

FINANCIËEL RECHT

AAK20198854

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. E. de Klerk, mr. W. Kuijpers, mr.dr.drs. P. Laaper, mr. A.-W. van der Vegt & mr. M.B.J. van Rijn

PERIODE: 1 JANUARI – 31 MAART 2019

1 ALGEMEEN**Europese ontwikkelingen***Brexit, CCP's en equivalentie*

Het VK had de Unie eigenlijk moeten verlaten op 29 maart jl. Op verzoek van *prime minister* May is de EU27 op 21 maart evenwel akkoord gegaan met uitstel van de Brexit, zij het voor korte duur. Als het May in de week van 25 maart was gelukt het concept-uitredingsakkoord met de EU27 alsnog door het Britse Lagerhuis te loodsen, dan zou er uitstel zijn geweest tot 22 mei om de benodigde wetgeving in te voeren. Daarna zou er een overgangperiode zijn ingetreden tot in beginsel 31 december 2020. Gedurende die periode hadden partijen hun toekomstige relatie kunnen uitonderhandelen op basis van de richtsnoeren uit het uitredingsakkoord ('zachte Brexit'). Maar het mocht niet zo zijn, want op 29 maart verwierp het Britse Lagerhuis het concept-uitredingsakkoord voor de derde keer. Het VK had vervolgens tot 12 april 2019 de tijd om een alternatief vertrekplan op tafel te leggen, althans een 'way forward' te indiceren (denk aan lang uitstel, intrekking van de uitredingsverklaring, alsnog akkoord gaan met het concept-uitredingsakkoord, een douane-unie met de EU, het 'Noorwegen Plus'-model of zelfs een nieuw refe-

rendum). Als dat niet zou lukken, zou het VK op 12 april zonder afspraken de Unie hebben moeten verlaten ('harde Brexit'). Gelet op de grote verdeeldheid aan Britse zijde een nogal krappe timing en een harde Brexit wil eigenlijk niemand. Daarom heeft May de voorzitter van de Europese Raad (Donald Tusk) op 5 april schriftelijk verzocht om nader uitstel tot 30 juni 2019. Tusk liet meteen weten een flexibel uitstel tot maximaal een jaar (flextension) te prefereren. Anders blijft de EU bezig met het organiseren van speciale toppen om mini-verlengingen te bespreken. Hoe dan ook, op de speciale EU-top van 10 april jl. zijn de regeringsleiders van de EU27 akkoord gegaan met nader uitstel tot uiterlijk 31 oktober 2019. Wel moet het VK meedoen aan de Europese verkiezingen in mei. Anders is de Brexit al op 1 juni 2019.

Een 'harde Brexit' is in ieder geval nog niet van de baan. Het VK verliest dan in beginsel de toegang tot de Europese financiële markten. Het VK wordt een derde-land. Engelse financiële instellingen kunnen vanaf dat moment in elk geval niet langer gebruik maken van het Europese paspoort. De City wordt dan afgesneden van eenvoudige toegang tot de Europese financiële markten. Banken en andere financiële instellingen moeten dan verhuizen naar de EU27 om gebruik te kunnen maken van paspoortrechten. In verband met alle onzekerheid rondom de Brexit hebben veel Britse financiële instellingen alvast eieren voor hun geld gekozen en zijn zij verhuisd naar Dublin, Luxemburg, Frankfurt, Parijs, Amsterdam, Madrid of Brussel.

Maar er is een *way out*. Of het nu een harde of zachte Brexit wordt, equivalentiebesluiten zijn voor de financiële sector het instrument bij uitstek om de toekomstige relatie tussen de EU27 en het VK nader vorm te geven. Diverse richtlijnen en verordeningen voorzien al in de bevoegdheid van de Europese Commissie om na verricht onderzoek de regelgeving en het toezicht in een 'derde-land' equivalent te verklaren aan dat in de Unie.

Die optie bestaat bijvoorbeeld voor derde-landen-regelgeving en -toezicht op centrale tegenpartijen (*central counterparties* of CCP's). Kort gezegd kan de derde-landen-CCP dan actief worden binnen de Unie op de basis dat deze voldoet aan de regels van het thuisland. Een dergelijke entiteit hoeft in aanvulling daarop dan in beginsel niet te voldoen aan de Europese regels. Over de vraag of partijen uit de EU27 hun derivatentransacties na de Brexit kunnen blijven clearen via Britse CCP's is veel te doen, zodat wij ons op deze plaats beperken tot CCP's.

De European Market Infrastructure Regulation (EMIR) vormt een essentieel onderdeel van de wetgeving die in de nasleep van de financiële crisis op basis van G20-afspraken is ingevoerd om financiële markten veiliger en transparanter te maken. Een belangrijke pijler van EMIR is het vereiste dat gestandaardiseerde OTC-derivatencontracten waarvoor de zogenaamde clearingverplichting geldt, via een CCP worden afgewikkeld. Versimpeld weergegeven werkt het als volgt. De eindgebruiker van een OTC-derivatencontract heeft aanvankelijk een aanspraak op zijn dealer (vooral internationale banken). Die dealer zal in principe een aansluitende (spiegelbeeldige) transactie sluiten met

een andere tegenpartij, die de transactie van zijn kant ook weer sluit door tussenkomst van een eigen dealer. Zo ontstaat er een transactieketen, waarbij de ene eindgebruiker een contract heeft met zijn dealer, die vervolgens weer een contract heeft met een andere dealer, die vervolgens weer een contract heeft met de andere eindgebruiker. Maar onmiddellijk daarna komt de CCP in beeld en neemt het contract tussen de beide dealers over. Dat wil zeggen: de ene dealer heeft niet langer een contract met de andere dealer, maar beiden verkrijgen in plaats daarvan een contract met de CCP, in ruil voor onderpand en een vergoeding. Dat heeft onder meer als voordeel dat de dealers een aanspraak verkrijgen op een entiteit die aan stringente prudentiële eisen moet voldoen. Dit komt de financiële stabiliteit en de transparantie van de OTC-markt ten goede, al creëert het ook nieuwe systeemrisico's. De kans dat het gebeurt is misschien klein, maar als een CCP failliet gaat dan heeft dat ingrijpende gevolgen voor de financiële stabiliteit. Om die reden heeft de Commissie alweer enige tijd geleden voorgesteld een verordening aan te nemen ter zake van herstel en ordentelijke afwikkeling van CCP's.

OTC-derivaten mogen volgens EMIR worden afgewikkeld via een CCP in een derde-land, mits de Europese Commissie de regelgeving en het toezicht in het desbetreffende land equivalent heeft verklaard aan dat van de Unie. Tot dusver heeft de Commissie ten aanzien van vijftien landen een equivalentiebesluit genomen, met inbegrip van Australië, Hong Kong, Singapore, Japan, Canada, Zwitserland, Zuid-Korea, Mexico, Zuid-Afrika, de V.S. en Brazilië. Vervolgens kunnen CCP's uit die landen ESMA verzoeken hen te erkennen. Momenteel zijn er 32 CCP's uit derde-landen door ESMA erkend.

En hier komt de link met Brexit: een zeer aanzienlijk volume van in euro luidende OTC-derivatentransacties (en andere transacties die onder de EU-clearingverplichting vallen) worden geclarend door CCP's in het VK. De geschatte dagwaarden van in euro luidende repo's en renteswaps luiden respectievelijk € 101 miljard en € 33 biljoen (circa 99% van de markt van de Unie). Bij een harde Brexit mogen deze transacties in principe niet langer geclarend worden via Britse CCP's, want na de Brexit is het VK een derde-land. Dit betekent dat een duizelingwekkend transactievolume ineens geclarend moet worden via een CCP binnen de EU27. Een zeer kostbare en complexe operatie, die bovendien de financiële stabiliteit kan bedreigen als dit halsoverkop moet gebeuren. Bovendien is het zeer de vraag of hiervoor binnen de EU27 voldoende capaciteit bestaat. Na aanzienlijke druk vanuit de markt heeft de Eurocommissaris voor de financiële markten Valdis Dombrovskis zich via journalisten van de Financial Times laten ontvallen dat Europese partijen hun OTC-derivaten ook bij een harde Brexit kunnen blijven clearen via Britse CCP's. Dit betreft een bijzonder equivalentiebesluit, te weten een besluit dat slechts een tijdelijk en voorwaardelijk karakter draagt, dat wil zeggen in afwachting van een definitieve regeling tussen het VK en de EU27. Kennelijk op deze basis heeft ESMA op 8 februari 2019 aan de markt laten weten dat in het geval van een 'no-deal' Brexit, de

drie Britse CCP's LCH Limited, ICE Clear Europe Limited en LME Clear Limited zullen worden erkend en dus hun diensten mogen blijven verlenen in de Unie.

So far so good? Misschien wel, maar er is meer. Hierboven vermeldden wij al dat CCP's zelf ook in toenemende mate een systeemrisico beginnen te vormen. Er wordt natuurlijk al gewerkt aan een speciaal kader voor herstel en afwikkeling voor CCP's, maar dit is volgens de Commissie niet genoeg. Er moeten mogelijkheden komen om al in een eerder stadium in te grijpen. De Commissie heeft in juni 2017 een aanpassing van EMIR voorgesteld die erop neerkomt dat derde-landen-CCP's gevestigd in landen ten aanzien waarvan de Commissie een equivalentiebesluit heeft genomen, moeten worden ingedeeld in twee groepen: systeemrelevant ('Tier 2 CCP's') en niet-systeemrelevant ('Tier 1 CCP's'). Als een derde-landen-CCP niet-systeemrelevant is, gelden er voor erkenning door ESMA van een CCP in dat derde-land geen aanvullende vereisten. De CCP kan dan actief worden in de Unie op basis van *compliance* met de regels van het thuisland en behoeft in aanvulling daarop niet nog eens te voldoen aan de Europese regels uit hoofde van EMIR. Dat wordt anders zodra een derde-landen-CCP volgens ESMA systeemrelevant is of zal worden. In dat geval gelden er aanvullende vereisten om actief te mogen worden of blijven in de Unie, onder andere *compliance* met de strenge prudentiële EMIR-vereisten die ook gelden voor CCP's gevestigd in de EU. Zodra een derde-landen-CCP volgens ESMA dusdanig systeemrelevant wordt dat zelfs naleving van de prudentiële EMIR-bepalingen onvoldoende is, dan kan ESMA (in samenspraak met de relevante centrale banken) de Commissie adviseren een besluit te nemen dat de derde-landen CCP niet langer actief mag zijn in de Unie, en dat de CCP alleen actief mag blijven in de Unie als deze zich vestigt in de EU27. Het zal duidelijk zijn dat dit voorstel een rechtstreekse reactie is op de Brexit. De hamvraag is natuurlijk of de grote Britse CCP's in deze categorie vallen. Zo ja, en aangenomen dat dit voorstel ook wet wordt (maar daar lijkt het wel op), dan kan dit alsnog een dramatische verschuiving in de clearing-sector tot gevolg hebben van het VK naar de EU27.

Zie over Brexit ook nr. 7 hierna.

Nationale regelgeving

PSD2 in werking getreden

Op 19 februari 2019 is de Europese richtlijn voor het betalingsverkeer van consumenten en bedrijven (PSD2) in Nederland in werking getreden. Partijen kunnen nu bij DNB een vergunning aanvragen voor het aanbieden van betaaldiensten. DNB en de Autoriteit Persoonsgegevens (AP) hebben een samenwerkingsprotocol ondertekend met betrekking tot het toezicht op de naleving van PSD2. DNB en de AP delen informatie voor de uitoefening van toezichtstaken. Informatie die gedeeld wordt zijn bijvoorbeeld vergunningaanvragen van bedrijven die persoonsgegevens delen, en informatie over datalekken. Zie *Nieuwsbrief Banken* februari 2019.

Meldplicht verdachte transacties derde-hoogrisicolanden
Het wijzigingsbesluit financiële markten 2019 stelt voor de objectieve indicator derde-hoogrisicolanden te verwijderen uit het Uitvoeringsbesluit Wwft. Transacties van of ten behoeve van een (rechts)persoon die gevestigd of woonachtig is in een derde-hoogrisicoland dienen onder een objectieve indicator altijd gemeld te worden bij de Financial Intelligence Unit (FIU). De objectieve indicator heeft geleid tot een grote toename (van 96%) aan meldingen bij FIU-Nederland. Dit heeft het ongewenste effect gesorteerd dat het onmogelijk is om al deze meldingen te onderzoeken. Daarom stelt het concept Wijzigingsbesluit financiële markten 2019 voor om de objectieve indicator derde-hoogrisicolanden te schrappen uit de bijlage Indicatorenlijst. Zie Openbare consultatie Wijzigingsbesluit financiële markten 2019.

Rechtspraak

- HvJ EU 4 oktober 2018, AA20190059, m.nt. D. Busch & S.A.M. Keunen; *NJ* 2019/28, m.nt. V.P.G. de Serière (Prejudiciële beslissing. Europees financieel toezichtrecht. Beperking van aansprakelijkheid Bulgaarse financiële toezichthouder is strijdig met Unierecht);
- HvJ EU 10 december 2018, *JOR* 2019/35, m.nt. B. Biere (Prejudiciële beslissing. Kennisgeving door VK van voornemen om zich uit de EU terug te trekken);
- Cbb 5 februari 2019, ECLI:NL:CBB:2019:58 (Wwft. Cliëntenonderzoek. Melding ongebruikelijke transacties);
- Cbb 5 februari 2019, ECLI:NL:CBB:2019:48 (Cliëntenonderzoek);
- Cbb 12 maart 2019, ECLI:NL:CBB:2019:112 (Flitskrediet).

Literatuur

- D.M. Brinkman, 'De vvgb, reputatie en Joint Guidelines: een kort overzicht', *FR* 2019, afl. 3;
- D. Busch, G. Ferrarini & G. van Solinge (red.), *Governance of financial institutions*, Oxford: Oxford University Press 2019;
- D. Busch, 'Green is good!', *FR* 2019, afl. 3;
- C.M. Grundmann-van de Krol & I. van der Klooster, *Koersen door de Wet op het financieel toezicht – Deel I* (5e druk), Den Haag: BJu 2019;
- M. Haentjens, 'Internationale aspecten van vermogensscheiding', *FR* 2019, afl. 3;
- F.M.A. 't Hart, 'Informeel handhaving', *FR* 2019, afl. 1&2;
- F.M.A. 't Hart & A.J.A.D. van den Hurk, 'Toezicht', *FR* 2019, afl. 1&2;
- E.L.M.H. van de Loo & J.W. Winter, 'Extern toezicht op gedrag en cultuur: een paradoxale opgave?', *FR* 2019, afl. 1&2;
- S.M.C. Nuijten, 'Rondom het nieuws. Goede voornemens', *FR* 2019, afl. 1&2;
- E.J. van Praag, 'Regulatory constraints for EU financial institutions crossing borders. Do the rules match modern-day reality?', *FR* 2019, afl. 1&2;

- C.S. Rijpkema, 'Overzicht Hof van Justitie', *FR* 2019, afl. 1&2;
- E. Wymeersch, 'Third-Country Equivalence and Access to the EU Financial Markets Including in Case of Brexit', *Journal of Financial Regulation* (4) 2018, afl. 2, p. 209-275.

2 BELEGGINGSINSTELLINGEN

Europese regelgeving

ESMA, Consultation paper on guidelines on liquidity stress testing in UCITS and AIFs, 5 februari 2019

ESMA heeft een consultatiepaper uitgevaardigd voor nieuwe richtsnoeren op het gebied van liquiditeit *stress testing* voor beleggingsinstellingen en instellingen voor collectieve belegging in effecten. Het Europees Comité voor Systeemrisico's had in april 2018 reeds aanbevelingen gedaan ten aanzien van mitigeren van liquiditeits- en hefboomrisico's bij beleggingsinstellingen. Een van de aanbevelingen was voor ESMA om een geharmoniseerde toezichtsaanpak te stimuleren. Met de voorgestelde richtsnoeren geeft ESMA daar invulling aan.

Joint Committee of ESAs, Final Report following joint consultation paper concerning amendments to the PRIIPs KID, 8 februari 2019

De gezamenlijke Europese toezichthouders hebben besloten dat ze in 2019 in de breedte gaan bekijken of wijzigingen van de Europese Verordening PRIIPs gewenst zijn. Dit besluit is genomen na een eerdere marktconsultatie van beperktere wijzigingen van de level 2 vereisten. Deze consultatie leverde te veel aandachtspunten op.

Varia

ESMA, Q&A on the application of the UCITS Directive, 29 maart 2019.

3 BELEGGINGSONDERNEMINGEN

Rechtspraak

- Tuchtcommissie 4 januari 2019, DSI 2018-01 (Berisping voor beleggingsadviseur);
- Tuchtcommissie 4 januari 2019, DSI 2018-02 (Berisping voor beleggingsadviseur);
- Commissie van Beroep Kifid 15 januari 2019, 2019-001 (Vermogensbeheer, fondskosten);
- Rb. Amsterdam 16 januari 2019, ECLI:NL:RBAMS:2019:265 (Renteswap – geen zorgplichtschending van de bank);
- Hof Amsterdam 30 januari 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:299 (Renteswapovereenkomst);
- HR 22 februari 2019, ECLI:NL:HR:2019:267 (Beleggingsadvies. Privaatrechtelijke zorgplicht en die van de Wft);

- Commissie van Beroep Kifid 19 februari 2019, 2019-008 (Execution only);
- Commissie van Beroep Kifid, 4 maart 2019, 2019-009 (Overkreditering, beleggingsadvies, lening in Zwitserse Franken);
- Conclusies A-G Wissink 8 maart 2018, ECLI:NL:PHR:2019:329 t/m 332 (renteswaps).

Literatuur

- D. Busch, ‘L’effet de la réglementation financière européenne sur le droit privé. Dans quelle mesure les tribunaux civils sont-ils liés par les directives MIFID I et II en vertu du droit européen?’, *Revue de Droit Bancaire et Financier* 2018, afl. 4, p. 22-30;
- D. Busch, ‘Self-placement, dealing on own account and the provision of investment services under MiFID I & II’, *Capital Markets Law Journal* (14) 2019, afl. 1, p. 4-15;
- D. Busch & C. van Dam, Cees. ‘A Bank’s Duty of Care: Perspectives from European and Comparative Law Part I’, *European Business Law Review* (30) 2019, afl. 1, p. 117-148.

4 KREDIETINSTELLINGEN

Europese regelgeving

Toezichtkader voor non-performing loans (NPL)

Belangrijk aandachtspunt bij het Europese banktoezicht betreft het voorkomen en verminderen van *non-performing loans* in de bankensector. Het Europese banktoezicht adresseert de NPLs problematiek langs drie wegen. Allereerst heeft de toezichthouder kwalitatieve verwachtingen naar banken uitgesproken ten aanzien van het beheersen en beperken van NPLs. Daarnaast vindt in de toezichtdialoog een beoordeling van de NPL-reductiestrategieën van de banken plaats en worden specifieke verwachtingen aangegeven om ervoor te zorgen dat voldoende rekening wordt gehouden met bestaande NPLs. Ook is er een Addendum toegevoegd aan de ECB-leidraad voor NPLs. Hierin geeft de ECB aan wat zij een prudente behandeling van NPLs acht. Het aantal NPLs op de bankbalansen daalde van € 1 biljoen begin 2015 tot € 628 miljard in het derde kwartaal van 2018. Desalniettemin blijft het totale niveau van NPLs in de Europese banksector hoog en NPL-ratio’s blijven aanzienlijk verschillen tussen banken en regio’s. Zie ECB, ‘Jaarverslag van de ECB over haar toezichtswerkzaamheden 2018’, 21 maart 2019.

Literatuur

- B. Bierens, ‘Juridische en economische perspectieven op geld’, *FR* 2019, afl. 3;
- J.-H. Binder, ‘Proportionality at the Resolution Stage: Calibration of Resolution Measures and the Public Interest Test’, *European Business Organization Law Review* 2019;

- W.J. Horsten, ‘Rondom het nieuws. Achter de schermen van schokken. Over tekst en onbegrijpelijke uitleg van regelgeving’, *FR* 2019, afl. 3;
- P. Schammo, ‘Inaction in Macro-prudential Supervision: Assessing the EU’s Response’, *Journal of Financial Regulation* 2019.

Rechtspraak

- HvJ EU 13 juli 2018, *JOR* 2019/36, m.nt. E.P.M. Joosen (Europees prudentieel toezicht op kredietinstellingen. Hefboomratio);
- HR 18 december 2018, *NJ* 2019/44, m.nt. red. aant. (Verduistering van geldbedragen en feitelijk leidinggeven aan medeplegen van overtreding van het voorschrift van art. 82 lid 1 Wet toezicht kredietwezen 1992);
- Commissie van Beroep Kifid 15 januari 2019, 2019-003, 2019-002 (Bitcoins);
- Commissie van Beroep Kifid 21 januari 2019, 2019-005, 2019-004 (Consumentenkrediet. Variabele rente);
- Commissie van Beroep Kifid 24 januari 2019, 2019-006 (Zorgplicht bank. Overkreditering. Verantwoorde kredietverstrekking);
- Board of Appeal of the European Supervisory Authorities, 27 februari 2019 (*Svenska Handelsbanken v ESMA*);
- HvJ EU 19 december 2018, ECLI:EU:C:2018:1023, C-219/17 (*Silvio Berlusconi en Finanziaria d’investimento Fininvest tegen Banca D’Italia*) (Nationale rechter mag ontwerpbesluit van nationale toezichthouder voor het verlenen van een vvgb in het kader van het Single Supervisory Mechanism niet toetsen);
- HvJ EU 11 december 2018, ECLI:EU:C:2018:1000, C-493/17 (*Heinrich Weiss e.a.*) (Treedt de ECB bij de opkoopprogramma van door de publieke sector uitgegeven schuldbewijzen op secundaire markten buiten haar mandaat?);
- HvJ EU 17 januari 2019, ECLI:EU:C:2019:31, *RF* 2019/29 (Dient het begrip ‘overboekingsopdracht’ in de zin van de Finaliteitsrichtlijn zo te worden uitgelegd dat eveneens de betalingsopdracht van een rekeninghouder van de ene kredietinstelling naar de andere kredietinstelling onder reikwijdte van dat begrip valt?);
- Beslissing Tuchtcommissie Banken, 1 maart 2019, TRB-2019-3969 (Ontvreemden bankpas klant, verhogen limiet bankpas en betrokkenheid bij diefstal; beroepsverbod);
- Beslissing Tuchtcommissie Banken, 1 maart 2019, Wegpakken portemonnee klant; beroepsverbod).

5 VERZEKERAARS

Literatuur

- A.J.A.D. van den Hurk, ‘Grensoverschrijdende dienstverlening door verzekeraars, recente ontwikkelingen’, *FR* 2019, afl. 1&2.

6 PENSIOENFONDSEN

Nederlandse regelgeving*Nieuwe uitbestedingsvoorschriften*

Het Besluit uitvoering pensioenwet en wet verplichte beroepspensioenregeling (Bupw) bevatte drie uitbestedingsverboden. Het gaat om verboden tot het uitbesteden van – kort gezegd – werkzaamheden (a) die de taken en verantwoordelijkheden van dagelijksbeleidsbepalers betreffen, (b) waarvan uitbesteding de verantwoordelijkheid voor het functioneren van het pensioenfonds kan ondermijnen, of (c) waarvan uitbesteding een belemmering kan vormen voor het toezicht door de toezichthouder.

De Verzamelwet Pensioenen 2019 (*Stb.* 2018, 476; inwerkingtreding per 1 januari 2019) ‘tilt’ deze uitbestedingsverboden naar wetsniveau (art. 34 lid 2 Pensioenwet). Er wordt in de Pensioenwet echter ook een nieuw uitbestedingsverbod toegevoegd, namelijk voor het opstellen van en toezien op het strategisch beleid ten aanzien van vermogensbeheer.

Bevatte het Bupw per 1 januari 2019 geen uitbestedingsverboden meer, per 13 januari 2019 is dat weer veranderd. Vanaf die datum bevat het Bupw in aanvulling op bovengenoemde uitbestedingsverboden, nieuwe uitbestedingsverboden. Het betreft werkzaamheden waarvan uitbesteding – kort gezegd – (a) leidt tot onnodige toename van het operationele risico of (b) de continuïteit en toereikendheid van de dienstverlening ondermijnt (art. 12 Bupw).

Bovendien zijn pensioenfondsen vanaf 13 januari 2019 verplicht om uitbestedingen vooraf aan DNB te melden (art. 14.0a Bupw). Ook zijn uitvoeriger bepalingen opgenomen ten aanzien van de inhoud van de uitbestedingsovereenkomst. Zo moeten pensioenfondsen ervoor zorgdragen dat de algemene beginselen van hun beloningsbeleid worden toegepast bij zijn dienstverlener. Dat hoeft niet als de dienstverlener al – kort gezegd – een beheerder van een beleggingsfonds, een verzekeraar, een bank of een beleggingsonderneming is. De reden is allicht dat deze ondernemingen al over een beheerst beloningsbeleid moeten beschikken.

Literatuur

- R.M.J.M. de Greef & M. Grashoff, ‘Collectieve waardeoverdracht: over de grens?’, *TPV* 2019/4;
- J. van Leeuwen, ‘Weerstandsvermogen bij een algemeen pensioenfonds’, *TPV* 2018/46;
- H. van Meerten & L. Geerling, ‘Build that wall? Het onderscheid tussen binnenlandse en grensoverschrijdende waardeoverdrachten van pensioenregelingen’, *TRA* 2019/16;
- P.M. Siegman & S. Smit, ‘IORP II governance: beelden en vragen uit de praktijk’, *TPV* 2019/5;
- A.C. van Stee, ‘De rekenrente’, *TPV* 2018/44.

7 FINANCIËLE MARKTEN

Europese regelgeving*Brexit en de financiële markten*

Vanuit de EU zijn verschillende maatregelen getroffen met betrekking tot de Brexit en de financiële markten. Hieronder wordt stilgestaan bij enkele ontwikkelingen. Zie over Brexit ook nr. 1 hierboven.

Op het gebied van (1) de derivatenmarkten heeft de Europese Commissie een gelegerde conceptverordening opgenomen welke regelingen bevat voor EMIR. De conceptverordening bepaalt dat EMIR niet langer van toepassing zal zijn op het Verenigd Koninkrijk vanaf (a) de datum van een vertrekovereenkomst; of (b) waar er geen vertrekovereenkomst is, twee jaar na notificatie, tenzij de Europese Raad, in overeenstemming met het Verenigd Koninkrijk, unaniem besluit om de periode te verlengen. Op het gebied van de derivatenmarkten heeft ESMA daarnaast een aankondiging gepubliceerd op 31 januari 2019. De aankondiging legt uit hoe derivatendata gerapporteerd onder EMIR moeten worden behandeld in het geval van een no-deal Brexit. Ten aanzien van (2) prospectussen heeft ESMA op 31 januari 2019 een Q&A gepubliceerd. De Q&A heeft als doel om helderheid te verschaffen over de prospectusrichtlijn (Richtlijn 2003/71/EC) in het geval van een no-deal Brexit. Afsluitend zijn er (3) toezichthoudersmemoranda overeengekomen tussen enerzijds ESMA en de nationale toezichthouders en anderzijds de Britse toezichthouder, de Financial Conduct Authority (FCA). De memoranda zijn op 1 februari 2019 aangekondigd. De memoranda zijn onderdeel van de voorbereidingen in het geval van een no-deal Brexit.

Kapitaalmarktunie (1): Voorstel tot wijziging van de Verordening Marktmisbruik

Reeds eerder maakten wij melding van de op 24 mei 2018 door de Europese Commissie (EC) gepubliceerde regelgevingsvoorstellen waarmee beoogd wordt de verkrijging van financiering via de kapitaalmarkten voor het midden- en kleinbedrijf (mkb) te vergemakkelijken. Eén van deze voorstellen betreft een verordening tot wijziging van de Verordening Marktmisbruik (MAR) en de Prospectusverordening (Verordening tot wijziging van Verordeningen (EU) 596/2014 en (EU) 2017/1129 wat de bevordering van het gebruik van mkb-groeimarkten betreft, COM(2018)331). Inmiddels is er op 7 maart 2019 politieke overeenstemming bereikt over het voorstel. Het Europees Parlement en de Raad zullen zich vervolgens in eerste lezing over het voorstel buigen.

Kapitaalmarktunie (2): politiek akkoord over EU-kader voor gedekte obligaties

Het Roemeense voorzitterschap en het Europees Parlement hebben op 27 februari 2019 een voorlopig akkoord bereikt over een geharmoniseerd kader voor gedekte obligaties. Het doel is om minimumharmonisatievereisten vast te leg-

gen waaraan alle in Europa verhandelde gedekte obligaties zullen moeten voldoen, zoals de structurele kenmerken van het instrument en de taken en verantwoordelijkheden voor het toezicht. Het Europees Parlement en de Raad zal worden verzocht de voorgestelde regelgeving in eerste lezing aan te nemen ('Kapitaalmarktenunie: politiek akkoord over EU-kader voor gedekte obligaties', persmededeling Raad van de EU, 27 februari 2019).

- W. Mattli (red.), *Global Algorithmic Capital Markets – High Frequency Trading, Dark Pools, and Regulatory Challenges*, Oxford: Oxford University Press 2019;
- N. Moloney, *The Age of ESMA – Governing EU Financial Markets*, Oxford: Hart/Bloomsbury 2018;
- M. van Olffen, 'Voorontwerp wettelijke bedenktijd beursvennootschappen', *Ondernemingsrecht* 2019/12;
- A.A. Pasaribu, 'Enkele opmerkingen over geld en virtuele valuta in de context van de richtlijn inzake de strafrechtelijke bestrijding van het witwassen van geld', *TS&O* 2019, afl. 1.

Nationale regelgeving

Kamerbrief advies toezichthouders regulering van cryptovaluta

Op 18 januari 2019 heeft minister Hoekstra van Financiën de Tweede Kamer een brief gestuurd waarin hij ingaat op het rapport van de toezichthouders AFM en DNB over de regulering van cryptovaluta. De kamerbrief bevat (i) het advies van de toezichthouders (onder meer de significante risico's cryptovaluta, met name op het gebied van witwassen en terrorismefinanciering); (ii) de vervolgstappen (aankondiging van een vergunningplicht aanbieders van omwisseldiensten tussen cryptovaluta en fiat geld, alsmede de mogelijkheid cryptovaluta onder de huidige regelgeving te laten vallen); en (iii) de aanpassingen van de Financial Action Task Force (FATF)-aanbevelingen en de internationale aanpak.

AFM voorbereiding verbod binaire opties en beperkingen aan CfD's in Nederland

De AFM is van plan om twee nationale productinterventiemaatregelen te treffen in navolging van het ESMA-verbod op binaire opties en de verkoopbeperking aan *contracts for difference* (CfD's). De productinterventiemaatregelen zijn het gevolg van ESMA's aankondiging om het verbod op binaire opties en de verkoopbeperking voor CfD's voor de tweede keer te verlengen (nieuwsbericht AFM 7 maart 2019).

Rechtspraak

- Rb. Overijssel 12 februari 2019, ECLI:NL:RBOVE:2019:639 (openbaarmakingsverplichting);
- Rb. Rotterdam 19 februari 2019, ECLI:NL:RBROT:2019:1447 (ontbinding na tekortkoming bij levering miners voor delven van cryptovaluta);
- HR 29 maart 2019, ECLI:NL:HR:2019:448 (Prospectus-aansprakelijkheid).

Literatuur

- N. Gonzalez Bos, 'ING: begin van het einde van de buitengerechtigde afdoening?', *TS&O* 2019, afl. 1;
- R.J. Hoff, 'Corruptie en de rol van banken', *TS&O* 2019, afl. 1;
- M.W. Josephus Jitta, 'Het voorontwerp over de bedenktijd; bedenktijd voor de wetgever?', *Ondernemingsrecht* 2019/25;