

**FINANCIEEL RECHT**

AAK20116798

Instituut voor Financieel Recht (IFR), Radboud Universiteit Nijmegen

Verzorgd door prof. mr. D. Busch, mr. J.H.L. Beckers, mr. P. Laaper, mr. G.V. Naber, mr. R.K. Pijpers & mr. J.W.P.M. van der Velden

PERIODE 1 JULI – 1 OKTOBER 2011

1 ALGEMEEN

**Regelgeving***Nieuwe wetsvoorstellen in voorbereiding*

In *KwartaalSignaal* 120 is melding gemaakt van een pakket van in totaal zeven wetsvoorstellen met betrekking tot de financiële markten, waaronder het wetsvoorstel Wijzigingswet financiële markten 2012 (*Kamerstukken II* 2010/11, 32 781), het wetsvoorstel Wet versterking governance van de Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) (*Kamerstukken II* 2010/11, 32 782) en het wetsvoorstel Wijziging van de Wet op het financieel toezicht, de Wet financiële markten BES en de Wet toezicht trustkantoren in verband met de introductie van de geschiktheidseis en de versterking van de samenwerking tussen de toezichthouders in het kader van de geschiktheidstoets en de betrouwbaarheidstoets (*Kamerstukken II* 2010/11, 32 786). Terwijl de parlementaire behandeling van dit pakket nog in volle gang is, is opnieuw een flink aantal wetsvoorstellen voorbereid en gedurende het zomerreces ter consultatie gepubliceerd.

In de eerste plaats heeft het Ministerie van Financiën, samen met het Ministerie van Veiligheid en Justitie, een voorgenomen wijziging van de Wet ter voorkoming van witwassen en het financieren van terrorisme (Wwft) gepubliceerd. Zie nader onder het kopje *Varia* hierna.

Daarnaast heeft het Ministerie van Financiën de voorgenomen hervorming van de financiering van het depositogarantiestelsel (DGS) gepubliceerd. Zie nader onder het kopje *Kredietinstellingen* hierna.

Voorts zijn er twee consultaties gepubliceerd ter implementatie van Europese richtlijnen, te weten de *Alternative Investment Fund Managers Directive* (AIFMD) en de richtlijn Solvency II. Zie nader onder de kopjes *Beleggingsinstellingen* en *Verzekeraars* hierna.

Ten slotte heeft het Ministerie van Financiën de Wijzigingswet financiële markten 2013 ter consultatie gepubliceerd (zie [www.internetconsultatie.nl/wijzigingswetfm2013](http://www.internetconsultatie.nl/wijzigingswetfm2013)). Dit wetsvoorstel maakt onderdeel uit van de wijzigingscyclus van nationale regelgeving op het terrein van de financiële markten. Uitgangspunt daarbij is dat jaarlijks alle wijzigingen op het terrein van de financiële markten in één wetsvoorstel worden opgenomen. Het wetsvoorstel wijzigt de Wft teneinde regels te stellen in verband met het wijzigen van de biedingsregels (zie ook onder het kopje *Financiële markten* hierna) en van de provisieregels en het onder de werking van de Kaderwet ZBO's brengen van DNB en AFM.

*Interventiewet*

In *KwartaalSignaal* 119 is al aandacht besteed aan het toentertijd ter consultatie gepubliceerde wetsvoorstel voor een Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen, de zogenaamde Interventiewet. Dit wetsvoorstel, dat voorziet in een aanvulling van het wettelijke instrumentarium van de Wft en de Faillissementswet, heeft tot doel de interventiemogelijkheden ten aanzien van financiële ondernemingen van zowel de overheid als de toezichthouders uit te breiden. Mede vanwege de voordurende economische, financiële en schulden crisis heeft de Minister van Financiën tijdens de Algemene Financiële Beschouwingen toegezegd dit wetsvoorstel op de kortst mogelijke termijn naar de Tweede Kamer te zullen sturen. Wanneer de wet in werking moet treden, is nog niet bekend.

*Beloningsbeleid*

Op 23 september 2011 heeft DNB een rapport gepubliceerd over de naleving van de Regeling beheerst beloningsbeleid Wft 2011. Op dezelfde dag publiceerde de Monitoring Commissie Code Banken haar Tussenrapportage Implementatie Beloningsprincipes Code Banken (bijlagen bij *Kamerstukken II* 2010/11, 32 013, nr. 18). Uit beide rapportages blijkt dat er behoorlijke vorderingen zijn gemaakt met de naleving van het beloningsbeleid door banken en verzekeraars. Zowel DNB als de Monitoring Commissie Code Banken concludeert dat aanzienlijke vooruitgang is geboekt en dat vooral de grotere banken en verzekeraars in overwegende mate voldoen aan de vereisten van de regeling en aan de principes van de code. In de brief

waarmee de Minister van Financiën beide rapporten aan de Tweede Kamer aanbiedt, kondigt hij aan in zijn in oktober 2011 te versturen beleids- en wetgevingsbrief over de maatregelen voor de financiële sector nader op de uitkomsten van beide rapportages te zullen ingaan.

#### *Parlementaire enquête financieel stelsel*

Bij brief van 6 september 2011 heeft de Parlementaire Enquêtecommissie Financieel Stelsel de Tweede Kamer geïnformeerd over de stand van zaken met betrekking tot haar werkzaamheden (*Kamerstukken II* 2010/11, 31 980, nr. 53). Deze parlementaire enquête richt zich op de crisismaatregelen die de Nederlandse overheid in de periode september 2008 tot en met januari 2009 heeft genomen om de acute problemen in het Nederlandse financiële stelsel te bestrijden. In eerste instantie heeft de commissie veel aandacht besteed aan het verkrijgen van alle benodigde informatie om haar onderzoek goed te kunnen uitvoeren. Bij het vorderen van informatie is een zorgvuldige afweging gemaakt tussen de Wet op de parlementaire enquête (Wpe 2008), het belang van waarheidsvinding en parlementaire verantwoording en de risico's, waaronder de verhouding van het onderzoek tot andere (gerechtelijke) procedures en de omgang met vertrouwelijke en koersgevoelige informatie.

Door het uitgebreide proces van overleg en de uiteindelijk zeer grote hoeveelheid informatie en documenten heeft de commissie in het belang van de voortgang van het onderzoek gekozen voor een uitloop van de planning. Concreet betekent dit dat de verhoren in november 2011 zullen starten en dat de commissie ernaar streeft om uiterlijk in maart 2012 haar eindrapport aan de Kamer aan te bieden.

#### **Literatuur**

- J.M.A. Berkvens, 'Het nieuwe Incidentenwaarschuwingssysteem financiële instellingen in het perspectief van de bestaande jurisprudentie inzake inzage en correctie', *FR* (2011), p. 205-214;
- L.C. Buchheit & M. Gulati, 'Drafting a model collective action clause eurozone sovereign bonds', *CMLJ* (2011), p. 317 e.v.;
- M.H.P. Claassen, 'Eerste boete AFM feitelijk leidinggevende', *Bb* (2011), p. 118-121;
- T. Cleary, 'Lehman Brothers and the anti-deprivation principle: current uncertainties and proposals for reform', *CMLJ* (2011), p. 411 e.v.;
- P. Fentrop, 'Over regulering van de financiële sector', *Ondernemingsrecht* (2011), p. 321-322;
- F.G.B. Graaf & F.A. van Hees, 'P.R.I.M.E. Finance – een instituut voor al uw financiële vraagstukken?', *FR* (2011), p. 183-184;
- C.M. Grundmann-van de Krol, 'Geschiktheid, betrouwbaarheid en de beoordeling daarvan: het "twin peaks"-toezichtmodel wankelt', *Ondernemingsrecht* (2011), p. 344-349;
- C.M. Grundmann-van de Krol, 'Jaarverslag 2010 van de AFM', *Ondernemingsrecht* (2011), p. 311-314;

- J.L.S.M. Hillen, 'Het Jaarverslag 2010 van de Autoriteit Financiële Markten', *FR* (2011), p. 221-227;
- C. Hofmann, 'Central bank collateral and the Lehman collapse', *CMLJ* (2011), p. 456 e.v.;
- J. Kerkvliet, 'De Regeling beheerst beloningsbeleid Wft 2011 in de praktijk', *TOP* (2011), p. 191-194;
- R. M. Lastra & G. Wood, 'Responses to the Financial Crisis', *JIBLR* (2011), p. 307 e.v.;
- J.T.C. Leliveld, 'Nadere toelichting op handhavingsbeleid AFM en DNB. Een duidelijke boodschap en een gemiste kans', *FR* (2011), p. 237-239;
- C.W.M. Lieveerse & A.B. Schoonbeek, 'Doen en nalaten. Over opleggen van boetes aan feitelijk leidinggevers en medeplegers', *FR* (2011), p. 185-195;
- S.M.C. Nuyten & A.J.P. Tillema, 'Geschikt en betrouwbaar?', *FR* (2011), p. 248-258;
- S.M. Peek & S. Maric, 'Wet aanpassing bestuursprocesrecht: aandachtspunten voor ondernemingen in gereguleerde markten', *V&O* (2011), p. 123-126;
- E.J. van Praag, 'Het grensoverschrijdend financieel toezicht loopt tegen grenzen aan', *FR* (2011), p. 259-273;
- V.P.G. de Serière, 'Het voorstel voor een Interventiewet nader beschouwd, ook in vergelijking met wetgeving in ons omringende landen', *Ondernemingsrecht* (2011), p. 331-341;
- R. Stijnen & R. Kruisdijk, *Zorgplicht en financieel toezicht* (Een uitgave van het Kenniscentrum Financieel en Economisch Recht, Rechtbank Rotterdam), Kluwer, Deventer 2011;
- R. Theissen, 'Versterking governance DNB en AFM', *Ondernemingsrecht* (2011), p. 396-398;
- H.M. Vletter-van Dort, Horen, zien en luisteren, *Ondernemingsrecht* (2011), p. 365-366;
- R.P. Vrolijk, 'De Interventiewet: een uitgebreider toezichtinstrumentarium', *V&O* (2011), p. 127-131;
- R. Wibier, 'Zachte heelmeesters, stinkende wonden; de voorgestelde interventiewet voor financiële ondernemingen', *NJB* (2011), p. 1551-1557;
- A.L. Wissing, 'Het Jaarverslag 2010 van De Nederlandse Bank N.V.', *FR* (2011), p. 215-220;
- S. Worthington, 'Testing the anti-deprivation rule: a response to "Lehman brothers and the anti-deprivation principle: current uncertainties and proposals for reform"', *CMLJ* (2011), p. 450 e.v.;
- D. Zandstra, 'The European sovereign debt crisis and its evolving resolution', *CMLJ* (2011), p. 285 e.v.;
- J.-B. Zufferey, 'Regulating Financial Markets in Times of Stress is a Fundamentally Human Undertaking. Switzerland: A Case Study', *ECFLR* (2011), p. 259-275;

## 2 AANSPRAKELIJKHEID AFM EN DNB

### **Regelgeving**

In het vorige *KwartaalSignaal* schreven wij dat het wetsvoorstel ter beperking van de aansprakelijkheid van de AFM en DNB naar verwachting in de tweede helft van

september 2011 aan de Tweede Kamer zou worden aangeboden. Inmiddels begrijpen wij dat het voorstel waarschijnlijk in de week van 24 oktober 2011 naar de Tweede Kamer zal gaan. Intussen woedt het wetenschappelijk debat over de voors en tegens van een beperkte aansprakelijkheid onverminderd voort. Zie hierna onder *Literatuur*.

### Literatuur

- R.M. Wibier & C.E. du Perron, 'Waarom de aansprakelijkheid van financiële toezichthouders wel/niet beperkt zou moeten worden', *Toezicht* (2011), p. 75-78.

### Varia

Icesaving, de belangenclub van gedupeerde spaarders van Icesave, heeft een rechtszaak aangespannen tegen DNB wegens falend toezicht (zie *Financieele Dagblad* 14 september 2011, p. 17). Zoals bekend startte de IJslandse bank Landsbanki in mei 2008 met internetsparen in Nederland tegen een wel heel gunstige spaarrente, onder de naam Icesave. In oktober 2008 ging de bank failliet. Bij Icesaving zijn spaarders aangesloten die meer dan € 100.000 hadden gestald op een spaarrekening bij Icesave. Het deel boven de € 100.000 wordt niet vergoed uit het Nederlandse depositogarantiestelsel (DSG). Zie over de Icesave-affaire uitgebreid A.J.C. de Moor-van Vugt, C.E. Du Perron & P.J. Krop, *De bevoegdheden van De Nederlandsche Bank inzake Icesave*, onderzoek in opdracht van het Ministerie van Financiën d.d. 11 juni 2009.

## 3 BELEGGINGSINSTELLINGEN

### Europese regelgeving

Op 15 juli en 23 augustus 2011 publiceerde de *European Securities and Markets Authority* (ESMA) consultaties over uitvoeringsmaatregelen van de *Alternative Investment Fund Managers Directive* (AIFMD) (zie [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)). De consultaties betreffen:

- 1 algemene bepalingen en operationele eisen voor beheerders van alternatieve beleggingsfondsen;
- 2 eisen aan en gedragsregels voor bewaarders van alternatieve beleggingsfondsen;
- 3 transparantieverplichtingen en gebruik van hefboomfinanciering;
- 4 beleid voor regels toepasselijk op beheerders van buiten de Europese Economische Ruimte (EER).

### Nederlandse regelgeving

#### Consultatie implementatie AIFMD

Het Ministerie van Financiën publiceerde op 19 augustus 2011 een consultatie ter implementatie van de *Alternative Investment Fund Managers Directive* (AIFMD) (zie [www.internetconsultatie.nl/wijzigingswet\\_implementatie\\_](http://www.internetconsultatie.nl/wijzigingswet_implementatie_)

*richtlijn\_beleggingsinstellingen*). De AIFMD voorziet in ingrijpende wijzigingen met betrekking tot het toezicht op beheerders van alle beleggingsinstellingen die niet kwalificeren als instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's of UCITS).

#### Overig

- Wet van 8 juli 2011 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht en het Burgerlijk Wetboek ter implementatie van richtlijn nr. 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (herschikking) (*PbEU* L302) en de daarbij behorende uitvoeringsrichtlijnen, *Stb.* 2011, nr. 357, p. 1-28;
- Besluit van 8 juli 2011, houdende wijziging van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector, het Besluit Markttoegang financiële ondernemingen Wft, het Besluit prudentiële regels Wft en het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft ter implementatie van de herziene richtlijn beleggingsinstellingen alsmede de daarop berustende uitvoeringsrichtlijnen (Besluit implementatie herziene richtlijn beleggingsinstellingen), *Stb.* 2011, nr. 357, p. 1-96.

### Literatuur

- A. Duncan, E. Curtin & M. Crosignani, 'Alternative regulation: the directive on alternative investment fund managers', *CMLJ* (2011), p. 285 e.v.;
- B.T.B. Siemers, 'Rondom het nieuws. Een afgescheiden vermogen voor subfondsen. De achterstand ingehaald?', *FR* (2011), p. 133-135.

## 4 BELEGGINGSONDERNEMINGEN

### Regelgeving

Bij het sluiten van de kopij voor dit *KwartaalSignaal* heeft de Europese Commissie de concepttekst van de herziene versie van de *Markets in Financial Instruments Directive* (MiFID II) nog niet gepubliceerd. Niettemin circuleren er in de markt al wel enige tijd uitgelekte werkversies van MiFID II en de aan MiFID II gekoppelde MiFID Verordening (zie bijvoorbeeld [graphics.thomsonreuters.com/11/09/MiFIDISCDraft0911.pdf](http://graphics.thomsonreuters.com/11/09/MiFIDISCDraft0911.pdf)).

### Rechtspraak

- HR 29 april 2011, *JOR* 2011/227 (*X/Dexia*) (effectenlease).

### Literatuur

- A.A. Ettema, 'Nog meer duidelijkheid over afwikkeling aandelenlease (HR 29 april 2011, LJN: BP4012)', *Bb* (2011), p. 111-115;

- C.H.D.W. van den Borne-Verheijen, ‘Collectieve afhandeling massaschade en nietigheid (HR 28 januari 2011, LJN: BO5822)’, *Bb* (2011), p. 116-117.

## 5 KREDIETINSTELLINGEN

### Regelgeving

#### *Depositogarantiestelsel*

Het Ministerie van Financiën heeft op 1 augustus 2011 de voorgenomen hervorming van de financiering van het depositogarantiestelsel (DGS) gepubliceerd (zie *www.internetconsultatie.nl/financieringdgs*). Vanaf 1 juli 2012 zullen banken elk kwartaal een bijdrage moeten storten in een fonds ten behoeve van depositogarantie. Hiertoe wordt het besluit Bijzondere prudentiële maatregelen, beleggerscompensatie en depositogarantie Wft aangepast. Een reeds gerealiseerde wijziging betreft de dekking en de uitkeringstermijn van dit stelsel. Bij Besluit van 8 juli 2011, houdende wijziging van het Besluit bijzondere prudentiële maatregelen, beleggerscompensatie en depositogarantie Wft in verband met de uitvoering van Richtlijn nr. 2009/14/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 11 maart 2009 tot wijziging van Richtlijn 94/19/EG inzake de depositogarantiestelsels wat dekking en uitbetalingstermijn betreft (*Stb.* 2011, nr. 374) is onder meer bepaald dat de maximale termijn waarbinnen DNB in staat moet zijn aanspraken van depositohouders te honoreren, wordt teruggebracht tot een termijn van twintig werkdagen, ten hoogste eenmaal te verlengen met ten hoogste tien werkdagen. Om deze wijziging in de praktijk uitvoerbaar te maken, zijn vier additionele wijzigingen nodig, waarvan de eerste, derde en vierde ook met het onderhavige besluit zijn doorgevoerd:

- 1 Niet langer wordt ervan uitgegaan dat de depositohouder een vergoeding moet aanvragen. Aanspraken van depositohouders worden geëffectueerd zonder dat een daartoe strekkende aanvraag is gedaan. Een aanvraag is niet langer nodig noch mogelijk. Door de afschaffing van de aanvraag wijzigen de aanspraken die de depositohouders jegens DNB hebben niet;
- 2 De administratie van banken is zodanig dat DNB op basis van die administratie binnen zeer korte tijd kan vaststellen welke deposito's voor vergoeding in aanmerking komen, wat de omvang van die deposito's is en wie de depositohouders zijn. DNB stelt aan de hand van de administratie van de probleebank vast wie de depositohouders zijn, welke deposito's voor vergoeding in aanmerking komen en wat de hoogte van de vergoedingen is. DNB heeft hierbij geen beleidsvrijheid, zij is gebonden aan de bij wet en AMvB gestelde regels. Om mogelijk te maken dat DNB aan de hand van de administratie van de probleebank de aanspraken vaststelt, is bij de Wijzigingswet financiële markten 2010 aan artikel 3:17, tweede lid, Wft een onderdeel toegevoegd;

- 3 Mogelijk wordt gemaakt dat de afhandeling door DNB van een aanspraak van een depositohouder elektronisch, door middel van internet, geschiedt;
- 4 Bij het vaststellen van de hoogte van de vordering van de depositohouder op zijn bank houdt DNB niet langer rekening met de verrekeningsbevoegdheden van de depositohouder.

### Rechtspraak

#### *Uitspraak CBB over positie achtergestelde depositohouders DSB Bank*

Bij uitspraak van 30 juni 2011 heeft het College van Beroep voor het bedrijfsleven bepaald dat bij DSB Bank afgesloten achtergestelde deposito's onder het depositogarantiestelsel vallen (LJN: BQ9755, gepubliceerd in *JOR* 2011/260 m.nt. E.P.M. Joosen). Uitsluitend voor DSB-klienten met achtergestelde deposito's heeft DNB daarom het DGS tot en met 30 november 2011 heropend, zodat zij alsnog een vergoeding voor hun achtergesteld deposito kunnen aanvragen. De totale vergoeding onder het DGS bedraagt maximaal € 100.000 per persoon. Dit maximum geldt voor alle DSB-rekeningen bij elkaar opgeteld. Rekeninghouders van de DSB Bank die eerder al € 100.000 vergoed kregen, kunnen dus geen vergoeding voor hun achtergestelde deposito meer tegemoet zien.

#### *Overig*

- HR 11 februari 2011, *NJ* 2011, 305 (*Aansprakelijkheid bank jegens ontvanger?*).

### Literatuur

- E.P.M. Joosen, ‘De positie van de achtergestelde bankcrediteur in het Nederlandse depositogarantiestelsel’, *Bb* (2011), p. 139-143;
- E.L.M. van Kranenburg, B.T.A. Baldwin & E.P.M. Joosen, ‘Wijziging in de Capital Requirements Directive (I)’, *TOP* (2011), p. 247-252.

## 6 PENSIOENFONDSEN

### Regelgeving

#### *Consultatie Wet versterking bestuur pensioenfondsen*

Op 4 juli 2011 is de consultatie over de Wet versterking bestuur pensioenfondsen gestart (*www.internetconsultatie.nl/governancepensioenfondsen*). Het doel van dit voorontwerp is het integraal herzien van de wettelijke regels voor governance en medezeggenschap voor pensioenfondsen om te kunnen voldoen aan de eisen die voortvloeien uit de huidige ontwikkelingen op het pensioenterrein. De uitgangspunten van het voorstel zijn (1) versterking van deskundigheid van het bestuur, (2) adequate vertegenwoordiging van pensioengerechtigden in de organen van

pensioenfondsen en (3) verduidelijking van taakverdeling tussen de organen van pensioenfondsen.

### Literatuur

- C.P.R.M. Dekker, 'De achtergestelde lening als middel voor financieel herstel van pensioenfondsen – recente jurisprudentie', *V&O* (2011), p. 158-160;
- S.H. Kuijper & E. Luttjens, 'Zorgen om en voor pensioenbeleggingen', *TPV* 2011/15;
- R.H. Maatman, R.M.M.J. Bauer, D. Busch & L.G. Verburg, *Onderneming en pensioen* (Serie Onderneming en Recht, deel 64), Deventer: Kluwer 2011;
- F.J.L. Pennings, 'Hoe onzeker mogen onze pensioenen zijn?', *TRA* 2011/55;
- R. ten Wolde, 'Kunnen pensioenen ademen?', *TPV* 2011/14.

## 7 VERZEKERAARS

### Regelgeving

#### Code Verzekeraars

Bij Besluit van 23 augustus 2011 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag van verzekeraars (*Stb.* 2011, 396) zijn de governance principes van de verzekeraars (*Stert.* 2011, 9237) op basis van artikel 391 lid 5 van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek wettelijk verankerd. Deze verankering is in overeenstemming met de wettelijke verankering van de Nederlandse corporate governance code en van de Code Banken. Net als bij de Code Banken is er een monitoringcommissie ingesteld, die zal bekijken in hoeverre de code door verzekeraars wordt nageleefd. Zowel het instellings- als het benoemingsbesluit van de Monitoring Commissie Governance Principes Verzekeraars zijn inmiddels gepubliceerd (*Stert.* 2011, 16408, en *Stert.* 2011, 16410). Tot voorzitter, tevens lid, van deze monitoringcommissie is benoemd prof. mr. F.B.J. Grapperhaus, tot leden J.G.P.M. Helderma RA, S.M. Dekker, H.D. Albeda en mr. I. Visscher.

#### Consultatie Solvency II

Het Ministerie van Financiën heeft op 30 augustus 2011 een consultatie gepubliceerd ter implementatie van de Europese richtlijn Solvency II ([www.internetconsultatie.nl/solvabiliteit](http://www.internetconsultatie.nl/solvabiliteit)). Solvency II bevat onder meer de invoering van volledig groepstoezicht, maximumharmonisatie van solvabiliteitsvereisten voor verzekeraars en aanscherping van de governance-eisen in brede zin. Daarnaast is in het wetsvoorstel een voorstel opgenomen voor de invoering van een aangepast regime voor kleine verzekeraars die niet onder de reikwijdte van de richtlijn Solvency II vallen, het zogenaamde Solvency II Basic-regime.

### Literatuur

- E.R. Meerdink, 'Per 21 december 2012: mannen en vrouwen verzekeringstechnisch gelijk', *FR* (2011), p. 284-290.

## 8 FINANCIËLE MARKTEN

### Regelgeving

#### Aanpassing biedingsregels

Op 26 september 2011 is via [www.internetconsultatie.nl](http://www.internetconsultatie.nl) een ontwerp-wijzigingswet financiële markten 2013 gepubliceerd. Net als de onlangs ahangig gemaakte Wijzigingswet financiële markten 2012 (zie vorig *KwartaalSignaal*), behelst ook deze wijzigingswet onder meer enkele aanpassingen in de biedingsregels uit de Wft. De meest in het oog springende betreft de vrijstelling van de biedplicht van artikel 5:70 Wft indien overwegende zeggenschap wordt verworven door een vrijwillig bod (art. 5:71 lid 1 sub b Wft). Voorgesteld wordt deze vrijstelling te beperken tot vrijwillige biedingen als gevolg waarvan na de gestanddoening meer dan 50 procent van de stemrechten in de algemene vergadering van de naamloze vennootschap kan worden uitgeoefend.

### Rechtspraak

#### Voorwetenschap

Deze verslagperiode kende een rijke oogst aan voorwetenschapszaken. Wij beperken ons tot het signaleren daarvan. Op 5 juli van dit jaar deed de Hoge Raad drie belangwekkende uitspraken in twee voorkenniszaken. Het ging om twee uitspraken in de zaak tegen oud-bestuurders Palthe en Voûte, van bank en vermogensbeheerder Veer Palthe Voûte (VPV) (*JOR* 2011/294 m.nt. Hoff, LJN: BP2620 en LJN: BP2551) en een uitspraak in de zaak tegen Paul Kuiken, ex-topman en oprichter van beursfonds Landis (*NBStraf* 2011/243, LJN: BL8997). Ook vermeldenswaard in dit verband is Hof Amsterdam 28 april 2011, *JOR* 2011/226 m.nt. Hoff).

#### Marktmanipulatie

Het Europese Hof van Justitie heeft een belangrijke uitspraak gedaan inzake de interpretatie van het verbod van transactiemaniplulatie van artikel 1 lid 2 sub a tweede streepje Richtlijn Marktmissbruik (Richtlijn 2003/6EEG) (HvJ EG 7 juli 2011, C-445/09, *JOR* 2011/262 m.nt. Nelemans en Zivkovic). Kern van de uitspraak is dat volgens het Hof niet nodig is dat de koers gedurende een bepaalde tijd een abnormaal of kunstmatig niveau behoudt; het enkele *bereiken* van een dergelijke koers volstaat.

#### Overig

- HR 8 juli 2011, *JOR* 2011/263 (*St. Via.Claim / Fortis c.s.*) (geen onrechtmatige daad of koersmanipulatie *listing agent*).

## Literatuur

- M. Bartlam, ‘The carbon trading market – bold political and financial decisions required’, *CMLJ* (2011), p. 470 e.v.;
- J.H.L. Beckers, ‘Nieuwe aanpassing regels openbaar bod’, *Ondernemingsrecht* (2011), p. 389-393;
- M.R. Driedonks, ‘Enkele aspecten van een beursgang’, *V&O* (2011), p. 154-157;
- C.M. Grundmann-van de Krol, ‘Wijziging vrijstellingen prospectusplicht en invoering gestandaardiseerd ‘wildwest’-bordje’, *Ondernemingsrecht* (2011), p. 393-396;
- N.C. Limberger, ‘Prospectusplicht vrijstellingen en het ‘wildwest’-bordje’, *JurUp* (2011), p. 7-10;
- D.S. Mansur, ‘Ken je aandeelhouders’, *V&O* (2011), p. 165-169;
- Jose Miguel Mendoza, ‘The untapped potential of alternative markets’, *CMLJ* (2011), p. 364 e.v.;
- Frank Mausen & Paul Péporté, ‘Challenges under the Transparency Directive for issuers of debt securities’, *CMLJ* (2011), p. 482 e.v.;
- A.C.W. Pijls, ‘De *Matrixx*-uitspraak van de U.S. Supreme Court over de (beperkte) betekenis van statistische significantie voor *materiality*’, *Ondernemingsrecht* (2011), p. 447-454.

## 9 GIRAAL EFFECTENVERKEER EN AANVERWANTE ONDERWERPEN

### Rechtspraak

*Tegenpartijrisico afwikkeling van transactie bij belegger*  
Opnieuw besteden we aandacht aan een uitspraak die verband houdt met het faillissement van de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers medio september 2008. In het vorige *KwartaalSignaal* bespraken we een uitspraak van de Rechtbank Amsterdam over de prospectusplicht bij zogenaamde *Lehman-notes* (*JOR* 2011/123). In deze aflevering behandelen we een uitspraak van het Gerechtshof Arnhem van 12 juli 2011 over een, als gevolg van het faillissement van een aan Lehman Brothers gelieerde vennootschap, mislukte verkooptransactie van soortgelijke *Lehman-notes* (Hof Arnhem 12 juli 2011, LJN: BR2572).

De casus is als volgt. Op 11 september 2008 geeft belegger A opdracht aan beleggingsonderneming B tot verkoop van een aantal *Lehman-notes*. Diezelfde dag bevestigt B de verkoop en de Stichting beleggingsgiro (hierna: de Stichting), een door B ingeschakelde partij waarbij A een beleggingsrekening aanhoudt voor bewaring van de *notes*, schrijft de verkoopopbrengst bij op de beleggingsrekening van A. De transactie lijkt daarmee voltooid en A boekt de verkoopopbrengst over naar een tegenrekening. Ruim twee maanden later ontvangt A echter een schrijven van de Stichting, waarin zij sommeert de verkoopopbrengst terug te betalen. De Stichting stelt dat de verkooptransactie van de *notes* nooit is afgewikkeld omdat de koper haar betalingsverplichting niet is nagekomen. Ter ondersteuning van haar sommatie stelt de Stichting dat de verkoop

onderworpen was aan *clearing* en *settlement*, waardoor verkoop van de *Notes* drie werkdagen zou duren (T+3-systeem). Nu de verkoopopbrengst uiteindelijk niet is ontvangen, heeft betaling aan A onverschuldigd plaatsgevonden, aldus nog steeds de Stichting.

In eerste instantie verwerpt de rechtbank Zutphen het beroep op onverschuldigde betaling (ongepubliceerd). In hoger beroep komt het Hof tot een ander oordeel. Het Hof volgt de Stichting in haar stelling dat de verkoop van de *notes* op 11 september 2008 niet direct was afgewikkeld omdat de verkoop onderworpen was aan het systeem van *clearing* en *settlement*. Nu deze afwikkeling niet heeft plaatsgevonden, en noch de Stichting, noch beleggingsonderneming B, gelden hebben ontvangen voor de verkoop, hoefde de Stichting niet te betalen, aldus nog steeds het Hof. Daarom moet aangenomen worden dat betaling aan A is gedaan onder de opschortende voorwaarde dat de verkoopopbrengst daadwerkelijk zou worden ontvangen. Nu deze opbrengst niet is ontvangen, staat vast dat onverschuldigd is betaald. A is gehouden tot terugbetaling over te gaan. Het Hof overweegt daarnaast dat de met de verkooptransactie gepaard gaande risico's, in dit geval het tegenpartijrisico, op grond van de geldende algemene voorwaarden voor rekening van belegger A komen.

Opmerkelijk is de overweging van het Hof dat bij de afwikkeling van de transactie sprake is van *clearing* en *settlement*, maar dat het tegenpartijrisico van deze afwikkeling bij de belegger ligt. Een van de redenen om transacties middels *clearing* en *settlement* af te wikkelen, is nu juist het tegengaan van dit tegenpartijrisico. Daartoe neemt een centrale tegenpartij doorgaans de verplichtingen over die beleggers over en weer zijn aangegaan. In de onderhavige zaak blijft de rol van de partijen die voor *clearing* en *settlement* hadden moeten zorgen, waaronder de centrale tegenpartij, overigens onderbelicht. Het lijkt erop dat de procespartijen hier onvoldoende aandacht aan hebben besteed. De belegger eindigt in dit geval met een onvoorziene financiële strop. Vergelijk ter illustratie voor de rol die *clearing* speelt bij het elimineren van het tegenpartijrisico het recente voorstel tot een verordening waarin centrale *clearing* op Europees niveau verplicht wordt gesteld voor transacties in OTC-derivaten (COM (2010) 484/5).

Een soortgelijke uitspraak werd gedaan door de rechtbank Maastricht op 20 juli 2011, LJN: BT2753.

### Literatuur

- R.J.W. Analbers & F.P.C. Strijbos, ‘Sprakmakend BGH-arrest over belangenconflicten bij swap-advisering door banken’, *V&O* (2011), p. 170-173;
- D. Busch, ‘Eigendomsrisico's bij vermogensbeheer voor pensioenfondsen’, in: R.H. Maatman, R.M.M.J. Bauer, D. Busch & L.G. Verburg, *Onderneming en pensioen* (Serie Onderneming en Recht, deel 64), Deventer: Kluwer 2011, p. 605-638;
- R.E. van Esch, *Giraal betalingsverkeer, elektronisch betalingsverkeer* (Serie Recht en Praktijk Financieel Recht, deel 7), Deventer: Kluwer 2011;

- S.K. Henderson, 'The new regime for OTC derivatives: central counterparties, Parts 1-3', *JIBFL* (2011), p. 207-211, p. 279-283, p. 335-339;
- P. Heemskerck, 'De wet tot implementatie van de FZO-wijzigingsrichtlijn (2009/44/EG): zekerheid over zekerheid?', *MvV* (2011) p. 144-149;
- D.M. van de Linde, 'Rechtszekerheid ten gevolge van het verplaatsen van OTC grondstofderivaten naar georganiseerde markten?', *FR* (2011), p. 274-279.
- 'Section 2(a)(iii) of the ISDA Master Agreement and Emerging Swaps: jurisprudence in the Shadow of Lehman Brothers', *JIBLR* (2011), p. 313 e.v.
- E.T. Meijer, 'Het einde van de verplichte accountantscontrole?', *TvJ* (2011), nr. 3;
- J.M. van Poelgeest, 'Eindelijk, de implementatie van de richtlijn consumentenkrediet!', *Bb* (2011), p. 102-104;
- E.P. Roelofsen, 'Overkreditering na de aangepaste Gedragscode: much ado about nothing?', *FR* (2011), p. 196-204;
- L.J. Silverentand, 'Financieel rijbewijs', *FR* (2011), p. 247
- R. Zwitter, 'Het na-endossement (HR 11 februari 2011, LJN: BO7111 (*Wolfheesch / Gestal*))', *Bb* (2011), p. 97-101.

## 10 VARIA

### Regelgeving

#### *Consultatie wijziging Wwft*

Het Ministerie van Financiën heeft, samen met het Ministerie van Veiligheid en Justitie, een voorgenomen wijziging van de Wet ter voorkoming van witwassen en het financieren van terrorisme (Wwft) gepubliceerd ([www.internetconsultatie.nl/wwft](http://www.internetconsultatie.nl/wwft)). Dit wetsvoorstel heeft tot doel tegemoet te komen aan enkele door de *Financial Action Task Force* (FATF) gesignaleerde tekortkomingen. Deze hebben onder meer betrekking op elementen van het cliëntenonderzoek dat instellingen, die onder de reikwijdte van de Wwft vallen, moeten uitvoeren.

#### *Overig*

- Besluit van 22 juni 2011 tot wijziging van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft in verband met de implementatie van titel III van richtlijn nr. 2009/110/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 16 september 2009 betreffende de toegang tot, de uitoefening van en het prudentieel toezicht op de werkzaamheden van instellingen voor elektronisch geld, tot wijziging van de richtlijnen 2005/60/EG en 2006/48/EG en tot intrekking van richtlijn 2000/46/EG (*PbEU* L 267), *Stb.* 2011, 323, p. 1-5.

### Rechtspraak

- CBB 7 juli 2011, LJN: BR3183 (*Tuchtrecht accountant*);
- HR 2 september 2011, LJN: BQ7062 (*Zorgplicht assurantietussenpersoon*).

### Literatuur

- J.R. van Angeren, 'Bestuursrechter vernietigt vergunningweigering aan accountantsorganisatie', *Ondernemingsrecht* (2011), p. 442-446;
- F.M.A. 't Hart, 'Niet goed? Geld terug! Over effectiviteit van regelgeving ter bescherming van consumenten', *FR* (2011), p. 233-236;