren van de Europese toezichtautoriteiten. De consultatietermijn loopt tot en met 16 mei 2017. Met behulp van de consultatie beoogt de Europese Commissie informatie te verkrijgen over het functioneren van de toezichtautoriteiten op de volgende gebieden: (i) taken en bevoegdheden; (ii) governance; (iii) vormgeving van het toezicht; (iv) financiering. Het doel is om gebieden te identificeren waar de effectiviteit en efficiëntie van de autoriteiten kan worden versterkt en verbeterd, binnen de juridische grenzen van de EU-verdragen. Op basis van de uitkomsten van de consultatie zal, indien nodig, concreet actie worden ondernomen door middel van wetgevingsinitiatieven. De consultatie kan worden gezien in het licht van de verplichte evaluatie, voorzien in artikel 81 van de oprichtingsverordeningen van de autoriteiten en vormt een aanvulling op de in 2016 gehouden consultatie van het Europese macroprudentiële raamwerk, waaronder de ESRB.

Mid-term review Capital Markets Union

In de periode 20 januari 2017 tot en met 17 maart 2017 heeft de Europese Commissie een consultatie gehouden om terugkoppeling te ontvangen over de actualisering en completering van het kapitaalmarktunieprogramma. De consultatie bood de gelegenheid om input te leveren, voortgaand aan de *mid-term review* van het actieplan van de Europese Commissie voor de kapitaalmarktunie. Onder andere heeft het Nederlandse ministerie van Financiën, van een gecombineerde reactie met het ministerie van Economische Zaken en de AFM en DNB gebruik gemaakt om input te leveren. Deze reactie is met de Tweede Kamer gedeeld.

Nederlandse regelgeving

Wetgevingsbrieven toezichthouders 2017

Op 24 maart 2017 heeft de minister van Financiën de jaarlijkse wetgevingsbrieven van DNB en AFM aan de Tweede Kamer gestuurd, vergezeld van zijn reactie op de daarin geformuleerde wetgevingswensen. Naast nieuwe wetgevingswensen vragen beide toezichthouders in de brief ook aandacht voor de voortgang van een aantal wensen uit de wetgevingsbrieven van 2016. De nieuwe wensen hebben betrekking op de volgende onderwerpen.

DNB: (1) vertrouwelijke behandeling beroepsprocedures in toetsingszaken; (2) verklaringen van geen bezwaar: (a) resolutieoverwegingen bij bank-vvgb; (b) vvgb-plicht deel-

neming beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen; (2) accountantscontrole op (geconsolideerde) verslagstaten van verzekeringsrichtlijn groepen; (3) verantwoord gebruik burgerservicenummer bij DGS-administratie; (4) bindende aanwijzing voorzieningen banken voor kredietverliezen.

AFM: (1) introductie van een algemeen reclameverbod voor schadelijke financiële producten; (2) borging vakbekwaamheid bij geautomatiseerd advies; (3) versterking toezicht bij *big data*-analyse; (3) aanpassing wetgeving voor situatie waar oorspronkelijk kredietaanbieder gaat assisteren bij beheer; (4) invoeren kwaliteitsrekening beleggingsondernemingen; (5) wijzigingen pensioenstelsel: zorgplicht bij nieuwe pensioencontracten; (6) uitbreiding van meldplicht tussentijdse beëindiging controleopdracht; (7) gevolgen Wet open overheid.

Over de meeste wetgevingswensen vindt nader overleg plaats met de toezichthouders dan wel worden de mogelijkheden om opvolging te geven aan deze wensen nader onderzocht. Voor twee wensen geldt dit niet: de minister ziet geen ruimte om naast de SRM-verordening een nationale regeling te treffen voor de beoordeling van een voorgenomen gekwalificeerde deelneming in het licht van resolutieoverwegingen. Met betrekking tot de wens van DNB om de geconsolideerde verslagstaten van verzekeringsrichtlijn groepen aan accountantscontrole te onderwerpen ziet de minister uitsluitend mogelijkheden indien de wens zodanig zou kunnen worden vormgegeven dat deze niet of nauwelijks tot een verhoging van administratieve lasten zou leiden.

Reclameregels inzake risicovolle financiële producten

In de periode 20 februari 2017 tot en met 20 maart 2017 heeft het ministerie van Financiën een consultatie gehouden tot wijziging van het Besluit Gedragtoezicht financiële ondernemingen Wft. De voorgestelde wijziging beoogt de AFM de bevoegdheid te geven om financiële producten aan te wijzen ter zake waarvan geen reclame-uitingen gedaan mogen worden. Parallel aan en vooruitlopend op de invoering van deze bevoegdheid heeft de AFM in de periode 20 februari 2017 tot en met 3 april 2017 een wijziging van de Nadere regeling gedragtoezicht financiële ondernemingen geconsulteerd, waarin zij voorstelt om een aantal specifieke beleggingsproducten aan te wijzen, alsmede kredieten met een korte looptijd, op basis van de (nog toe te kennen) nieuwe bevoegdheid.

ZBO-verslagen DNB en AFM

Op 30 maart 2017 heeft de minister van Financiën de ZBO-verslagen met betrekking tot de beoordeling van de doelmatigheid en doeltreffendheid van het functioneren van DNB en AFM in de periode 2010 tot en met 2015 aan het parlement gestuurd. De vorige verslagen hadden betrekking op de periode van 2005 tot en met 2009 en waren opgesteld op basis van het destijds geldende artikel 1:44 van de Wet op het financieel toezicht. Sinds 2013 vallen DNB en de AFM onder de Kaderwet zelfstandige bestuursorganen. Artikel 39, eerste lid, van die wet schrijft voor dat de betreffende minister elke vijf jaar een verslag

aan beide kamers der Staten-Generaal zendt ten behoeve van de beoordeling van de doelmatigheid en doeltreffendheid van het functioneren van een zelfstandig bestuursorgaan.

Rechtspraak

- CBb 15 november 2016, 15/219, ECLI:NL:CBB:2016:323; *JOR* 2017/39, m.nt. E.J. van Praag (*Stichting GSFS Pension Fund / DNB*).
- CBb 22 februari 2017, 15/519 en 15/520, ECLI:NL:CBB:2017:46 en ECLI:NL:CBB:2017:47; hoger beroep AFM tegen uitspraken van de Rechtbank Rotterdam van 4 juni 2015; heenzending beleidsbepaler op basis van onrechtmatig door de AFM verkregen belastinggegevens; heenzending in strijd met het evenredigheidsbeginsel.

Literatuur

- S.R. van Breukelen & M.L. Louisse, ‘Risicomanagement en cliëntenonderzoek na implementatie 4e Anti-witwasrichtlijn’, *S&O* 2017, afl. 5/6.
- K.W.H. Broekhuizen, *Klantbelang, belangenconflict en zorgplicht* (diss. Amsterdam UvA, Boom Masterreeks), Den Haag: Boom juridisch 2017.
- D. Busch, ‘Een kapitaalmarktunie voor een verdeeld Europa’, *Ondernemingsrecht* 2017/12.
- G.A. Ferrarini, ‘Understanding the Role of Corporate Governance in Financial Institutions: A Research Agenda’, *Ondernemingsrecht* 2017/13.
- O.A. Haazen, ‘20 Jaar Private Securities Litigation Reform Act – private rechtshandhaving in het Amerikaans financieel recht’, *FR* 2017, afl. 3.
- S. Hijink, ‘Bouwen aan een Capital Markets Union of wankele funderingen’, *Ondernemingsrecht* 2017/11.
- W.J. Horsten, ‘Rondom het nieuws. La Loi Sapin 2 – Subordinated or non-preferred senior, that’s the question’, *FR* 2017, afl. 1/2.
- B.C.G. Jennen, ‘Europese ontwikkelingen op het gebied van bestuurderstoetsingen; ESMA/EBA en ECB consulteren richtsnoeren en beleid’, *Ondernemingsrecht* 2017/36.
- E.P.M. Joosen, ‘Boekbespreking, Mr. dr. P. Laaper, “Uitbesteding in de financiële sector; in het bijzonder van vermogensbeheer door pensioenfondsen”, dissertatie, handelseditie verschenen als Deel 88 in de Serie Onderneming en Recht, Wolters Kluwer (2015)’, *FR* 2017, afl. 1/2.
- G.W. Kastelein, ‘De bonusaanbieding van 2017’, *FR* 2017, afl. 1/2.
- G.W. Kastelein & V.P.G. de Serière, ‘Een zwakke Brusselse poging tot herstel van de securitisatiemarkt: gedoemd te mislukken?’, *Ondernemingsrecht* 2017/15.
- Th.A.L. Kliebisch, ‘“Uncommitted facilities” onder Nederlands recht’, *FR* 2017, afl. 3.
- C.W.M. Lieveerse, *Doorwerking van het financieel toezichtrecht in het vennootschapsrecht* (oratie Nijmegen), 24 november 2016.

- R.E.W. Mikulski, ‘Symposium “10 jaar Wft: looking back and moving forward”’, *FR* 2017, afl. 1/2.
- R.K. Pijpers, ‘Herziening Wft: klein bier?’, *FR* 2017, afl. 3.
- G.T.M.J. Raaijmakers & M.H.J. ten Kate, ‘De Capital Markets Union vanuit een oogpunt van governance’, *Ondernemingsrecht* 2017/14.
- T. Reutelingsperger & M.L. Seckel, ‘APMs, een handleiding voor de obligatiepraktijk’, *FR* 2017, afl. 3.
- G. Roth, ‘Een bezwaarlijke oplossing voor een bezwaarlijk probleem’, *Ondernemingsrecht* 2017/21.
- B.J.A. Zebregs, ‘De CSD-verordening in het licht van de Capital Markets Union’, *Ondernemingsrecht* 2017/18.

Varia

Personentoetsingen

DNB en de AFM hebben, voortvloeiend uit de aanbevelingen van de commissie-Ottow, verbeteringen doorgevoerd in het proces van de toetsing van bestuurders en commissarissen. Zo is de informatievoorziening op de websites verbeterd, wordt meer uitleg gegeven over de samenwerking tussen DNB en de AFM en zijn voorbeeldvragen en -casus toegevoegd. Ook wensen DNB en de AFM de rechtspositie van de kandidaat te versterken door zittingen van het beroep en hoger beroep met betrekking tot aanvangs- en her-toetsingen achter gesloten deuren te laten plaatsvinden. De minister gaat nut, noodzaak en wenselijkheid van een generieke uitzondering op de openbaarheid van rechtszittingen in toetsingszaken nader onderzoeken. Tevens gaan DNB en de AFM externe expertise in het toetsingsproces betrekken. Later dit jaar zal hiervoor een pilot van start gaan.

2 BELEGGINGSINSTELLINGEN

Rechtspraak

- HR 3 maart 2017, ECLI:NL:HR:2017:346.
- HR 3 maart 2017, ECLI:NL:HR:2017:342.
- HvJ EU 8 maart 2017, ECLI:EU:C:2017:180.

Literatuur

- A.M.A. de Beer, ‘Wijzigingen VBI en APV’, *WPNR* 2017, afl. 7143.
- G.I. van Eijk, ‘Omzetting fonds voor gemene rekening (fbi) in een nv’, *NtFR* 2017/787.
- C.J. Groffen, ‘Rondom het nieuws – FSB aanbevelingen voor asset managers’, *FR* 2017, afl. 3.
- C.W.M. Lieverse & R.J. Boogaard, ‘Ontwikkelingen in het grensoverschrijdend aanbieden van deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen’, *OR* 2017/16.
- N. de Poel-te Groen, ‘De (on)mogelijkheden van de VBI na Prinsjesdag 2016’, *FTV* 2017, afl. 2.
- S.A. Stevens, ‘Actuele ontwikkelingen rondom personenvennootschappen’, *TvOB* 2017, afl. 1.

- S.A. Stevens, ‘Fondsen voor gemene rekening fiscaal geduid (I)’, *WPNR* 2017, afl. 7139.
- S.A. Stevens, ‘Fondsen voor gemene rekening fiscaal geduid (II, slot)’, *WPNR* 2017, afl. 7140.

Varia

ESMA heeft een opinie gepubliceerd over klassen van aandelen of deelnemingsrechten. Het is niet ongebruikelijk dat beleggingsinstellingen verschillende klassen van aandelen of deelnemingsrechten uitgeven met daaraan ook verschillende rechten verbonden. In de lidstaten werd verschillend gedacht over hoe verschillend die klassen moesten zijn om van verschillende klassen te kunnen spreken. ESMA heeft nu een opinie hierover gepubliceerd om de praktijken in de lidstaten meer op elkaar te laten aansluiten. ESMA heeft voorts een update gepubliceerd van haar Q&A over de toepassing van de AIFMD.

3 BELEGGINGSONDERNEMINGEN

Nederlandse regelgeving

Internetconsultatie wijziging lagere regelgeving ter implementatie van MiFID II

Ter uitvoering van MiFID II en de gedelegeerde uitvoeringsrichtlijn MiFID II wordt de volgende lagere regelgeving aangepast: (i) het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo), (ii) het Besluit Markttoegang financiële ondernemingen Wft, (iii) het Besluit prudentiële regels Wft, (iv) het Besluit gereguleerde markten Wft, (v) het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector en (vi) het Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten. Tevens worden deze besluiten aangepast als dit noodzakelijk is ter uitvoering van MiFID II-uitvoeringsverordeningen, zoals de gedelegeerde verordening MiFID II inzake organisatorische eisen. Aan een deel van de artikelen van MiFID II is al uitvoering gegeven in de Wet op het financieel toezicht (Wft) (zie vorig *KwartaalSignaal*). Het concept-wijzigingsbesluit is op 23 maart 2017 ter consultatie aan de markt gepubliceerd (www.internetconsultatie.nl/mifidii_besluit). De consultatie loopt tot en met 23 april 2017. Het concept-besluit voorziet in de implementatie van de resterende artikelen van MiFID II, vooral ten aanzien van regels omtrent (i) vakbekwaamheid, (ii) productontwikkelingsproces, (iii) informatieverstrekking, (iv) het beschermen van de rechten van cliënten (t.a.v. financiële instrumenten en gelden) en (v) provisies.

Rechtspraak

- Rb. Amsterdam 25 november 2016, ECLI:NL:RBAMS:2015:9083 (renteswap; schending zorgplicht bank).
- HR 27 januari 2017, ECLI:NL:HR:2017:107 (beleggingsadviesrelatie tussen bank en belegger).

- Rb. Amsterdam 1 februari 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:453 (renteswap en zorgplicht).
- HR 3 februari 2017, ECLI:NL:HR:2017:164 (prejudiciële vragen, effectenlease).
- HR 10 februari 2017, ECLI:NL:HR:2017:210 (gebonden aan Duisenbergregeling).
- Hof Den Haag 14 februari 2017, ECLI:NL:GHDHA:2017:255 (schending zorgplicht; renteswap).
- Rb. Amsterdam 8 maart 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:1302 (renteswap).
- Rb. Amsterdam 15 maart 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:1255 (renteswap; zorgplichtschending).
- Hof Amsterdam 21 maart 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:789 (renteswap; adviesrelatie).
- Rb. Amsterdam 22 maart 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:1624 (beleggingsadviesrelatie; geen schending zorgplicht bank).

Literatuur

- D. Busch, ‘Product Governance und Produktintervention unter MiFID II/MiFIR’, *Wertpapier-Mitteilungen* Heft 9/2017.
- C.J. Groffen, ‘Rondom het nieuws – FSB aanbevelingen voor asset managers’, *FR* 2017, afl. 3.

4 KREDIETINSTELLINGEN

Nederlandse regelgeving

Openbaar maken Pijler 2 Guidance

De kapitaaleisen voor een bank bestaan uit de wettelijke minimumkapitaaleisen (pijler 1) en aanvullende, door de toezichthouder opgelegde vereisten (pijler 2). Sinds 2016 wordt binnen de pijler 2-vereisten een onderscheid gemaakt tussen ‘Pillar 2 Requirement’ (P2R) en ‘Pillar 2 Guidance’ (P2G). Wanneer een bank niet voldoet aan haar P2R zal de toezichthouder couponbetalingen beperken. Banken zijn om deze reden verplicht de hoogte van opgelegde P2R openbaar te maken. Het niet voldoen aan de P2G leidt daarentegen niet tot automatische beperkingen van couponuitkeringen en hoeft niet te worden openbaar gemaakt. Het *FD* stelt, op basis van anonieme bronnen, dat de ECB banken heeft ontraden P2G-eisen openbaar te maken. Het niet voldoen aan deze eisen zou kunnen leiden tot paniek bij klanten en in de financiële markten. De ECB ontkent dit. DNB heeft aangegeven bij de Nederlandse banken onder de aandacht te brengen dat zij kunnen overgaan tot het openbaar maken van de hoogte van de P2G als zij dit willen. Zie: C. de Horde & W. Keuning, ‘Bank is voortaan vaag over kapitaaleis’, *FD* 30 januari 2017; *Aanhangsel Handelingen II* 2016/17, 1348; DNB, ‘Publicatie Pijler 2 Guidance’, *Nieuwsbrief Banken* 30 maart 2017.

Rechtspraak

- Rb. Noord-Nederland 12 oktober 2016, *RF* 2017/21 (bankierseed).
- CBB 8 maart 2017, ECLI:NL:CBB:2017:91 (bestuurlijke boete wegens feitelijk leidinggeven aan overtreding bankverbod).
- Beslissing Tuchtcommissie Banken 10 maart 2017, TRB-2016-3508 (belangenverstrengeling; beroepsverbod).
- Beslissing Tuchtcommissie Banken 10 maart 2017, TRB-2016-3540 (bekijken klantgegevens zonder zakelijke aanleiding; beroepsverbod).
- Beslissing Commissie van Beroep 24 maart 2017, CVB-2016-1 (reikwijdte bankierseed; bankmedewerkers dienen ook in hun persoonlijke betalingsverkeer, in hun ‘omgang met geld van een ander’ integer en zorgvuldig te zijn).

Literatuur

- B. Bierens, ‘Het vereiste van afwikkelbaarheid: een breuklijn in het denken over de governance van systeemrelevante banken?’, *OR* 2017, afl. 5.
- A.G. Castermans & R. de Graaff, ‘Vernieuwde Algemene Bankvoorwaarden: begrijpelijk, evenwichtig, duurzaam’, *FR* 2017, afl. 1.
- C. Gandrud & M. Hallerberg, ‘How not to create zombie banks: lessons for Italy from Japan’, *Bruegel Policy Contribution* 2017, afl. 6.
- A. Lehmann, ‘Carving out legacy assets: a successful tool for bank restructuring?’, *Bruegel Policy Contribution* 2017, afl. 9.
- J.A.M.A. Sluysmans, ‘Banken en onteigening’, *OR* 2017/34.

5 PENSIOENFONDSEN

Rechtspraak

- College voor de Rechten van de Mens 19 januari 2017, oordeelnummer 2017-3 (Stichting Pensioenfonds Werk- en (re)Integratie discrimineert niet op grond van leeftijd, door een pensioenregeling uit te voeren, waarbij de opbouw van extra ouderdomspensioen alleen nog mogelijk is voor werknemers geboren voor 1950).
- Hof Amsterdam 14 februari 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:550 (het toepassen van gedifferentieerde korting door een Pensioenfonds is niet in strijd met de Pensioenwet (art. 105, 123 en 134 Pensioenwet)).

Varia

Toezichtthema's DNB 2017

DNB heeft haar toezichtthema's voor 2017 gepubliceerd. Zij geeft daarin aan onder meer bijzondere aandacht te zullen besteden aan: (i) het duidelijk en correct informeren van deelnemers en gepensioneerden over mogelijke kortingen en het uitblijven van indexering; (ii) het verandervermogen van pensioenfondsen; (iii) de effectiviteit van de gebruikte

governancemodellen bij het nemen van tijdige en adequate (strategische) beslissingen; (iv) de houdbaarheid van het bedrijfsmodel (voor gesloten pensioenfondsen en voor kleinere pensioenuitvoerders); en (v) de beheersing van de pensioenadministratie.

Literatuur

- S.V.M.R. Haadsma-van den Eeden, ‘Ombudsman Pensioenen niet bevoegd om te bemiddelen als regeling is ondergebracht bij een OFP’, *TPV* 2017/4.
- P. Laaper, ‘Uitbesteding door pensioenfondsen’, *TPV* 2017/3.
- C.W. Lötgerink & J.H.J. Meijer, ‘Het belang van compliance in de snel veranderende wereld van pensioenfondsen’, *TPV* 2017/6.
- E. Lutjens, ‘Pensioenopbouw door zelfstandigen in tweede pijler’, *TPV* 2017/2.
- R.H. Maatman & C.J. Groffen, ‘Fusie van bedrijfstakpensioenfondsen’, *Ondernemingsrecht* 2017/35.
- R.H. Maatman & E.M.T. Huijzer, ‘Pensioenfondsen op zoek naar schaalvergroting: van opf naar apf of ofp’, *Ondernemingsrecht* 2017/33.
- J.R.C. Tangelder, ‘De deelnemersverhouding civielrechtelijk ontrafeld’, *TPV* 2017/5.

6 VERZEKERAARS

Internationale ontwikkelingen

IAIS-consultatie ICPs en ComFrame

Op 7 maart 2017 is de International Association of Insurance Supervisors (IAIS) een consultatie gestart in het kader van de Insurance Core Principles en het ComFrame (Common Framework for Internationally Active Insurance Groups). De consultatie loopt tot en met 1 juni 2017 en omvat de volgende onderwerpen: (i) introduction to ICPs and ComFrame and Assessment Methodology; (ii) governance; (iii) supervisor and supervisory measures; (iv) supervisory cooperation and coordination; (v) resolution.

IAIS-consultatie Application Paper on Group Corporate Governance

Eveneens op 7 maart 2017 is de IAIS een consultatie gestart met betrekking tot Group Corporate Governance. De consultatie loopt tot en met 1 mei 2017. Het doel van de consultatie is om *good supervisory practices* en voorbeelden te bieden om uitdagingen te kunnen adresseren met betrekking tot de governance van verzekeringsgroepen. Het doel van het *application paper* is om een gedeeld begrip te verkrijgen onder toezichthouders hoe de governance van verzekeringsgroepen te beoordelen.

IAIS-rapport over FinTech

Op 14 maart 2017 heeft de IAIS een rapport gepubliceerd onder de titel *FinTech Developments in the Insurance In-*

dustry. In het rapport wordt inzicht geboden in de mogelijke impact van innovatieve financiële technologieën op de concurrentiekracht van de verzekeringssector, keuzemogelijkheden voor consumenten, interconnectiviteit, levensvatbaarheid van businessmodellen, en toezicht.

Europese regelgeving

Advies EIOPA aan de Europese Commissie voor mogelijke gedelegeerde verordeningen onder de Verzekeringsdistributierichtlijn

Op 1 februari 2017 heeft EIOPA technisch advies gestuurd aan de Europese Commissie voor mogelijke gedelegeerde regelgeving (verordeningen) onder de Verzekeringsdistributierichtlijn. Over het concept-advies heeft EIOPA eerder een consultatie gehouden (zie *KwartaalSignaal* 140). EIOPA beveelt aan om te komen tot nadere regelgeving op de volgende onderwerpen: (i) product oversight & governance; (ii) conflicts of interests; (iii) inducements; (iv) suitability or appropriateness of Insurance Based Investment Products uitability or appropriateness of Insurance Based Investment Products (IBIPs).

EIOPA stelt een standaard productinformatiedocument voor ten behoeve van schadeverzekeringsproducten

Op 7 februari 2017 heeft EIOPA concept-ITS gepubliceerd voor een Insurance Product Information Document (IPID), als onderdeel van het werk van EIOPA ten behoeve van de Verzekeringsdistributierichtlijn. Het betreft een ontwerp voor een informatiedocument voor schadeverzekeringsproducten, dat het voor klanten eenvoudiger zou moeten maken om deze producten te vergelijken en op basis waarvan zij beter onderbouwde beslissingen zouden moeten kunnen nemen. Met betrekking tot deze concept-ITS is eerder een consultatie gehouden (zie *KwartaalSignaal* 141).

EU-US Covered Agreement

Op 13 januari 2017 hebben de Europese Unie en de Verenigde Staten de zogenaamde *EU-US covered agreement* getekend. Deze overeenkomst omvat afspraken tussen de Verenigde Staten en de Europese Unie op drie gebieden van prudentieel verzekeringstoezicht: (i) herverzekering; (ii) groepstoezicht; (iii) informatieuitwisseling tussen toezichthouders. De overeenkomst beoogt de wederzijdse samenwerking tussen toezichthouders te versterken alsmede zekerheid op regulatorisch gebied en de kansen voor verzekeraars en herverzekeraars aan beide kanten van de Atlantische Oceaan te vergroten.

Nederlandse regelgeving

Inperking Regeling Beheerst Beloningsbeleid

Op 26 januari 2017 kondigde DNB op haar website aan dat de reikwijdte van de Regeling beheerst beloningsbeleid per 1 januari 2017 zou zijn ingeperkt en daarmee niet meer van toepassing zou zijn op verzekeraars. Zodoende zou dan

per 1 januari voor verzekeraars inzake beloningsbeleid alleen de volgende regelgeving van toepassing zijn: Solvency II (gedelegeerde verordening), EIOPA-richtsnoeren voor het governancestelsel en de Wbfo. Vervolgens meldde DNB op 6 februari dat deze mededeling voorbarig was. Wel is een voornemen hiertoe in voorbereiding dat ter consultatie zal worden voorgelegd. Een definitief besluit over de inperking volgt na afloop van de consultatieperiode.

Guidance LAC DT

DNB heeft op 3 februari 2017 nadere *guidance* gepubliceerd over de beoordeling van de onderbouwing van de Loss Absorbing Capacity of Deferred Taxes (LAC DT). Nederlandse verzekeraars hebben onder Solvency II de mogelijkheid om – mits goed onderbouwd – het verliescompensatievermogen van uitgestelde belastingen mee te nemen in de berekening van het kapitaalvereiste.

Literatuur

- G.T. Baak & M. de Vries, ‘Het doolhof der premiestijgingen: the way out?’, *AV&S* 2017/4.
- F. van der Woude, E.M. van Orsouw & J.S. Overes, ‘Krooniek zorgplicht assurantietussenpersoon’, *AV&S* 2017/6.

7 FINANCIËLE MARKTEN

Europese regelgeving

Nieuwe Prospectusverordening ter vervanging van de Prospectusrichtlijn 2003/71/EG

Op 5 april 2017 heeft het Europees Parlement (EP) in plenaire vergadering de door haar in eerste lezing geamendeerde tekst van de Prospectusverordening aangenomen (P8_TA-PROV(2017)0110, 2015/0268(COD)). Het EP heeft in de resterende geschilpunten tussen de raad en haarzelf het standpunt van de raad overgenomen. Zo is de hoogte van het grensbedrag waarvoor lidstaten een prospectusvrijstelling kunnen invoeren op € 8 miljoen ingesteld (art. 3 lid 2 sub b Prospectusverordening). Ook bij het tweede geschilpunt betreffende de reikwijdte van de mogelijkheid dat andere dan kleine en middelgrote ondernemingen gebruik kunnen maken van het vereenvoudigde EU-Groeipectus, heeft het EP het standpunt van de raad aanvaard. Uitgevende instellingen die in een periode van 12 maanden minder dan € 20 miljoen aan nieuw kapitaal ophalen en gemiddeld per boekjaar minder dan 500 werknemers in dienst hebben, kunnen gebruik maken van het vereenvoudigde EU-Groeipectus (art. 15 lid 1 sub c Prospectusverordening).

Het is nu aan de raad om deze door het EP geamendeerde tekst van de Prospectusverordening te aanvaarden. Als dan zal de nieuwe Prospectusverordening zijn aanvaard en kan zij 20 dagen na plaatsing in het *Publicatieblad* in werking treden (art. 49 Prospectusverordening). Het doel is dit nog in 2017 te realiseren.

Nederlandse regelgeving

Implementatie Verordening en Richtlijn marktmisbruik

In het vorige *KwartaalSignaal* maakten wij melding van de consultatie van het Ontwerpbesluit uitvoering verordening marktmisbruik (ontwerpbesluit). Het ontwerpbesluit geeft uitvoering aan de Verordening Marktmisbruik (Verordening (EU) 596/2014) en dient ertoe de nationale regelgeving op ‘besluitniveau’ in lijn te brengen met de Verordening Marktmisbruik. Op 2 maart 2017 is het consultatierapport gepubliceerd. In het rapport zijn de bevindingen en resultaten van de consultatie opgenomen. Daarnaast is in de afgelopen periode de ministerraad akkoord gegaan met het ontwerpbesluit, waarna het ontwerpbesluit op 7 maart 2017 bij de Raad van State ter advisering is ingediend. Ten slotte heeft de minister van Financiën op 9 februari jl. een brief aan de Tweede Kamer gezonden waarin onder meer nader op het ontwerpbesluit wordt ingegaan. Meer in het bijzonder staat de minister onder andere stil bij de lidstaatoptie betreffende de ‘informatieplicht na uitstel’ ingevolge artikel 17 lid 4 Verordening Marktmisbruik, waaraan in het ontwerpbesluit uitvoering wordt gegeven. Ingevolge het ontwerpbesluit dient een uitgevende instelling onmiddellijk na het openbaar maken van voorwetenschap, nadat openbaarmaking hiervan daarvoor (rechtmatig) was uitgesteld, de Autoriteit Financiële Markten (AFM) van de openbaarmaking op de hoogte te stellen. Slechts indien de AFM daarom verzoekt, moet de uitgevende instelling uiteenzetten hoe zij gedurende het uitstel van de openbaarmaking van de voorwetenschap in kwestie aan de voorwaarden daartoe heeft voldaan. Voorts staat de minister stil bij de in het ontwerpbesluit opgenomen wijzigingen van voorschriften opgenomen in het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector, over de wijze waarop de AFM en De Nederlandsche Bank (DNB) boetes in een concreet geval vaststellen.

Rechtspraak

- CBB 2 december 2015, ECLI:NL:CBB:2015:379, *Ondernemingsrecht* 2017, afl. 2, m.nt. F.F. Nagelkerke (*Robeco beleggingsfondsen / AFM begrip gereguleerde markt*).
- HR 30 september 2016, ECLI:NL:HR:2016:2213, *JOR* 2017/8, m.nt. S.A.L. van de Sande & D. van Tilborg; *Bb* 2017/32 m.nt. J.T. Tegelaar (*Fortis*).
- Rb. Rotterdam 26 januari 2017, ECLI:NL:RBROT:2017:1060 (marktmanipulatie).
- Rb. Rotterdam 26 januari 2017, ECLI:NL:RBROT:2017:1067 (marktmanipulatie).
- CBB 22 februari 2017, ECLI:NL:CBB:2017:44 (koersmanipulatie).

Literatuur

- T.M.C. Arons & B.J. de Jong, ‘Een nieuwe Verordening voor prospectus 2.0: minder lasten, meer flexibiliteit en relevantie’, *Ondernemingsrecht* 2017/17.

- D. Busch, 'Een kapitaalmarktunie voor een verdeeld Europa', *Ondernemingsrecht* 2017/12.
- J.W. Hoevers & V. Lee, 'Analysis of the successful 2015/2016 IPO season', *Ondernemingsrecht* 2017/24.