

FINANCIEEL RECHT

AAK20178411

Instituut voor Financieel Recht (IFR), Radboud Universiteit Nijmegen. Verzorgd door: prof.mr. D. Busch, 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 APRIL – 30 JUNI 2017

1 ALGEMEEN

Internationale ontwikkelingen

FSB consultatie Post-Implementation Evaluation of the Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms

In de periode tussen 11 april en 11 mei 2017 heeft de Financial Stability Board (FSB) een consultatie gehou-

den voor een raamwerk voor een Post-Implementation Evaluation of the Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms. Dit raamwerk zal leidend zijn bij de analyse of de belangrijkste G20 hervormingen op het gebied van financieel toezicht de beoogde doelstellingen hebben bereikt en of er sprake is geweest van onbedoelde effecten. Het is de bedoeling van de FSB dat het raamwerk voorafgaand aan de G20-bijeenkomst in juli 2017 wordt gepubliceerd, waarna het in de komende jaren zal worden toegepast.

FSB peer review corporate governance

Op 28 april 2017 heeft de FSB een peer review gepubliceerd over corporate governance. Het onderzoek maakt inzichtelijk hoe leden van de FSB de G20/OECD-principes hebben geïmplementeerd. In het onderzoek worden effectieve praktijken geïdentificeerd en gebieden waarop nog verdere voortgang kan worden geboekt. Eén van de conclusies is dat de effectiviteit van de maatregelen beïnvloed kan worden door de toedeling van bevoegdheden aan verschillende autoriteiten. Verder wordt door de meeste FSB-leden een vorm van proportionaliteit geboden, vaak aan de hand van omvang, complexiteit en risicoprofiel van de organisatie. De FSB doet een aantal aanbevelingen aan haar leden en aan *standard-setters*.

FSB sets out next steps on work to strengthen governance frameworks to mitigate misconduct risks

Op 23 mei 2017 publiceerde de FSB een inventarisatie van de inspanningen die worden verricht om corporate-governance-raamwerken te versterken om misconduct-risico te mitigeren. De voorgenomen werkzaamheden van de FSB op dit gebied omvatten: (1) onderzoek op hervormingen ten aanzien van *incentives* (bijvoorbeeld ten aanzien van governance en compensatie) het gewenste effect hebben, (2) het verbeteren van wereldwijde gedragsstandaarden op het gebied van *fixed income*, *commodities* en *currency markets*, (3) herziening van belangrijke financiële benchmarks.

FSB consults on supplementary guidance to principles and standards on sound compensation practices

In juni 2017 heeft de FSB een consultatiedocument gepubliceerd met als doel om aanvullende richting te geven ten behoeve van de FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices uit 2009. De consultatie staat open voor reacties tot eind augustus 2017.

FSB issues a report on the financial stability implications from FinTech

Op 27 juni 2017 heeft de Europese Commissie een analyse gepubliceerd van de gevolgen van 'FinTech' voor de financiële stabiliteit teneinde regulatoire en toezicht-issues toe identificeren die de aandacht van autoriteiten verdienen. Er worden door de FSB 10 gebieden geïdentificeerd, waarvan de volgende drie prioriteit hebben voor internationale samenwerking: (i) de noodzaak om operationeel risico's van *third-party service-providers* te beheersen; (ii) het

mitigeren van cyberrisico; (iii) het monitoren van macro-financiële risico's die zouden kunnen opkomen als activiteiten op het gebied van FinTech toenemen.

Europese regelgeving

Midterm review Capital Markets Union

Op 8 juni 2017 heeft de Europese Commissie een mededeling gepubliceerd (COM(2017)292) met betrekking tot het Mid Term Review of the Capital Markets Union Action Plan. In de mededeling van de Europese Commissie wordt verslag gedaan van de tot op heden bereikte resultaten uit het pakket aan maatregelen uit het in 2015 aangekondigde actieplan. Eveneens wordt verslag gedaan van de uitkomsten van de door de Europese Commissie, in het kader van de *mid term review* gehouden consultatie. Verder kondigt de Europese Commissie om snel drie eerder aangekondigde initiatieven verder te willen brengen, namelijk eind juni 2017 een voorstel voor een Pan-European Personal Pension Product (PEPP), in Q4 2017 een voorstel *specifying conflicts of laws rules for third party effects of transactions in securities and claims*, en in Q1 2018 een voorstel voor een Europees raamwerk voor *covered bonds*. Eveneens gaat de Europese Commissie door met voorbereidend werk voor een aantal andere, eerder aangekondigde initiatieven, te weten wijzigingen in Solvency II, voorzien in 2018, voor de prudentiële behandeling van *private equity* en *privately placed debt*.

Gedelegeerde Verordening van 8 maart 2017 tot aanvulling van de PRIIPs Verordening

Op 12 april 2017 is de Gedelegeerde Verordening van 8 maart 2017 tot aanvulling van de PRIIPs Verordening ((EU) 1286/2014), gepubliceerd. De verordening dient tot vaststelling van technische reguleringsnormen voor de presentatie, de inhoud, de evaluatie en de herziening van essentiële-informatiedocumenten en de voorwaarden voor het voldoen aan het vereiste om dergelijke documenten te verstrekken.

Feedback statement on the public consultation on the operations of the European Supervisory Authorities

Op 20 juni 2017 heeft de Europese Commissie een *feedback statement* gepubliceerd met betrekking tot de consultatie over de *review* van het functioneren van de Europese toezichtautoriteiten, die plaatsvond tussen 21 maart en 16 mei 2017.

CMU – overeenstemming over securitisaties

Op 30 mei 2017 heeft de Europese Raad overeenstemming bereikt met het Europees Parlement over voorstellen om de securitisatiemarkt in Europa te faciliteren. De overeenstemming betreft: (i) een concept-verordening voor een Europees raamwerk voor gestandaardiseerde securitisaties; (ii) een concept-verordening met aanpassingen op de CRR.

Rapport van het Europees Parlement met betrekking tot FinTech

Op 28 mei 2017 heeft het ECON-comité van het Europees Parlement een rapport gepubliceerd over FinTech. In dit rapport, dat op initiatief van het parlement zelf tot stand kwam, wordt de noodzaak van een Europees regulatorisch raamwerk voor FinTech benadrukt, waarbij de waarde van data, *cybersecurity*, *interoperability* en digitale vaardigheden worden benadrukt. Dit rapport is bedoeld als input voor het werk van de taskforce van de Europese Commissie omtrent FinTech.

Nederlandse regelgeving

IMF Financial System Stability Assessment

Op 3 april 2017 heeft het IMF een rapport gepubliceerd naar aanleiding van haar (periodieke) Financial System Stability Assessment van Nederland. Het IMF constateert in haar rapport dat Nederland een groot en wereldwijd verbonden financieel systeem heeft, dat ongeveer acht keer de omvang heeft van het Nederlands BNP. In het rapport doet het IMF een aantal aanbevelingen ten aanzien van het financieel toezicht in Nederland.

Resultaten consultatie effectiviteit en gewenste mate van bescherming voor zzp'ers en mkb'ers bij financiële diensten en producten

Op 12 april 2017 heeft de minister van Financiën de Eerste en Tweede Kamer geïnformeerd over de resultaten van de consultatie naar de effectiviteit en gewenste mate van bescherming voor zzp'ers en mkb'ers bij financiële diensten en producten, en over de voorgenomen vervolgstappen. In het merendeel van de consultatiereacties is volgens de minister betoogd dat de huidige bescherming van zzp'ers en mkb'ers niet optimaal werkt. Respondenten zien oplossingen in zowel wetgeving als in zelfregulering. Op de specifieke beleidsopties opgenomen in het consultatiedocument zijn de reacties niet eenduidig. Een eventuele uitbreiding van de algemene zorgplicht wordt door respondenten wisselend bejegend.

Mede gegeven het beeld dat naar voren is gekomen uit de consultatie, wil de minister in eerste instantie inzetten op verbetering van de bescherming van kleinzakelijke klanten door middel van zelfregulering. De minister roept verder banken en verzekeraars op om in overleg met ondernemersvertegenwoordigers de mogelijkheid voor uitbreiding van toegang tot alternatieve geschillenbeslechting naar kleine ondernemers te onderzoeken, waarbij aansluiting bij het KiFiD, met het oog op het voorkomen van versnippering van buitengerechtelijke geschillenbeslechting, de voorkeur van de minister geniet.

Verder acht de minister het (voorlopig) niet opportuun om de uitbreiding van de reikwijdte van het provisieverbod en de bevoegdheid tot het opleggen van compensatie op dit moment nader te verkennen. Ten aanzien van de bevoegdheid om externe experts aan te kunnen stellen zal de reeds ingezette verkenning daarvan worden gecon-

tinueerd. De minister had al eerder aangegeven hier in beginsel positief tegenover te staan maar dit vergt een zorgvuldige juridische uitwerking.

Consultatie concept-besluit implementatie verordening essentiële-informatiedocumenten

Ter uitvoering van de verordening essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten worden het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo), het Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten en het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector gewijzigd. In de periode van 2 tot en met 30 mei 2017 heeft het ministerie van Financiën hiertoe het concept-besluit implementatie verordening essentiële-informatiedocumenten geconsulteerd.

In Nederland geldt op dit moment voor complexe producten de verplichting om een financiële bijsluiter op te stellen. Omdat veel van deze complexe producten straks onder het toepassingsbereik van de verordening vallen, zal deze verplichting komen te vervallen. Alleen voor derdepijlerpensioenproducten, welke expliciet zijn uitgesloten van het toepassingsbereik van de verordening, blijft nationaal de verplichting bestaan om een informatiedocument te verstrekken. Hiervoor is gekozen omdat derdepijlerpensioenproducten qua structuur, werking en te realiseren doel grote gelijkenis vertonen met de beleggingsproducten die onder de werking van de verordening vallen. Het informatiedocument voor derdepijlerpensioenproducten is qua vorm en inhoud gebaseerd op het essentiële-informatiedocument uit de verordening. Deze verplichting zal in het BGfo worden opgenomen.

Wet implementatie verordening essentiële-informatiedocumenten

Op 12 april 2017 verscheen de nota naar aanleiding van het verslag inzake de Wet implementatie verordening essentiële-informatiedocumenten. De verordening introduceert een nieuw Europees informatiedocument, het essentiële-informatiedocument (*key investor document* of KID) waarin op duidelijke en begrijpelijke wijze essentiële productinformatie aan de retailbelegger wordt verstrekt. In de nota naar aanleiding van het verslag beantwoordt de minister de vragen van de vaste commissie voor Financiën die gesteld zijn in het verslag.

De Wet implementatie verordening essentiële-informatiedocumenten is vervolgens op 21 juni 2017 in het Staatsblad gepubliceerd. Deze wet implementeert de Europese Verordening (EU) 1286/2014 over essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (PRIIPs). De verordening is van toepassing met ingang van 1 januari 2018.

Jaarverslag 2016 AFM

Op 12 april 2017 is het jaarverslag van de AFM gepubliceerd, dat als titel heeft meegekregen: *Scherp toezicht in een veranderend speelveld*. De AFM doet onder meer verslag van de resultaten ten aanzien van de door haar

voor 2016 gestelde prioriteiten: (i) het verkleinen van de ongewenste risico's in de financiële markten door regulier en thematisch toezicht; (ii) het versterken en vernieuwen van het toezicht door gericht te investeren in technologie en methodieken; (iii) het vergroten van de effectiviteit, efficiëntie en wendbaarheid van de organisatie van de AFM.

Wet uitvoering verordening financiële benchmarks

In de periode van 2 tot en met 30 mei 2017 heeft het ministerie van Financiën het concept-wetsvoorstel voor de Wet uitvoering verordening financiële benchmarks geconsulteerd. Het wetsvoorstel dient ter uitvoering van de Verordening (EU) 2016/1011 van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2016 betreffende indices die worden gebruikt als benchmarks voor financiële instrumenten en financiële overeenkomsten of om de prestatie van beleggingsfondsen te meten en tot wijziging van Richtlijn 2008/48/EG en 2014/17/EU en Verordening (EU) 596/2014 (*PbEU* 2016, L 171).

Herstelwet financiële markten 2017

Op 13 juni 2017 is de Herstelwet financiële markten 2017 in het Staatsblad gepubliceerd. De Herstelwet financiële markten 2017 herstelt gebreken en omissies, opgetreden bij de implementatie van Europese regelgeving op het terrein van de financiële markten.

Consultatiereactie Nederland op het consultatiedocument van de Europese Commissie inzake FinTech

Op 16 juni 2017 heeft de minister van Financiën de Europese Commissie een consultatiereactie op het consultatiedocument van de Europese Commissie inzake FinTech aan de Tweede Kamer gestuurd. In de reactie wordt ingegaan op de in het consultatiedocument door de Europese Commissie gestelde vragen.

Rechtspraak

- CbB 22 februari 2017, ECLI:NL:CBB:2017:46, *JOR* 2017/133, m.nt. S.M.C. Nuijten (*AFM/Y c.s.*) (Betrouwbaarheidstoetsing, gebruik van gegevens belastingdienst niet ontoelaatbaar).

Literatuur

- A. van der Beek, 'FinTech en mededingingsrecht: FinTech als "driver of competition"?' *FR* 2017, afl. 5;
- A.J. Boorsma, F.E. de Bruijn, T. Gilhaus & C. de Rond, 'Kroniek toezicht en handhaving' *FR* 2017, afl. 4;
- R.E. van Esch, 'Rondom het Nieuws – Het Europese HvJ en het verstrekken van informatie op een duurzame drager via een persoonlijke berichteninbox op de website van de online financiële dienstverlener' *FR* 2017, afl. 4;
- C.J. Groffen, 'Strengere EU equivalentie-eisen' *FR* 2017, afl. 4;
- F.M.A. 't Hart, 'Rondom het Nieuws. Robo advice' *FR* 2017, afl. 5;

- J.A. Jans & L.J.J. van den Ende, 'Statische- en dynamische biometrie als onderdeel van sterke cliëntauthenticatie onder PSD2' *FR* 2017, afl. 5;
- G. Kastelein, 'Rondom het Nieuws – Verdere drang tot centralisatie van Europees toezicht vereist een herziening van het Europees toezichtkader' *FR* 2017, afl. 6;
- A. Lenaerts & J.E.C. Gulyás, 'Symposiumverslag "Capital Markets Union"' *FR* 2017, afl. 6;
- M.H. du Marchie Sarvaas & S.A. van Klaarbergen, 'FinTech en beleggingsdienstverlening' *FR* 2017, afl. 5;
- S.M.C. Nuijten, 'De geschiktheid van de geschiktheids-toets' *FR* 2017, afl. 4;
- W.A.K. Rank, 'Aangaan van verplichtingen door een APF: aansprakelijkheid voor en verhaal van vorderingen uit financiële transacties' *FR* 2017, afl. 6;
- J.A. Voerman & J. Baukema, 'Het toenemend belang van elektronisch geld voor FinTech ondernemingen' *FR* 2017, afl. 5;
- T.W.G. de Wit, 'Bemiddelen in een FinTech omgeving' *FR* 2017, afl. 5;
- E. van Kranenburg, 'Onderbuik' *Ondernemingsrecht* 2017/46;
- D. Russchen & J.A. Zwinkels, 'Versterking transparantie in het financieel toezicht' *Ondernemingsrecht* 2017/49;
- R.A. Stegeman & J. Kerkvliet, *Pocket Wft* (Boom Basics), Den Haag: Boom juridisch 2017.

2 BELEGGINGSINSTELLINGEN

Literatuur

- M.R. Hoekstra, 'De abi-bewaarder: theorie en praktijk – There is only so much you can do' *FR* 2017, afl. 6;
- C.J. Groffen, 'Strengere EU equivalentie-eisen' *FR* 2017, afl. 4.

3 BELEGGINGSONDERNEMINGEN

Rechtspraak

- Rb. Amsterdam 5 oktober 2016, ECLI:NL:RBAMS:2016:9689 (Renteswap);
- CbB 25 januari 2017, *JOR* 2017/132, m.nt. S.M.C. Nuijten (Beleggingsonderneming levert kwartaalrapportage 10 dagen te laat aan. Boete);
- HR 21 april 2017, ECLI:NL:HR:2017:773 (*A. /Dexia*) (Effectenleaseovereenkomsten, prejudiciële vraag, schadevaststelling bij ontbinding resp. beëindiging vanwege wanbetaling lessee);
- Rb. Amsterdam 3 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:2970 (Schending klachtplicht. Renteswapovereenkomst);
- Rb. Amsterdam 24 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3681 (Renteswap. Doorkruising UHK onaanvaardbaar)

- Rb. Amsterdam 24 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3683 (Renteswap. Doorkruising UHK onaanvaardbaar);
- Rb. Amsterdam 24 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3236 (Renteswap. Geen schending zorgplicht);
- Rb. Amsterdam 31 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3839 (Renteswap. Schending zorgplicht);
- Rb. Amsterdam 31 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3842 (Renteswap. Schending zorgplicht);
- Rb. Amsterdam 14 juni 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3805 (Renteswap. Rentevisie).

Literatuur

- D. Busch, ‘Agency and Principal Dealing Under the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) I & II’, *European Review of Private Law* 2017, afl. 2;
- D. Busch & C.C. van Dam (red.), *A Bank’s Duty of Care*, Bloomsbury/Hart 2017, 453 p.;
- D. Busch, ‘The Private Law Effect of MiFID: Genil and Beyond’, *European Review of Contract Law* 2017, afl. 1, p. 70-93;
- I.P.M.J. Janssen, *De civielrechtelijke zorgplicht van de beleggingsdienstverlener jegens de niet-particuliere cliënt* (diss. Nijmegen; OO&R-reeks nr. 101), Deventer: Wolters Kluwer 2017, 455 p.

4 KREDIETINSTELLINGEN

Internationale ontwikkelingen

Werkprogramma Basel Comité

Het Basel Comité voor banktoezicht heeft in haar werkprogramma aangegeven de komende jaren de focus te leggen op het finaliseren en beoordelen van de bestaande regelgeving, met name met betrekking tot de Basel III-hervormingen. Verder zal het Comité meer focus leggen op het verbeteren van doorlopend toezicht door *casestudies* te ontwikkelen en *best practices* te identificeren. Met name op het gebied van Pillar 2-toezicht, uitvoering van stresstests, groei van FinTech en de doorrekening van mogelijke verliezen in de kapitaalvereisten.

Europese regelgeving

Beproevingen voor de Europese bank afwikkelingsregels

Opeenvolgend hebben de banken Monte dei Paschi di Siena (Italië), Banco Popular (Spanje), Veneto Banca (Italië) en Banca Popolare di Vicenza (Italië) de Europese afwikkelingsregels voor banken op de proef gesteld. De afwikkelingsregels beogen een bankfaillissement mogelijk te maken zonder dat dit wijdere systeemrisico’s veroorzaakt. Daarnaast moeten de kosten van de afwikkeling worden gedragen door afschrijving van haar schulden (een zogenaamde *bail-in*) in plaats van publieke kapitaalinjecties (*bail-out*). Toch heeft de Europese Commissie de Italiaanse overheid

toestemming gegeven om Monte dei Paschi een kapitaalinjectie toe te dienen. Dit is mogelijk omdat de Europese afwikkelingsregels, onder bepaalde voorwaarden, voorzien in de mogelijkheid van een ‘precautionary recapitalisation’. Hiervoor is vereist dat de bank levensvatbaar is en de herkapitalisatie nodig is om een ernstige verstoring in de economie of financiële instabiliteit te voorkomen. Deze optie biedt de mogelijkheid om afwikkeling en de bijbehorende *bail-in* onder de afwikkelingsregels te voorkomen. Staatssteunregels eisen echter ook *bail-in*, zij het een minder vergaande. Aandeelhouders en junior obligatiehouders zullen dus moeten bijdragen aan de herstructureringskosten van de Monte dei Paschi terwijl senior obligatiehouders en depositohouders worden ontzien.

Banco Popular is daarentegen wel door de ECB aangemerkt als ‘een falende of waarschijnlijk falende entiteit’ en in afwikkeling geplaatst. Hierop heeft de Single Resolution Board (SRB) alle aandelen en kapitaalinstrumenten van Banco Popular overgedragen aan Banco Santander voor een totaalprijs van 1 euro. Dit ging gepaard met een volledige *bail-in* van Banco Populairs aandeelhouders en junior obligatiehouders.

Ook Veneto Banca en Banca Popolare di Vicenza zijn door de ECB aangemerkt als falende of waarschijnlijk falende banken. Echter, afwikkeling via de Europese regels is alleen toegestaan als dat noodzakelijk is in het algemeen belang. Wanneer dit niet het geval is zal de bank via de normale nationale insolventieprocedures worden ontbonden. De SRB is tot de conclusie dat voor beiden banken afwikkeling via het Europese regime niet noodzakelijk is, met name dankzij hun geringe omvang. Als gevolg hiervan komen de Venetiaanse banken in de normale Italiaanse insolventieprocedures terecht. Een belangrijk effect hiervan is dat hierdoor de strenge *bail-in*-regels uit het afwikkelingsregime niet van toepassing zijn. Dit is met name van belang omdat in Italië veel bankobligaties zijn verkocht aan huishoudens. Hierdoor zou een *bail-in* wellicht tot grote maatschappelijke onrust en politieke repercussies leiden. De Europese Commissie heeft onder de staatssteunregels de Italiaanse regering toestemming gegeven € 17 miljard uit te trekken voor de opsplitsing en liquidatie van de Venetiaanse banken. Alle spaarders, depositohouders en senior obligatiehouders van de banken blijven volledig beschermd.

Concluderend kan worden gesteld dat de publieke kapitaalinjecties en beperktere toepassing van *bail-in* de werking van de Europese afwikkelingsregels ondermijnen. Deze hebben immers als doel bankcrediteuren de kosten van een falende bank te laten dragen. Aan de andere kant is enige flexibiliteit in de regels wellicht gewenst. Zo kan rekening worden gehouden met specifieke omstandigheden en financiële stabiliteit worden gewaarborgd.

Rechtspraak

- Beslissing Tuchtcommissie Banken 24 mei 2017, TRB-2017-3568 (Privé-uitgaven met zakelijke creditcard);

- Beslissing Tuchtcommissie Banken 24 mei 2017, TRB-2017-3574 (Bekijken klantgegevens schoonouders; beroepsverbod);
- Beslissing Tuchtcommissie Banken 14 juni 2017, TRB-2017-3600 (Aanvragen creditcard op naam van klant; beroepsverbod);
- Beslissing Tuchtcommissie Banken 14 juni 2017, TRB-2017-3532 (Vervalsen accountantsverklaring; beroepsverbod)
- Beslissing Tuchtcommissie Banken 14 juni 2017, TRB-2017-3562 (Zonder toestemming klant geld opnemen voor eigen gebruik; beroepsverbod);
- HR 7 april 2017, ECLI:NL:HR:2017:632 (zorgplicht bank jegens zakelijke cliënt bij acceptatie cheque);
- HR 16 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:1107 (Bijzondere zorgplicht bank. aansprakelijkheid kredietaanbieder);
- HR 30 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:1182 (Borgtocht).

Literatuur

- B. Bierens, 'Bankrecht in beweging, Over het verleden, het heden en de toekomst van een functioneel rechtsgebied', *NJB* 2017/20;
- Chr. Hadjiemmanuil, 'Limits on state-funded bailouts in the EU bank resolution regime', *EBI Working Paper Series* 2017, afl. 2;
- P. Laaper & J.W.P.M. van der Velden, 'Twee jaar bankentuchtrecht onder de loep', *FR* 2017, afl. 6;
- Stichting Tuchtrecht Banken, *Jaarverslag 2016*, 15 juni 2017;
- N. Véron, 'The governance and ownership of significant euro-area banks', *Bruegel Policy Contribution* 2017/15.

5 PENSIOENFONDSEN

Literatuur

- J.A. Bikker, 'Bedrijfskosten van pensioenvoorzieningen: pensioenfondsen versus levensverzekeraars', *TPV* 2017/13;
- A.G. van Dijk, 'Het belang van het belanghebbendenorgaan in een APF', *TPV* 2017/22;
- C.J. Groffen, R.H. Maatman & A. Steneker, 'Ringfencing, afgescheiden vermogen en het APF', *TPV* 2017/19;
- R.M.J.M. de Greef, 'Visitatiecommissie ten prooi aan salamitactiek', *TPV* 2017/17;
- M. Heemskerk, 'Kroniek Pensioenrecht 2015-2016', *TRA* 2017/51;
- A.C. Stroeve & D. van der Veer, 'Nieuwe tegenstrijdig-belangregeling strijdig met paritair bestuursmodel?', *TPV* 2017/12.

Varia

DNB heeft aangekondigd een inventariserend onderzoek te zullen uitvoeren naar uitbestedingen en de beheersing van uitbestedingsrisico's door pensioenfondsen. Ook zal zij

bij middelgrote pensioenfondsen een onderzoek uitvoeren naar de visie en strategie, en naar de houdbaarheid van het bedrijfsmodel.

DNB heeft ook de uitkomsten van een eerder onderzoek naar de beheersing van valutarisico gepubliceerd. DNB concludeert dat de beheersing van wisselend niveau is en heeft daarom *guidance* verstrekt. De *guidance* richt zich op het beleid inzake valutarisico, de contracten met vermogensbeheerders, de monitoring van het valutarisico en de evaluatie van zowel het beleid, als de vermogensbeheerder en het contract met de vermogensbeheerder.

6 VERZEKERAARS

Internationale ontwikkelingen

IAIS consultatie ICP 13

De International Association of Insurance Supervisors (IAIS) heeft op 1 juni 2017 een consultatiedocument gepubliceerd omtrent aanpassingen van de huidige principes op het gebied van herverzekering en andere vormen van risicoverdracht. De consultatie staat open tot en met 31 juli 2017.

Europese regelgeving

Solvency II implementing technical standards on reporting and disclosure

Op 21 april 2017 heeft EIOPA een voorstel gepubliceerd voor de Solvency II implementing technical standards on reporting and disclosure. Tot 8 mei 2017 kon worden gereageerd op het voorstel.

EIOPA thema-onderzoek unit-linked verzekeringen

Op 26 april 2017 heeft EIOPA een thema-onderzoek gepubliceerd met betrekking tot *issues* die verband houden met consumentenbescherming, veroorzaakt door zakelijke banden tussen verzekeraars en aanbieders van beleggingsdiensten. Het onderzoek beoogt inzicht te bieden in de ontwikkeling van de *unit-linked* markt, risico's die ontstaan voor consumenten, oorzaken en de financiële impact voor consumenten.

Aanpassingen Solvency II Gedelegeerde Verordening voor infrastructuurbeleggingen

In het kader van de *mid term review* van de CMU heeft de Europese Commissie een voorstel gepubliceerd tot aanpassing van Gedelegeerde Verordening Solvency II. Het doel van de aanpassingen is onder andere om een nieuwe definitie van 'infrastructure assets' te introduceren, die kunnen profiteren van een gunstigere kapitaalbehandeling dan op dit moment het geval is. Hierdoor worden de mogelijkheden voor verzekeraars om, onder voorwaarden, te beleggen in infrastructuurbeleggingen, uitgebreid.

EIOPA Annual Report 2016

Op 15 juni 2017 heeft EIOPA haar jaarverslag 2016 gepubliceerd. EIOPA is, volgens het begeleidend persbericht, in 2016 voortgegaan met de versterking van toezichtfuncties met als doel om meer convergentie te bereiken. Naast veel werkzaamheden op het gebied van Solvency II (waaronder in dit kwartaal de eerste, maandelijks, publicatie van *risk-free interest rates*) en een rapport over het gebruik van de langetermijngarantiemaatregelen (LTG) en maatregelen op het gebied van aandelenrisico) heeft EIOPA ook een stresstest gehouden, een macro-prudentiële benadering ontwikkeld ten behoeve van de lage-rente-omgeving in Solvency II, een rapport gepubliceerd op het gebied van consumententrends en advies gegeven aan de Europese Commissie, onder andere voor het Pan-European Personal Pension Product (PEPP), en Key Information Documents (KIDs) voor PRIIPs. Voor 2017 staat onder andere de CMU hoog op de agenda van EIOPA.

Rechtspraak

KiFiD, uitspraak Commissie van Beroep 15 juni 2017, 2017-021 (Achmea/Consument)

In september 2016 heeft de Geschillencommissie van KiFiD in een klacht van Consument tegen Achmea Schadeverzekeringen N.V. geoordeeld dat een verzekeraar zijn verzekeringsproducten per contractvervaldatum aan mag passen zolang de aanpassingen beperkt zijn, bijvoorbeeld een premieverhoging van 10 procent. Verzekeraar heeft in hoger beroep principieel bezwaar gemaakt tegen het oordeel dat een premieverhoging van meer dan 10 procent uitdrukkelijk door de verzekerde moet worden aanvaard. De Commissie van Beroep van KiFiD oordeelt in hoger beroep dat in het huidige systeem er voldoende evenwicht is in rechten en plichten van verzekeraar en verzekerde. Er is geen goede reden om onderscheid te maken tussen meer of minder ingrijpende wijzigingen. De Commissie van Beroep volgt de Verzekeraar in zijn bezwaren. Een premiestijging – ongeacht hoeveel – kan plaatsvinden bij stilzwijgende verlenging.

KiFiD, tussenuitspraak Commissie van Beroep 22 juni 2017, 2017-023A (Nationale Nederlanden/Consument)

In maart 2016 heeft de Geschillencommissie van KiFiD in een klacht van een consument tegen Nationale-Nederlanden geoordeeld dat de verzekeraar bij de totstandkoming van de beleggingsverzekering is tekortgeschoten in haar informatieplicht. Aan deze consument was geen informatie verstrekt over bepaalde kosten ('eerste kosten') en ook niet over het hefboom- en inteereffect, aldus de Geschillencommissie (uitspraak 2016-129). Verzekeraar heeft hiertegen hoger beroep ingesteld bij de Commissie van Beroep van KiFiD. De Commissie van Beroep oordeelt dat Nationale-Nederlanden op basis van deze verzekeringsovereenkomst geen eerste kosten in rekening mag brengen. Daarnaast concludeert de Commissie van Beroep dat Nationale-Nederlanden de consument had moeten informeren over het

bijzondere risico in verband met het hefboom- en inteereffect. De consument liep – gezien zijn relatief hoge leeftijd – het bijzondere risico dat bij tussentijds overlijden van de verzekerde(n) de beleggingsverzekering voor de einddatum zonder uitkering zou eindigen, doordat de waarde van de beleggingen waarin de premie was belegd, ontoereikend zou zijn om de overlijdensrisicopremies en kosten te voldoen.

Overige rechtspraak

- Rb. Den Haag 28 juni 2017 (*Vereniging Woekerpolis.nl (e.a.)/Aegon Levensverzekering N.V./Aegon Spaarkas N.V.*) ECLI:NL:RBDHA:2017:7072 (collectieve actie tegen Aegon over KoersPlan, VermogensPlan en FundPlan in de periode van 1989 tot en met 2004. Riav en ongeschreven rechtsnormen. Bijzondere zorgplicht? Onvoldoende voorlichting? Misleiding? Crashrisico. Fata-morgana-effect. Wilsovereenstemming (hoogte van kosten en overlijdensrisicopremie?)
- Rb. Amsterdam 15 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3309 (*DNB/Conservatrix en Conservatrix Groep*) (goedkeuring overdrachtsplan en toepassing overdrachtsregeling t.a.v. de levensverzekeraar Conservatrix)
- Hof Amsterdam 4 april 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:1980 (*Conservatrix en Conservatrix Groep/DNB*) (OK; Enquete; Verzoekster ontvankelijk; afwijzing onderzoek en onmiddellijke voorzieningen; 2:345 lid 1, 349a lid 2, 350 lid 1 BW).

7 FINANCIËLE MARKTEN

Europese regelgeving

Prospectusverordening Publicatieblad

Op 14 juni 2017 is de Prospectusverordening ((EU) 2017/1129) in het Publicatieblad verschenen. De nieuwe Prospectusverordening treedt in werking op de twintigste dag na publicatie in het Publicatieblad. Daarbij zal het overgrote deel van de bepalingen gefaseerd van kracht worden binnen 24 maanden na de inwerkingtreding van de verordening, te weten medio 2019. Zie nader Kwartaal-Signaal 142 (AAK20178277) & 143 (AAK20178343).

Voorstel amendering EMIR: locatievereiste 'derde-landen' CCPs

De Europese Commissie heeft op 13 juni 2017 een voorstel (2017/0136/COD) gepubliceerd om het toezicht op Central Counterparties (CCPs) aan te scherpen. Het voorstel bevat onder meer regels ten aanzien van 'derde-landen' CCPs. Kort gezegd bepaalt het voorstel dat derde-landen-CCPs die in euro's-aangeduide derivaten clearen én een systeemrisico vormen voor de Europese financiële markten, in het uiterste geval gedwongen kunnen worden om te verplaatsen naar het Europese continent (het locatievereiste). Op deze wijze zouden de bevoegde toezichthouders (colleges van o.a. nationale toezichthouders, ESMA en de

ECSB) beter de financiële stabiliteit kunnen waarborgen, aldus de Europese Commissie. Tot op heden wordt het overgrote deel van in euro's aangeduide derivatencontracten gecleard door het London Clearing House, dat een derde-landenplatform zal worden na de Brexit. Hierdoor ligt het voorstel erg gevoelig bij het Verenigd Koninkrijk. Daarnaast wijzen opposanten uit de clearingindustrie op de stijging van de kosten en onverwachte gevolgen voor de financiële stabiliteit die uit het voorstel van de kunnen voortvloeien. Het voorstel ligt ter behandeling voor bij het Europees Parlement en de Raad van Ministers. Wordt vervolgd.

- T.M. Stevens, 'Eumedion voorstel bescherming minderheidsaandeelhouders', *Ondernemingsrecht* 2017/65;
- J.T. Tegelaar, "Fortis is gered." Geen misleiding door de staat', *Bb* 2017/32.

Nederlandse regelgeving

Implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik

Op 21 april 2017 is de Regeling tot wijziging van de Regeling taakuitoefening en grensoverschrijdende samenwerking financiële toezichthouders Wft (de Regeling) in de Staatscourant (2017, 23057) gepubliceerd. De Regeling implementeert de Uitvoeringsrichtlijn Marktmisbruik met betrekking tot de melding van daadwerkelijke of potentiële inbreuken op de Verordening Marktmisbruik aan de bevoegde autoriteiten (Uitvoeringsrichtlijn 2015/2392/EU). Genoemde uitvoeringsrichtlijn komt voort uit het bepaalde in artikel 32 van de Verordening Marktmisbruik (Verordening (EU) 596/2014). Ingevolge deze bepaling moeten autoriteiten die toezien op de naleving van de Verordening Marktmisbruik over doeltreffende procedures beschikken die het mogelijk maken (potentiële) inbreuken op de Verordening Marktmisbruik bij hen te melden. In Nederland ziet de Autoriteit Financiële Markten (AFM) toe op de naleving van de Verordening Marktmisbruik, waardoor zij over de genoemde procedures dient te beschikken. De Uitvoeringsrichtlijn Marktmisbruik, die door middel van de Regeling wordt geïmplementeerd, geeft nadere voorschriften voor de inrichting van deze procedures. De Regeling is op 22 april jl. in werking getreden.

Literatuur

- P.D. Duyx, 'Duidelijk zonder overdreven transparantie? Wat de – uitstelregeling van de – openbaarmakingsplicht van voorwetenschap moet bereiken', *Tijdschrift voor Sanctierecht & Onderneming* 2017, afl. 1;
- H.J. de Kluiver, N. Lemmers & F.G.H. Kristen, *Market Abuse Regulation: van Europese kaders naar uitleg en toepassing in Nederland* (preadvies MAR), Deventer: Wolters Kluwer 2017;
- T. Reutelingsperger & M.L. Seckel, 'APMs, een handleiding voor de obligatiepraktijk', *TvFR* 2017, afl. 3;
- B.W. Roelvink & R.S. van Boxtel, 'Voorwetenschap en openbaar bod: een nieuw kader voor het benaderen van aandeelhouders (market sounding)', *TOP* 2017/77;
- R.A. Stegeman, D.A. Gerrits & A. Berket, 'De gevolgen van de EMIR op de ISDA Credit Support Annex voor niet-geclearde otc-derivaten (Deel I)', *FR* 2017, afl. 6;