

FINANCIËEL RECHT

AAK20116734

Instituut voor Financieel Recht (IFR), Radboud Universiteit Nijmegen

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

Per abuis zijn in *KwartaalSignaal* 119 bij deze rubriek de namen van de auteurs alleen in de digitale versie en niet in de gedrukte versie vermeld.

PERIODE 1 APRIL 2011 – 1 JULI 2011**1 ALGEMEEN****Regelgeving***Nieuwe wetsvoorstellen*

De Minister van Financiën heeft op 24 mei 2011 maar liefst zeven wetsvoorstellen met betrekking tot de financiële markten aan de Tweede Kamer aangeboden. De belangrijkste hiervan zijn het wetsvoorstel Wijzigingswet financiële markten 2012 (*Kamerstukken II* 2010/11, 32 781), het wetsvoorstel Wet versterking governance van de Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten (*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).

Het wetsvoorstel Wijzigingswet financiële markten 2012 bevat zowel inhoudelijke als technische wijzigingen van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Bovendien bevat het wijzigingen van andere wetgeving op het terrein van de financiële markten, waaronder de Bankwet 1998, de Sanctiewet 1977, de Wet handhaving consumentenbescherming, de Wet op de economische delicten, de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme en de Wet toezicht trustkantoren (Wtt). De inhoudelijke voorstellen betreffen de intrekking van de Wet inzake de geldtransactiekantoren, wijziging van de biedingsregels (zie ook onder punt 8, Nederlandse regelgeving, Wijzigingswetten financiële markten) wijziging van de Wet toezicht trustkantoren en het vervallen van het verbod op het dekken van oorlogsmolest in het buitenland voor schadeverzekeraars. Voorts voorziet het wetsvoorstel in een grondslag op basis waarvan het mogelijk wordt om ter uitvoering van EU-verordeningen een bevoegde toezichthouder aan te wijzen en het door deze toezichthouder – zo nodig – opleggen van sanctiemaatregelen.

Met het oog op versterking van de interne governance bij de toezichthouders worden in het wetsvoorstel Wet versterking governance van de Nederlandsche Bank en

de Autoriteit Financiële Markten onder meer de volgende wijzigingen voorgesteld: de introductie van een ‘voorzitter Toezicht’ en een ‘toezichtraad financiële instellingen’, een verbreding van de wettelijke taak van de raad van commissarissen van DNB en de raad van toezicht van de AFM, een beperking van het aantal mogelijke herbenoemingen binnen de directie van DNB en het bestuur van de AFM, de invoering van profielschetsen, functieprofielen en een betrouwbaarheids- en geschiktheidstoets voor de directieleden en bestuurders en leden van de raad van commissarissen en raad van toezicht van DNB en de AFM.

Zoals de titel al zegt, bevat 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, wijzigingen van de in die wetten neergelegde regelingen met betrekking tot de deskundigheid van dagelijks beleidsbepalers en van leden van het orgaan dat is belast met het toezicht op het beleid en de algemene gang van zaken (verder aangeduid als commissarissen) van door de die wetten gereguleerde ondernemingen. Voorgesteld wordt de (huidige) in de Wft en de Wtt neergelegde deskundigheidseis te vervangen door een geschiktheidseis alsmede de in Wft opgenomen voorschriften met betrekking tot de samenwerking tussen DNB en de AFM in het kader van de geschiktheidstoets en de betrouwbaarheidstoets van beleidsbepalers en commissarissen te wijzigen en uit te breiden. Mocht verschil van inzicht ook na onderlinge afstemming tussen DNB en AFM niet te overbruggen zijn, dan zal het standpunt van de toezichthouder die van oordeel is dat de betrouwbaarheid van de getoetste persoon niet (langer) buiten twijfel staat, doorslaggevend zijn. Bovendien wordt ten aanzien van banken en verzekeraars voorgesteld het zwaartepunt eveneens te verleggen van de vergunningverlenende toezichthouder (i.c. DNB) naar de toezichthouder die de getoetste persoon niet geschikt acht voor het betreffende orgaan.

Productgoedkeuringsproces

Bij brief van 20 juni 2011 heeft de minister van Financiën de Tweede Kamer toegezegd de aangenomen motie Plasterk c.s. inzake toezicht op het productontwikkelingsproces van financiële ondernemingen (*Kamerstukken II* 2010/11, 31 980, nr. 35) te zullen uitvoeren (*Kamerstukken II* 2010/11, 31 980, nr. 49). De AFM zal nauw betrokken worden bij de vormgeving van deze bevoegdheid. Ook de bevindingen van de Monitoring Commissie Code Banken op dit vlak zullen worden betrokken om de bevoegdheid zo goed als mogelijk te laten aansluiten bij de praktijk.

Let op, u belegt buiten AFM toezicht!

De AFM heeft voorschriften opgesteld voor het gebruik van de verplichte vrijstellingsvermelding. De verplichte vermelding is vanaf 1 januari 2012: ‘Let op! U belegt buiten AFM-toezicht. Geen vergunningplicht voor deze activi-

teit', of 'Let op! U belegt buiten AFM-toezicht. Geen prospectusplicht voor deze activiteit.' Hierbij hoort ook een vast symbool dat bestaat uit een denkend persoon met een vraagteken. Aanbieders van beleggingsobjecten of deelnemingen in beleggingsinstellingen zijn nu al verplicht om een (potentiële) belegger te informeren als hun aanbieding buiten het toezicht van de AFM valt. Deze verplichting geldt onder andere voor aanbiedingen van effecten en beleggingsobjecten boven € 50.000. Op dit moment gelden nog geen vormvoorschriften voor deze vermelding. De vrijstellingsvermelding die vanaf 1 januari 2012 geldt, moet de (potentiële) belegger bewuster maken van het feit dat er geen toezicht van de AFM op een bepaalde activiteit is. Hierdoor weet een belegger dat hij rekening moet houden met andere risico's dan wanneer er wel toezicht van de AFM is. De definitieve keuze voor zinnen en symbool is mede gebaseerd op een consultatie met de markt en consumentenonderzoek. In het consumentenonderzoek is een aantal zinnen en symbolen op begrijpelijkheid, herkenbaarheid en waarschuwendende werking van de vrijstellingsvermelding getest. De AFM heeft per consultatie aan belanghebbenden in de markt gevraagd om input te leveren op met name de praktische toepasbaarheid en werkbaarheid van de vrijstellingsvermelding en hoe deze in reclame-uitingen en informatiedocumenten opgenomen moet worden. Zie bericht 27 juni 2011 op www.afm.nl.

Nadere toelichting op handhavingsbeleid AFM en DNB

Op 10 juli 2008 publiceerden de AFM en DNB een herziene versie van hun gezamenlijk handhavingsbeleid uit 2003 ('Handhavingsbeleid van de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank', te downloaden via www.afm.nl en www.dnb.nl). Ofschoon het hier geen regelgeving in formele zin betreft, maar een beleidsregel (pseudo-regelgeving), is het voor de praktijk van belang dat de AFM en DNB op 16 mei 2011 een nadere toelichting hebben gepubliceerd op hun gezamenlijk handhavingsbeleid. Hiermee komen zij tegemoet aan de wens uit de markt tot meer transparantie over hun afwegingen bij de wijze van handhaving. Uit de toelichting blijkt dat niet op elke overtreding formele handhaving volgt. Onder meer de mate van compliance-gericht gedrag binnen een onderneming kan bepalend zijn voor de vraag of wel of geen formele handhaving volgt na constatering van een overtreding. Veel zaken worden informeel afgedaan met een normoverdragend gesprek of een waarschuwingsbrief. Als de AFM en DNB overtredingen constateren, wegen zij steeds af welke maatregelen moeten worden getroffen. Het handhavingsbeleid geeft algemene uitgangspunten voor de inzet van handhavingsinstrumenten. Met deze nadere toelichting willen de AFM en DNB inzichtelijk maken welke omstandigheden in de praktijk van belang blijken te zijn bij de keuze om bij constatering van een overtreding al dan niet over te gaan tot formele handhaving. De toelichting getiteld 'Hoe beslissen de AFM en DNB over een maatregel na een overtreding?', alsmede het stuk 'Enkele voorbeelden ter illustratie' zijn te downloaden via de websites van de AFM en DNB.

Overig

- Wet van 21 april 2011 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van richtlijn nr. 2007/44/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 5 september 2007 tot wijziging van Richtlijn 92/49/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2002/83/EG, 2004/39/EG, 2005/68/EG en 2006/48/EG wat betreft procedureregels en evaluatiecriteria voor de prudentiële beoordeling van verwervingen en vergrotingen van deelnemingen in de financiële sector (*PbEU* L 247) (Wet implementatie richtlijn deelnemingen in de financiële sector), *Stb.* 2011, 206, p. 1-9;
- Wet van 12 mei 2011 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten (Wijzigingswet financiële markten 2010), *Stb.* 2011, 248, p. 1-28;
- Convenant van 31 mei 2011 tussen de Stichting Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank N.V. inzake samenwerking en coördinatie op het gebied van toezicht, regelgeving en beleid, (inter)nationaal overleg en andere taken met een gemeenschappelijk belang met betrekking tot de uitvoering van de Wta, Wft, Pw, Wvb en Verordening ratingbureaus, *Stcrt.* 2011, 10191, 10 juni 2011;
- Besluit van 15 juni 2011 tot vaststelling van het tijdstip van inwerkingtreding van de Wijzigingswet financiële markten 2010, *Stb.* 2011, 306, p. 1.

Literatuur

Koersen rondom Christel

Op donderdag 26 mei 2011 vond bij advocatenkantoor NautaDutilh te Amsterdam een symposium plaats ter gelegenheid van het afscheid van prof. mr. drs. C.M. (Christel) Grundmann-van de Krol als wetenschappelijk adviseur bij NautaDutilh, getiteld *Koersen rondom Christel*. Christel Grundmann-van de Krol, hoogleraar Effectenrecht aan het Instituut voor Financieel Recht (IFR) van de Radboud Universiteit Nijmegen, geniet vooral bekendheid door haar standaardwerk *Koersen door de Wet op het financieel toezicht* (3e druk, Den Haag: BJu 2010). Ter gelegenheid van dit afscheid werd haar een opstellenbundel aangeboden (P. Zijp/A.J.P. Tillema/H.G. van Everdingen/W.A.K. Rank (red.), *Koersen rondom Christel. Opstellen aangeboden aan prof. mr. drs. C.M. (Christel) Grundmann-van de Krol ter gelegenheid van haar afscheid als wetenschappelijk adviseur bij NautaDutilh*, Deventer: Kluwer 2011 (hierna: *Koersen rondom Christel* (2011))). De opstellen in deze bundel zijn zonder uitzondering geschreven door medewerkers en oud-medewerkers van NautaDutilh. Voor zover relevant worden deze opstellen in dit *KwartaalSignaal* afzonderlijk genoemd.

Overig

- K. Akka, 'Symposiumverslag: De effectiviteit van het financieel toezichtrecht', *Ondernemingsrecht* (2011), p. 247-251;
- C.G. Bamford, *Principles of international financial law*, Oxford: Oxford University Press 2011;

- S.E. Bartels, A.J. Verdaas, R.J. van der Weijden, *Effecten en vermogensrecht*, Serie Onderneming en Recht, deel 63, Deventer: Kluwer 2011 (hierna: Effecten en vermogensrecht (2011));
- P. Delimatsis, N. Herger, *Financial regulation at the crossroads: implications for supervision, institutional design and trade*, International banking and finance law series, vol. 12, Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International 2011;
- H.G. van Everdingen, 'Andermaal toezicht op afstand', in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 63-71;
- S.M. van Ginkel, 'Eerste AFM-boete voor feitelijk leidinggever', *FR* (2011), p. 107-108;
- C.M. Grundmann-van de Krol, 'Implementatie Antonveneta-richtlijn eindelijk een feit', *Ondernemingsrecht* (2011), p. 242-247;
- C.M. Grundmann-van de Krol, 'Van invulling van principes door principes tot een publicatieplicht van het beloningsbeleid: het klantbelang als rechtvaardiging?', *Ondernemingsrecht* (2011), p. 215-216;
- J. de Haan e.a., 'Prudentieel toezicht en risicomanagement financiële sector moeten vleugels meer uitslaan naar psychologie', *TvCo* (2011), p. 122 e.v.;
- C.H.R.M. van der Hoeven, 'Past DNB de Antonveneta Richtlijn goed toe?', *FR* (2011), p. 123-128;
- R.M. Lastra, 'Systemic risk, SIFIs and financial stability', *CMLJ* (2011), p. 197 e.v.;
- V.P.G. de Serière, 'Het zich verlaten op adviezen of informatie van derden in de financiële sector', *Ondernemingsrecht* (2011), p. 264-275;
- Instituut voor Financieel Recht (IFR), Radboud Universiteit Nijmegen, Consultatiereactie Concept Wetsvoorstel bijzondere maatregelen financiële ondernemingen ('Interventiewet') (elektronisch exemplaar op te vragen bij prof.mr. D. Busch: d.busch@jur.ru.nl);
- G.P. Roth, 'De belanghebbende in het financieel toezichtsrecht: wie zijn het, wat kunnen ze?', *Ondernemingsrecht* (2011), p. 192-198;
- B.P.A. Santen, *On the role of monitoring financial distress: an economic and legal analysis* (diss. EUR), Rotterdam 2011;
- R.J. Schotsman (red.), *Praktijkids Wft: Financiële markten en ondernemingen onder toezicht*, 2e druk, Amsterdam 2011;
- V.P.G. de Serière, 'Civielrechtelijke gevolgen van handelen in strijd met regels van effectenrecht', in: *Effecten en vermogensrecht* (2011), p. 177-238;
- M.J.C. Somsen, 'The Tyranny of Abstraction', *FR* (2011), p. 147;
- A.J.P. Tillema, 'Enkele opmerkingen over deskundigheid, betrouwbaarheid en integriteit', in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 239-248;
- A. Viterbo, 'Iceland's capital controls and the constraints imposed by the EEA agreement', *CMLJ* (2011), p. 214 e.v.;
- R.P. Vrolijk, 'De Interventiewet: een uitgebreider toezichtinstrumentarium', *V&O* (2011), p. 127 e.v.;

2 AANSPRAKELIJKHEID AFM EN DNB

Regelgeving

In het vorige *KwartaalSignaal* werd al vermeld dat de Minister van Financiën (mede namens de Minister van Veiligheid en Justitie) bij brief d.d. 11 maart 2011 aan de Tweede Kamer heeft laten weten dat hij voornemens is een wetsvoorstel in te dienen ter beperking van de aansprakelijkheid van de financiële toezichthouders (de AFM en DNB). Zie *Kamerstukken II*, 2010/11, 31 123, nr. 6. Uit Haagse kringen begrijpen wij dat het wetsvoorstel inmiddels is behandeld in de Ministerraad (24 juni 2011) en daarna voor advies naar de Raad van State is gezonden. Naar verwachting zal het wetsvoorstel in de tweede helft van september 2011 aan de Tweede Kamer worden aangeboden. Op dat moment zal het wetsvoorstel (evenals het advies van de Raad van State) ook openbaar worden gemaakt.

Rechtspraak

- HR 8 april 2011, *JOR* 2011/188 m.nt. C.M. Grundmann-van de Krol (*Vereniging Belangenbehartiging Commandieten 'BEFRA'/AFM e.a.*);
- Rb. Amsterdam 13 april 2011, LJN: BQ0921 (X/AFM).

3 BELEGGINGSINSTELLINGEN

Europese regelgeving

Op 1 juli 2011 is de in het vorige *KwartaalSignaal* al behandelde *Alternative Investment Fund Managers Directive* (AIFMD) met enige vertraging gepubliceerd in het Publicatieblad van de Europese Unie (*PbEU* L 174, 1 juli 2011, p. 1-73).

Nederlandse regelgeving

Nederlandse implementatie aanpassingen Europese ICBE-richtlijn

De wet ter implementatie van de ICBE-richtlijn is op 5 juli 2011 door de Eerste Kamer aangenomen. Hij treedt naar verwachting op korte termijn in werking. Voor de regelingen met betrekking tot ICBE's zij verwezen naar het vorige *KwartaalSignaal*. De wet wijzigt daarnaast ook een aantal regels voor niet-ICBE's. Hij onderwerpt sub-fondsen van beleggingsinstellingen aan nagenoeg dezelfde regels als de beleggingsinstellingen zelf. Sub-fondsen krijgen een 'afgescheiden vermogen' als bedoeld in artikel 4:45 Wft. Wanneer de voorwaarden van de beleggingsinstelling worden gewijzigd ten laste van de deelnemers, dient een wachtermijn van een maand in acht worden genomen (deze termijn bedroeg drie maanden). Beheerders van beleggingsinstellingen en aanbieders van deelnemingsrechten moeten zich aansluiten bij

het KiFID. Tot slot wordt de financiële bijsluiter vervangen door een document, genaamd Essentiële Beleggersinformatie (EBI). Vanaf 1 juli 2011 mogen alle beleggingsinstellingen de EBI verstrekken. Vanaf 1 juli 2012 is dit verplicht. In reclames wordt de nieuwe waarschuwingszin: 'Loop geen onnodig risico. Lees de Essentiële Beleggersinformatie'. Zie ook *www.afm.nl*.

Literatuur

- R.P.C. Adema, 'De belastingheffing van ICBEs in de EU – over de gevolgen van het ontbreken van geharmoniseerde bepalingen betreffende de belastingheffing van beleggingen in en door ICBEs', *Ondernemingsrecht* (2011), p. 233-237;
- Ph. Athanassiou, 'The AIFM Directive: An overview of financial rules', *JIBLR* (2011), p. 237 e.v.;
- M. Scheele, 'Implementatie van de AIFM-Richtlijn en transparantie', in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 161-170;
- M. Scheele, L.J. Silverentand, 'Impact AIFMD voor de vastgoedsector – vastgoedfondsen en hun beheerders', *Vastgoed Fiscaal & Civiel* (2011), p. 8-12;
- B.T.B. Siemers, 'Een afgescheiden vermogen voor subfondsen', *FR* (2011), p. 133-135;
- H. Uittien, 'NPEX: wie biedt?', *TOP* (2011), p. 116-121.
- K.W.H. Broekhuizen, 'Financieel toezichtrecht, irrationaliteit en paternalisme', in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 29-38;
- D. Busch, 'Aansprakelijkheid van institutioneel vermogensbeheerders: de zaak OPG/State Street', *AA* 2011, p. 372-382 (⊞ AA20110372);
- I. Giesen, '(Dis)proportionele duidelijkheid', *NTBR* (2011), p. 149-150;
- A. Gonzalez Jungblut, 'Ontwikkelingen rond de handel in grondstoffenderivaten', *FR* (2011), p. 172-175;
- P.J.T. Hulst, 'Zorgvuldige advisering over vermogensopbouw', *TvCo* (2011), p. 15 e.v.;
- M.B.C. Kloppenburg, E.J. van Praag, 'Een vergissing van de bank in uw voordeel', *MvV* (2011), p. 93-99;
- A.J.C.C.M. Loonen, 'Jurisprudentie over het risicoprofiel', *TvCo* (2011), p. 45 e.v.;
- V.M. Neering, 'Hoge Raad wijst proportionele aansprakelijkheid af bij beleggingsschade (HR 24 december 2010, 09/01275, LJN: BO1799 (Fortis Bank/Bourgonje))', *Bb* (2011), p. 90-92;
- E.J. van Praag, 'De bejaarde belegger', *FR* (2011), p. 95-103;
- F. van der Woude, 'Een nieuwe bijzondere zorgplicht bij vermogensbeheer?', *WPNR* (2011), p. 405-411.

4 BELEGGINGSONDERNEMINGEN

Regelgeving

- Beleidsregel van De Nederlandsche Bank N.V. van 23 juni 2011, houdende uitgangspunten voor de evaluatie, bedoeld in artikel 3:18a van de Wet op het financieel toezicht van het Internal Liquidity Adequacy Assessment Process van banken en beleggingsondernemingen en met betrekking tot de toepassing van de Regeling liquiditeit Wft 2011 (Beleidsregel liquiditeit Wft 2011), *Stcrt.* 11626, 30 juni 2011.

Rechtspraak

- HR 8 april 2011, *JOR* 2011/188 m.nt. C.M. Grundmann-van de Krol (*Vereniging Belangenbehartiging Commandieten 'BEFRA'/AFM e.a.*) (vermogensbeheer);
- HR 29 april 2011, *JOR* 2011/190 m.nt. C.W.M. Lievever (*VdH/Dexia Bank Nederland*) (effectenlease);
- HR 13 mei 2011, LJN: BP6921 (*X/SNS Securities N.V.*) (opties en termijncontracten; zorgplicht bank).

Literatuur

- L. Amperse, 'Stelplicht en bewijslast bij subjectieve bekendheid (HR 28 januari 2011, LJN: BO6106)', *Bb* (2011), p. 55-58;
- S.B. van Baalen, 'Effectenbemiddeling', in: *Effecten en vermogensrecht* (2011), p. 1-32;

5 KREDIETINSTELLINGEN

Nederlandse regelgeving

Capital Requirements Directive II en III

Het hiervoor genoemde pakket van zeven wetsvoorstellen met betrekking tot de financiële markten dat de minister van Financiën op 24 mei aan de Tweede Kamer heeft aangeboden (zie onder punt 1, regelgeving, nieuwe wetsvoorstellen) omvat ook het wetsvoorstel Wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van richtlijn nr. 2009/111/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie tot wijziging van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG en 2007/64/EG wat betreft banken die zijn aangesloten bij centrale instellingen, bepaalde eigenvermogensbestanddelen, grote posities, het toezichtkader en het crisisbeheer (*PbEU* L 302) (*Kamerstukken II* 2010/11, 32 787). Primair gaat het hier om verwerking van richtlijn nr. 2009/111/EG, ook wel aangeduid als CRD II, maar het wetsvoorstel implementeert ook een onderdeel van CRD III dat verband houdt met de handhavingsbevoegdheden van DNB in verband met de beloningsregels. Hiertoe is in het wetsvoorstel een wijziging opgenomen op grond waarvan DNB maatregelen kan nemen ten aanzien van het beloningsbeleid als een bank of beleggingsonderneming niet voldoet aan de ingevolge de Wft gestelde eisen met betrekking tot de bedrijfsvoering, de liquiditeit of het toetsingsvermogen. Zowel CRD II als CRD III komt overigens voort uit Europese initiatieven en kennen geen Bazelse component. Het betreft, kort gezegd, zowel het gebruikelijke 'regulier onderhoud' van de kapitaaltoe-

reikendheidsrichtlijnen als het repareren van een aantal tekortkomingen van deze richtlijnen, zoals de financiële crisis die aan het licht heeft gebracht.

Overig

- Beleidsregel van De Nederlandsche Bank N.V. van 23 juni 2011, houdende uitgangspunten voor de evaluatie, bedoeld in artikel 3:18a van de Wet op het financieel toezicht van het Internal Liquidity Adequacy Assessment Process van banken en beleggingsondernemingen en met betrekking tot de toepassing van de Regeling liquiditeit Wft 2011 (Beleidsregel liquiditeit Wft 2011), *Stcrt.* 11626, 30 juni 2011.

Rechtspraak

- CBB 30 juni 2011, LJN: BQ9755 (*A e.a. / DNB*) (achtergestelde deposito's DSB Bank vallen wel onder het depositogarantiestelsel).

Literatuur

- B. Bierens, 'De kwaliteitsrekening vanuit bancaire perspectief', *FR* (2011), p. 159-166;
- Ch.Y.C. Chew, 'The defence of non est factum: a paradox in banking law', *JIBLR* (2011), p. 163;
- W.J. Horsten, 'Over financieel toezicht: crisismaatregelen en de bijwerkingen daarvan', *FR* (2011), p. 85-86;
- A. Kniggen, P.S. Bakker, 'Grenzen aan de bancaire zorgplicht jegens derden', *TvCo* (2011), p. 53 e.v.;
- A.E. den Tex, 'Het wel en wee van concernfinancieringsmaatschappijen; kanttekeningen bij de regelgeving', in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 231-238;
- Ph. Wood, 'Bondholders and banks – why the different protection?', *CMLJ* (2011), p. 188 e.v.

6 PENSIOENFONDSEN

Literatuur

- D. Busch, 'Aansprakelijkheid van institutioneel vermogensbeheerders: de zaak OPG/State Street', *AA* 2011, p. 372-382 (☞ AA20110372).

Varia

Pensioen in onzekere tijden

Op 11 mei 2011 organiseerde de AFM het congres 'Pensioen in onzekere tijden'. Tijdens dit congres presenteerde de AFM haar 'Visiedocument pensioenuitvoering' (te downloaden via www.afm.nl). Het document bevat de observaties van de AFM over de kwaliteit van de pensioenuitvoering, met name informatieverstrekking aan en communicatie met deelnemers op hoofdlijnen. De AFM concludeert onder meer dat het uniform pensioenoverzicht (UPO) meer en betere informatie moet bevatten over in-

vloed van risico's en onzekerheden op het pensioen. Daarnaast pleit de AFM voor de invoering van een pensioenbijsluit. Dit document zou inzicht moeten bieden in de relatieve kwaliteit per onderdeel van de pensioenregeling, zoals ouderdomspensioen, nabestaandenpensioen en indexatie. In een nog met het ministerie van SZW af te stemmen consultatiedocument zal de AFM haar specifieke voorstellen op het gebied van informatieverstrekking aan deelnemers toelichten en vragen om een reactie.

Premiepensioeninstellingen

Op 27 juni 2011 heeft DNB bekend gemaakt de eerste vergunning aan een premiepensioeninstelling (PPI) te hebben verleend (www.gt.nl/nl/actueel/nieuwsberichten/eerste-vergunning-premiepensioeninstelling-verleend/2304). Sinds het op 1 januari 2011 van kracht worden van de Wet introductie premiepensioeninstellingen (*Stb.* 2010, 887) zijn zes vergunningaanvragen voor PPI's bij DNB ingediend. Een PPI is een onderneming die beschikbare premieregelingen (*defined contribution*-regelingen) uitvoert in de opbouwfase van het pensioen. Een PPI mag geen verzekeringstechnisch risico dragen; voor de uitkeringsfase moet een contract worden gesloten met een verzekeraar. Het betreft de 'tweede pijler' pensioenregelingen, die bovenop de AOW komen.

7 VERZEKERAARS

Regelgeving

Code Verzekeraars

Bij brief van 8 juni 2011 heeft de minister van Veiligheid en Justitie, mede namens zijn ambtgenoot van Financiën, het ontwerp Besluit tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag van verzekeraars aangeboden aan de Tweede Kamer (*Kamerstukken II* 2010/11, 32 819, nr. 1). Met dit besluit vindt de wettelijke verankering plaats van de governance principes van de verzekeraars (*Stcrt.* 2011, 9237, 25 mei 2011) op basis van artikel 391 lid 5 van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. 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 zal er een monitoringcommissie worden ingesteld, die zal bekijken in hoeverre de code door verzekeraars wordt nageleefd. Het voorleggen van het ontwerpbesluit met de daarbij behorende nota van toelichting geschiedt in het kader van de in artikel 391 lid 6 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek bedoelde voorhangprocedure. Er wordt gestreefd naar inwerkingtreding van het ontwerpbesluit met ingang van 1 september 2011.

Literatuur

- N. Lavrijssen, 'Sanering en liquidatie van verzekeraars: bestaande voorzieningen en mogelijke verbeterpunten', *FR* (2011), p. 87-94.

Varia

Beleggingsverzekeringen

De problematiek inzake de beleggingsverzekeringen, ook wel aangeduid als de woekerpolisaffaire, blijft de aandacht vragen. Bij brief van 7 juni heeft de minister van Financiën de Tweede Kamer laten weten dat het zijn inzet is om bij te dragen aan een spoedige afwikkeling van dit 'slepende dossier', zonder overigens het uitgangspunt te willen verlaten dat het in een essentie een privaatrechtelijk geschil is (*Kamerstukken II* 2010/11, 29 507, nr. 102). In deze brief bepleit de minister de ontwikkeling van een flankerend beleid met de volgende elementen omvat: (1) het informeren van klanten over compensatie, mogelijkheden verandering te brengen in de lopende polis, dan wel over te stappen, (2) het faciliteren van advies (verstrekt door een adviseur, als de klant hier behoefte aan heeft) en het keuzeprocess over compensatie, mogelijkheden verandering te brengen in de lopende polis, dan wel over te stappen, (3) het moment waarop compensatie in de polis wordt gestort, opdat klanten daarmee gemakkelijk zullen kunnen overstappen naar alternatieve producten, (4) het aanpassen van het lopende product aan huidige wensen en behoeften van de klant, bijvoorbeeld door aanpassing van risicodekkingen en wijzigingen in beleggingskeuzes, (5) het aanbieden van alternatieve producten die beter aansluiten op de individuele behoeften van de klant, (6) het wegnemen van afkoopboetes (niet zijnde reeds gemaakte normale kosten) en andere overstapbelemmeringen en (7) de wijze van interne afhandeling van klachten.

8 FINANCIËLE MARKTEN

Europese regelgeving

Short selling

In het voorjaar van 2011 is de aanpak van twee fenomenen die door de kredietcrisis en de Griekse crisis veel aandacht hebben gekregen in een stroomversnelling geraakt. Het gaat om (*naked*) *short selling*, waarmee beleggers speculeren op dalende koersen, en *credit default swaps* (*cds*), waarmee kan worden gespeculeerd op koersbewegingen zonder zelf de effecten te bezitten (zie hierover ook onderstaand Nederlands wetsvoorstel inzake de uitbreiding van de meldingsplicht). Op 17 mei 2011 bereikten de Europese ministers van Financiën overeenstemming over nadere regulering. Hoewel details nog niet bekendgemaakt zijn en ook overigens het Europese Parlement de voorstellen nog moet goedkeuren, lijkt onontkoombaar dat beide fenomenen in de toekomst enerzijds aan banden gelegd worden en anderzijds aan hogere transparantiestandaarden moeten voldoen (zie het persbericht van 17 mei op www.europa.eu).

Transparantie (Lamfalussy-niveau 3)

De nieuwe Europese toezichthouder op effectenmarkten, ESMA, wil de prospectusplicht versoepelen voor beurs-

genoteerde ondernemingen die nieuwe aandelen uitgeven door middel van een claim-emissie, zie 'ESMA's Technical advice on possible delegated acts concerning the Prospectus Directive as amended by the Directive 2010/73/EU van 15 juni 2011', *ESMA/2011/141*.

Nederlandse regelgeving

Wijzigingswetten financiële markten

In mei 2011 is aanhangig gemaakt het wetsvoorstel tot Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten (Wijzigingswet financiële markten 2012), *Kamerstukken II* 2010/11, 32 781. Het wetsvoorstel bevat zowel enkele inhoudelijke wijzigingen als ook technische, niet-inhoudelijke wijzigingen van de Wft en wijzigingen van andere wetgeving op het terrein van de financiële markten. In het kader van hoofdstuk 5 Wft zijn vooral van belang de wijzigingen van enkele biedingsregels uit afdeling 5.5.1 (regels omtrent verplichte biedingen).

Wetsvoorstel Corporate Governance

Het 'Wetsvoorstel Frijs' lijkt nog ver van de finish. De Tweede Kamer heeft nog veel vragen bij het in juli 2009 ingediende wetsvoorstel ter implementatie van het advies van de Commissie Frijs uit 2007. Dit blijkt uit het derde schriftelijke verslag van de Tweede Kamer (zie Wijziging van de Wet op het financieel toezicht, de Wet giraal effectenverkeer en het Burgerlijk Wetboek naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 30 mei 2007, *Kamerstukken II*, 2009/10, 32 014, nr. 14).

Transparantie

Op 24 mei is aanhangig gemaakt het wetsvoorstel tot Wijziging van de Wet op het financieel toezicht in verband met introductie van een meldingsplicht voor bepaalde *cash settled*-instrumenten (zie *Kamerstukken II*, 2010/11, 32 783, nr. 1-4). Dit wetsvoorstel breidt de thans geldende regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen in afdeling 5.5.3 van de Wft uit met een meldingsplicht voor bepaalde instrumenten waarmee beleggers kort gezegd speculeren op koersbewegingen bij financiële instrumenten die zij zelf niet bezitten (zie de MvT voor verdere duiding).

Met het wetsvoorstel is zoveel mogelijk aangesloten bij reguleringen in andere landen en een consultatievoorstel van CESR's (thans: ESMA) *Consultation paper on proposed extension on major shareholding notifications to instruments of similar economic effect to holding shares and entitlements to acquire shares* van februari 2010 (CESR 09-1215b).

Overig

– Regeling van de Minister van Financiën van 4 mei 2011, nr. FM/2011/8728M, tot aanwijzing van categorieën, transacties of handelseorders waarop de verboden, be-

doeld in artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, van de Wet op het financieel toezicht niet van toepassing zijn (Regeling gebruikelijke marktpraktijken Wft), *Stcrt.* 8349, 12 mei 2011;

- Wijziging Vrijstellingsregeling Wft, in verband met de prospectusplicht voor het secundair verhandelen van effecten op een multilaterale handelsfaciliteit, *Stcrt.* 11088, 24 juni 2011.

Rechtspraak

Prospectusplicht

Op 2 maart 2011 heeft de rechtbank Amsterdam uitspraak gedaan in een geschil tussen vermogensbeheerder Wijs & Van Oostveen (W&VO) en enkele beleggers die zogenaamde *Lehman-Notes* hadden gekocht (Rb. Amsterdam 2 maart 2011, *JOR* 2011/123). Door het faillissement van Lehman Brothers, via een aantal tussenschakels (zie r.o. 2.7) uitgever van de *Notes*, waren de verstrekte garanties waardeloos geworden. De hieruit voortvloeiende vermogensschade wilden de beleggers verhalen op W&VO op grond van a) handelen in strijd met de prospectusplicht; b) handelen in strijd met de regelgeving inzake informatieverstrekking; c) handelen in strijd met een bijzondere zorgplicht; d) misleidende reclame, en e) onrechtmatige gevaarzetting.

Zowel bij de beoordeling van het eerste verwijt inzake schending van de prospectusplicht als bij het tweede verwijt inzake de informatieverstrekking (waartoe ik mij hier beperk) overweegt de rechtbank in de kern dat W&VO niet heeft te gelden als aanbieder van de *Notes* in de zin van artikel 6:217 BW, waarnaar artikel 5:2 Wft verwijst. Het andersluidende oordeel kan noch worden gebaseerd op de door W&VO uitgegeven verkoopbrochure, waar een Lehman-entiteit (LBTC) als aanbieder werd aangewezen, noch op de – niet nader onderbouwde – stelling dat W&VO de *Notes* eerst heeft gekocht van en vervolgens heeft doorverkocht aan de betreffende beleggers. Ten aanzien van voornoemd tweede verwijt kwalificeert W&VO ook overigens niet als een van de in artikel 5:12 Wft genoemde personen voor wie de beweerdelijk geschonden informatieverplichting van artikel 5:13/20 Wft geldt.

Toezicht gereguleerde markt

Onlangs heeft de Amsterdamse voorzieningenrechter uitspraak gedaan in een bijzonder geschil. Beleggingsonderneming TOM Broker exploiteert een zogenaamde multilaterale handelsfaciliteit, een bijzondere marktplaats voor financiële instrumenten (zie ook de Wft-definitie). Daarbij maakt zij gebruik van een *smart order router*, een prijsvergelijkingsstelsel aan de hand waarvan kan worden berekend op welk handelsplatform een bepaalde order het beste kan worden afgehandeld. TOM Broker beschikte reeds over de voor een multilaterale handelsfaciliteit vereiste vergunning, doch enkel voor de verhandeling van 'cash producten'. De toegang tot de markt voor derivaten wordt haar slechts voorwaardelijk verleend door Euronext,

de houder van de gereguleerde markt voor derivaten (NYSE Liffe) en ex artikel 5:32b Wft bevoegd om over toelating daarop te beslissen. Hierop wendt TOM Broker zich tot de rechter.

De rechter oordeelt dat Euronext TOM Broker moet toelaten tot NYSE Liffe (Vzr. Rb. Amsterdam 21 februari 2011, *JOR* 2011/146 m.nt. Frielink). Euronext moet als exploitant van een gereguleerde markt op grond van artikel 5:32b lid 1 Wft, dat weer een uitwerking is van artikel 42 MIFID (Richtlijn 2004/39/EEG), zorgen voor op objectieve criteria gebaseerde, transparante en niet-discriminerende regels inzake toegang. Deze regels heeft zij uitgewerkt in Rule 2303/1 van haar Rulebook (*www.euronext.com*). De voorzieningenrechter is van oordeel dat deze regels niet aan toegang van TOM Broker in de weg staan, met name omdat de bezwaren van Euronext tegen toelating buiten het kader van haar toezichthoudende taak vallen (zie r.o. 4.7-4.14). Opmerkelijk is nog dat de veroordeling van Euronext tot toelating van TOM Broker voorwaardelijk geschiedt, namelijk totdat in een bodemprocedure anders wordt geoordeeld.

Openbaarmakingsverplichting (KGI)

In deze verslagperiode zijn maar liefst drie zaken gepubliceerd inzake de verplichting tot openbaarmaking van koersgevoelige informatie (KGI).

In de eerste procedure ging het om de vraag of Super de Boer bekendmaking van het bod van Jumbo mocht uitstellen conform de uitstelregeling van artikel 5:25i lid 3 Wft (Rb. Utrecht 30 maart 2011, *JOR* 2011/191). Volgens de rechtbank was weliswaar op 4 september 2009, het moment dat Jumbo's bod per brief bekend werd, aan alle voorwaarden voor uitstel voldaan, maar geldt dit niet voor latere ontwikkelingen. Aan de hand van de koers- en omzetontwikkeling van het aandeel in Super de Boer stelt de rechtbank vast dat in de avond van 9 september de alarmbellen hadden moeten gaan rinkelen en dat zij op 10 september aan het einde van de dag had moeten vaststellen dat sprake was van een omzetontwikkeling die zo abnormaal was, dat in redelijkheid moest worden betwijfeld dat de informatie over het bod van Jumbo nog vertrouwelijk was (zie r.o. 4.16 e.v.).

Waar in de vorige procedure de koersgevoeligheid van de informatie niet ter discussie stond, was dit onderwerp van debat in de tweede zaak (Vzr. Rb. Rotterdam 27 april 2011, *JOR* 2011/192). Volgens de voorzieningenrechter was hiervan wel degelijk sprake. Wavin had in 2009 een principeovereenkomst gesloten met investeerder CVC betreffende het plaatsen van een grote hoeveelheid converteerbare aandelen of obligaties tegen een aanzienlijke korting op de koers van het aandeel Wavin op dat moment. Volgens de voorzieningenrechter betreft dit informatie die een belegger zou hebben (kunnen) laten meewegen. Dat het slechts een principeovereenkomst betrof, die uiteindelijk niet heeft geleid tot een daadwerkelijke investering door CVC, doet er niet aan af dat de informatie op zich concreet en

koersgevoelig was. Van onverwijld openbaarmaking daarvan, zoals voorgeschreven in artikel 5:25i Wft, was geen sprake. Doordat Wavin op de eerste handelsdag na het sluiten van genoemde principeovereenkomst heeft gewacht tot 13.06 uur met het uitbrengen van een persbericht heeft zij dit niet onverwijld, dan wel zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk, gedaan. Ten slotte oordeelt de voorzieningenrechter dat aan geen van de voorwaarden voor een rechtmatig beroep op de uitstelregeling van artikel 5:25i lid 3 Wft is voldaan.

In de derde procedure kwam zowel het verbod op marktmanipulatie als de openbaarmakingsplicht inzake KGI aan de orde (Rb. Rotterdam 4 mei 2011, *JOR* 2011/193 m.nt. Stevens). Ter zake van het eerste verwijt (misleiding van de markt) oordeelt de rechtbank – kort gezegd – dat Fortis artikel 5:58 lid 1 aanhef en onder d Wft heeft overtreden doordat haar toenmalige CEO tijdens een media-presentatie een rooskleuriger beeld heeft geschetst over onder andere de solvabiliteit van Fortis, dan in werkelijkheid het geval was (zie r.o. 2.21-25). Ter zake van het tweede verwijt (niet-openbaarmaking KGI) overweegt de rechtbank met een beroep op de Uitvoeringsrichtlijn Marktmissbruik (Richtlijn 2003/124) en de parlementaire geschiedenis van de Wft dat het bij koersgevoelige informatie gaat om informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren. Bij een biedingsproces als het onderhavige (Fortis was in onderhandeling met Deutsche Bank over de door de Europese Commissie opgedragen verkoop van de zakenbankdivisie van het door Fortis overgenomen deel van ABN Amro) zal voor de beantwoording van de vraag wanneer sprake is van dergelijke informatie niet maatgevend zijn of voor de biedende partij of de doelvennootschap vaststaat dat daadwerkelijk overeenstemming zal worden bereikt. Voldoende is dat er onderhandelingen zijn gestart en dat er een redelijke kans op overeenstemming bestaat (zie r.o. 2.14-20). Ten slotte oordeelt de voorzieningenrechter ook in dit geval dat niet is voldaan aan de voorwaarden voor uitstel van artikel 5:59 lid 3 Wft-oud (thans: art. 5:25i lid 3 Wft) (zie r.o. 2.26-34).

Zie voor een uitgebreide analyse van de belangrijkste overwegingen van de drie genoemde uitspraken, mede in het licht van eerdere rechtspraak, de annotatie van T.M. Stevens onder *JOR* 2011/193.

Marktmanipulatie

Interessant is de volgende uitspraak van de Rotterdamse voorzieningenrechter in een procedure over marktmanipulatie (Vzr. Rb. Rotterdam 25 januari 2011, *JOR* 2011/118 m.nt. Italianer). Toezichthouder AFM heeft persoon X een bestuurlijke boete opgelegd wegens het houden van de koers van het aandeel Batenburg op een kunstmatig niveau in strijd met artikel 5:58 lid 1 onder b Wft. Bovendien is hem medegedeeld dat de boeteplegging openbaar zal worden gemaakt. Hiertegen heeft X bezwaar gemaakt.

Het preliminaire betoog van X dat hij niet als overtreder van artikel 5:58 lid 1 onder b Wft kan worden aangemerkt, omdat de transacties materieel zijn verricht door B, faalt. Nu X opdracht heeft gegeven tot de desbetreffende transacties heeft hij ze – naar het uitgebreid gemotiveerde oordeel van de voorzieningenrechter – aldus verricht in de zin van die bepaling (zie r.o. 2.10). Ook het inhoudelijke betoog dat hier geen sprake was van overtreding artikel 5:58 lid 1 onder b Wft wijst de voorzieningenrechter af (zie r.o. 2.11 e.v.). Met name van belang is de uitgebreide analyse van het element ‘houden’ in artikel 5:58 lid 1 onder b Wft tegen de achtergrond van artikel 1 lid 2 Richtlijn marktmisbruik (Richtlijn 2003/6/EEG). De vraag of verzoeker een verwijt valt te maken van deze overtreding en of AFM in redelijkheid gebruik heeft kunnen maken van haar bevoegdheid onderhavige boete op te leggen beantwoordt de voorzieningenrechter bevestigend (r.o. 2.16). Ten slotte oordeelt de rechtbank dat AFM niet van publicatie hoefde af te zien omdat naar haar oordeel openbaarmaking van het bestreden besluit niet in strijd is of zou kunnen komen met het doel van het door AFM uit te oefenen toezicht op de naleving van de Wft, zoals bedoeld in artikel 1:97 Wft.

Zie de noot van Italianer voor een overzicht van de ontwikkelingen op dit specifieke rechtsgebied en de rol van de ‘klikplicht’ van artikel 5:62 Wft in deze zaak.

Literatuur

- A. Arakcheev, V. Baklanova, J. Tanega, ‘Islamic money management: a Western view’, *CMLJ* (2011), p. 238 e.v.;
- B. Bierman, T.H.D. Struycken, ‘Beurstransacties en het daarop toepasselijke recht – over artikel 4(1)(h) van de Rome I-Verordening’, in: *Effecten en vermogensrecht* (2011), p. 49-82;
- L.J. Brabers, ‘Contingent value rights als voorwaardelijke, additionele vergoeding in een openbaar bod’, *V&O* (2011), p. 103 e.v.;
- W.J.L. Calkoen, ‘Een-op-eengesprekken met individuele aandeelhouders’, in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 39-61;
- S.J. Choi, M. Gulati, E.A. Posner, ‘Pricing terms in sovereign debt contracts: a Greek case study with implications for the European crisis resolution mechanism’, *CMLJ* (2011), p. 163 e.v.;
- F.J.E. Foppes, ‘Enkele aspecten van multi-jurisdictionele noteringen onder de Wft’, *TOP* (2011), p. 159-170;
- R.H. Hooghoudt, ‘To bid or not to bid’, in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 105-117;
- J. Italianer, ‘Enkele lessen uit voorwetenschapszaken’, in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 119-124;
- M. Jurgens, R.C.P. Haentjens, M. Bijleveld (red.), *Fraude op de financiële markten*, Deventer: Kluwer 2011;
- G.T.M.J. Raaijmakers, ‘Squeeze out van minderheidsaandeelhouders: inefficiënte wetgeving’, in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 137-144;
- R. de Rijk, ‘Ongebruikte voorwetenschap’, in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 155-160;

- O. Salah, ‘Sukuk: Islamitische effecten’, *FR* (2011), p. 148-158;
- P. Schammo, *EU Prospectus Law; New Perspectives On Regulatory Competition In Securities Markets*, Cambridge University Press 2011;
- W.A.M. Schellekens, ‘De Wet Oneerlijke Handelspraktijken en aanbieders van effecten’, in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 171-182;
- P.M. Storm, ‘An exercise in futility- of een steuntje in de rug? Passiviteitsregel, doorbraakregel en reciprociteitsregel’, in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 217-229;
- F.P.C. Strijbos, ‘Een eerste blik op de regulering van high frequency traders’, *V&O* 5 (2011);
- H. Uittien, ‘NPEX: wie biedt?’, *TOP* (2011), p. 116-121;
- M. Verburgh, ‘HR 17 december 2010, nr. 09/01879, LJN BO1979, *RF* 2011/13 (Van Nieuwburg e.a. tegen TMF Nederland B.V., TMF (B.V.I.) Limited en TMF Management (BVI) Limited)’, *Ondernemingsrecht* (2011), p. 207-210;
- M.H. van der Vorst, ‘De openbaarmakingsverplichting van uitgevende instellingen: VEB tegen Super de Boer’, *JurUp* (2011), p. 8-11;
- G.S. Willemaers, *The EU issuer-disclosure regime: objectives for reform*, International banking and finance law series, vol. 11, Alphen aan den Rijn: Kluwer International 2011;
- P. Zipp, ‘Beleggersbescherming bij de aanbieding van financiële instrumenten: naar een nieuw paradigma?’, in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 277-281.
- A. Fontaine, M.C.E.M. van der Haegen, ‘Holding securities in the Euroclear system’, in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 73-90;
- A. Gonzalez Jungblut, ‘Ontwikkelingen rond de handel in grondstoffenderivaten’, *FR* (2011), p. 172-175;
- R. Grove, ‘Valuation in the context of derivatives litigation’, *CMLJ* (2011), p. 149;
- A.J. Haasjes, ‘Wie niet horen wil... Een pleidooi voor de invoering van een verbod beslag te leggen ten laste van financiële instellingen’, in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 91-103;
- M. Haentjens, ‘Clearing, settlement and legal infrastructure: ways forward’, *JIBLR* (2011), p. 243 e.v.;
- A.J. Kellermann, ‘Koersen naar meer financiële stabiliteit in de OTC-markten; een overzicht’, in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 125-135;
- M.G.C.M. Peeters, W.A.K. Rank, ‘Bescherming van derivatencliënten bij insolventie van een intermediair’, in: *Effecten en vermogensrecht* (2011), p. 137-176;
- W.A.K. Rank, ‘Gestolen toonderstukken’, in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 145-154;
- A.H. Scheltema, ‘Covered bonds (gedekte obligaties)’, in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 183-198;
- L.J. Silverentand, P. Heemskerck, ‘Clearing: kern- en knelpunten’, in: *Effecten en vermogensrecht* (2011), p. 239-261;
- P.H. Tieskens, ‘Het verbod op uitlevering van effecten in de gewijzigde Wet giraal effectenverkeer’, *V&O* (2011), p. 74-77;
- H. Uittien, ‘NPEX: wie biedt?’, *TOP* (2011), p. 116-121;
- R.M. Wibier, ‘Opties en andere derivaten in het vermogensrecht’, in: *Effecten en vermogensrecht* (2011), p. 323-339.

9 GIRAAL EFFECTENVERKEER EN AANVERWANTE ONDERWERPEN

Regelgeving

- Wet van 21 april 2011 tot wijziging van het Burgerlijk Wetboek en de Faillissementswet ter implementatie van Richtlijn 2009/44/EG van het Europees Parlement en de Europese Raad van 6 mei 2009 tot wijziging van Richtlijn 98/26/EG betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen en Richtlijn 2002/47/EG betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten wat gekoppelde systemen en kredietvorderingen betreft (*PbEU* L 146/37), *Stb.* 2011, 2010, p. 1-5.

Literatuur

- S.E. Bartels, C.J.H. Jansen, ‘De herziene regeling van de financiële zekerheidsovereenkomst’, in: *Effecten en vermogensrecht* (2011), p. 33-48;
- M.A. Blom, ‘Wge, de grote sprong voorwaarts, maar niet zonder struikelen’, in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 9-27;
- G.C. van Daal, ‘Verhaalsbeslag op toonderaandelen’, in: *Effecten en vermogensrecht* (2011), p. 83-108;
- A.H.M. Daniels, G.M. Menon, ‘Wel of niet toetreden tot ISDA HIRE Act Protocol: “one size fits all”-benadering werkt niet voor iedereen!’, *FR* (2011), p. 116-122;

10 VARIA

Regelgeving

- Wet van 19 mei 2011 tot wijziging van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten ter implementatie van richtlijn nr. 2008/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 23 april 2008 inzake kredietovereenkomsten voor consumenten en tot intrekking van Richtlijn 87/102/EEG van de Raad (*PbEU* L 133/66), *Stb.* 2011, 246, p. 1-17;
- Besluit van 25 mei 2011, houdende wijziging van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft, het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector en het Besluit kredietvergoeding in verband met implementatie van richtlijn nr. 2008/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 23 april 2008 inzake kredietovereenkomsten voor consumenten en tot intrekking van Richtlijn 87/102/EEG van de Raad (*PbEU* L 133/66), *Stb.* 2011, 247, p. 1-39.

Rechtspraak

- CBB 7 april 2011, *JOR* 2011/187 (*Investerra BV/AFM*) (aanbieden beleggingsobjecten zonder vergunning).

Literatuur

- G.G. Bell, 'Ahead of the crowd', *JurUp* (2011), p. 5-9;
- R.E. van Esch, 'Wie is wie en de correlatie tussen publiekrecht en privaatrecht', *FR* (2011), p. 115;
- M. De Muynck, 'Ontwerp van richtlijn hypothecair krediet. Communautair luchtkasteel of solide beschermingsbasis voor kredietnemers?', *FR* (2011), p. 136-140;
- L.J. Silverentand, 'Richtlijn Consumentenkrediet & afbetalingsregelingen', in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 205-216;
- M.G. Wezenbeek, 'Concurrentie in het betalingsverkeer', in: *Koersen rondom Christel* (2011), p. 259-275.