

## PDF hosted at the Radboud Repository of the Radboud University Nijmegen

The following full text is a publisher's version.

For additional information about this publication click this link.

<http://hdl.handle.net/2066/150351>

Please be advised that this information was generated on 2017-12-05 and may be subject to change.

## Nederlandse regelgeving

### *Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen*

Op 6 februari 2015 is de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen (Wbfo) in het Staatsblad gepubliceerd. In deze wet zijn de volgende onderwerpen geregeld:

(1) een beheerst beloningsbeleid voor elke financiële onderneming, (2) publicatieverplichtingen ten aanzien van het beloningsbeleid, (3) een maximale variabele beloning van 20%, (4) terugvordering en aanpassing van variabele beloningen, (5) voorwaarden met betrekking tot retentievergoedingen, (6) een verbod op gegarandeerde variabele beloningen, (7) een verbod op variabele beloning bij staatssteun en (8) de hoogte en voorwaarden voor uitkering van vertrekvergoedingen. De wet is (met uitzondering van een enkele bepaling, die op 1 januari 2015 in werking is getreden) op 7 februari 2015 in werking getreden en maakt onderdeel uit van de Wet op het financieel toezicht (Wft).

### *Consultatie Wijzigingsbesluit financiële markten 2016*

Op 31 maart 2015 is de consultatie gestart van het Wijzigingsbesluit financiële markten 2016. De consultatieperiode sloot op 29 april 2015. In het consultatiedocument wordt voorzien in nadere regels ten aanzien van het provisieverbod met betrekking tot premiepensioenvorderingen en in een verbod voor verzekeraars op het ontvangen van beloningen of vergoedingen van beheerders van beleggingsinstellingen of instellingen voor collectieve beleggingen in effecten (icbe's). Verder worden er enkele wijzigingen voorgesteld in het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo) met betrekking tot crowdfunding. Ook bevat het consultatiedocument een aantal wijzigingen met betrekking tot bestuurlijke boetes en een aantal wijzigingen met betrekking tot Caribisch Nederland.

## Rechtspraak

- CBB 28 augustus 2014, *RF* 2015/22 (toezichtskosten; Amerikaanse instelling);
- CBB 26 november 2014, *JOR* 2015/12 m.nt. Lieveerse (bemiddeling zonder vergunning);
- Board of Appeal of the European Supervisory Authorities, 14 juli 2014 en 10 november 2014, *JOR* 2015/40 en 41, m.nt. Van Praag (beroep tegen weigering om onderzoek in te stellen door toezichthouders);
- CBB 20 november 2014, *JOR* 2015/42 m.nt. Nuijten (draagkracht; normadressaat);
- CBB 2 december 2014, *JOR* 2015/43 m.nt. Nuijten (openbaarmaking besluit);
- CBB 3 december 2014, *JOR* 2015/39 m.nt. Affourtit (boetes; spamverbod);
- CBB 30 december 2014, ECLI:NL:CBB:2014:490 (doorlopende toezichtskosten);
- CBB 22 januari 2015, ECLI:NL:CBB:2015:12 (toezichtskosten);
- HvJ EU 28 januari 2015, C-375/13 (tussenpersoon uit andere lidstaat);
- HR 10 februari 2015, ECLI:NL:HR:2015:253 (MOT; witwassen);
- HR 10 februari 2015, ECLI:NL:HR:2015:261 (slagende bewijsklacht overtreding art. 9 Wet MOT);
- CBB 20 februari 2015, ECLI:NL:CBB:2015:49 (consumptief krediet);
- CBB 3 maart 2015, ECLI:NL:CBB:2015:62 (krediet; last onder dwangsom);
- CBB 24 maart 2015, ECLI:NL:CBB:2015:77 (verzoeken om voorlopige voorziening hangende hoofdzaken).

## Literatuur

- K.H. Boonzaaijer, 'De toekomst van het toezicht op accountants, verslag van het IvO/ICFG-congres van 3 december 2014', *Ondernemingsrecht* 2015/32;
- J. Diamant, *De Collateral Richtlijn* (Recht & Praktijk Financieel Recht 12), Deventer: Kluwer 2015;

- C.M. Grundmann-van de Krol, B. Joosen & K. Lieverse (red.), *Wetgeving toezicht financiële markten*, Deventer: Kluwer 2015;
- J.M. van Poelgeest, *Kredietverstrekking aan consumenten* (Recht & Praktijk Financieel Recht 8; 2e druk), Deventer: Kluwer 2015;
- N.B. Spoor, ‘Nieuw jaar, meer regels’, *FR* 2015, afl. 1/2;
- H. Vletter-van Dort, ‘Toezicht zoals toezicht bedoeld is’, *Ondernemingsrecht* 2015/13;
- G.P. Pover, ‘Credit rating agencies: van overmatig vertrouwen tot toezicht’, *Ondernemingsrecht* 2015/16;
- S. Hijink, ‘Afstand van toezicht op afstand (?)’ *Ondernemingsrecht* 2015/6;
- N. de Koning, ‘Wijzigingswet Wft 2015: uitbreiding van de geschiktheids- en betrouwbaarheidstoetsing en bankierseed’, *JutD* 2015/2;
- W.A.K. Rank, ‘Betaling in bitcoins: geld of ruilmiddel, betaling of inbetalinggeving?’, *AA* 2015, afl. 3, p. 177 (AA20150177);
- G.P. Roth & J.S. Roepnarain, ‘Bedenkingen bij het voorstel om bestuurders en commissarissen te kunnen schorsen bij de enkele twijfel aan hun geschiktheid’, *Ondernemingsrecht* 2015/9;
- S. Schmeetz, ‘Het bonusplafond van 20%: financiële ondernemingen komen er niet langer onder- of bovenuit’, *ArbeidsRecht* 2015/18;
- V.P.G. de Serière, ‘Belemmeringen bij gebruik van voorde- ringen voor de financiering van bedrijven. Enige opmer- kingen over overdrachtsbepemkingen en selling restric- tions naar aanleiding van HR 21 maart 2014 (Coface/ Intergamma)’, *Ondernemingsrecht* 2015/2;
- N. Smeets, ‘Territoriale of nationale werking van de Wwft-meldplicht?’, *FR* 2015, afl. 1/2;
- R.A. Stegeman (red.), *Wet op het financieel toezicht tekst & toelichting* (3e druk), Deventer: Kluwer 2015;
- R.A. Stegeman, *Wet op het financieel toezicht – Lagere regelgeving tekst & toelichting* (3e druk), Deventer: Kluwer 2015;
- F.A. de Witte, ‘Na Coface/Intergamma de bevoorrechte positie van de kredietverstrekker als pandhouder her- overwogen’, *WPNR* 2015(7049).

## 2 AANSPRAKELIJKHEID AFM EN DNB

### Rechtspraak

- HR 21 november 2014, *JOR* 2015/11 m.nt. Van Tilborg (*X/AFM*); *Ondernemingsrecht* 2015/23 m.nt. Vletter-van Dort (geen aansprakelijkheid AFM voor schade klanten DSB inzake achtergestelde deposito’s).
- Rb. Rotterdam 16 oktober 2014, *JOR* 2014/332 m.nt. Nuijten (geen aansprakelijkheid AFM onder art. 1:25 lid 2 Wft)
- Rb. Amsterdam, 28 januari 2015, ECLI:NL:RBAMS: 2015:276 (*GSFS Pension Fund en GSFS Asset Management (GSFS)/DNB*) (geen aansprakelijkheid onder art. 1:25d lid 1 Wft)

### Literatuur

- M.A. van der Pool, ‘Maatstaf Vie d’Or-arrest geldt ook voor andere wettelijke toezichthouders. AFM niet aansprakelijk voor schade DSB-klant’, *Bb* 2015/7.

## 3 BELEGGINGSINSTELLINGEN

inzake European Social Entrepreneurship Funds (EuSEF) en de Verordening inzake European Venture Capital Funds (EuVECA). EuSEF- en EuVECA-fondsen zijn een speciaal type beleggingsinstellingen die zijn uitgezonderd van de AIFMD (de richtlijn inzake alternatieve beleggingsinstellingen). Het advies gaat in op de volgende onderwerpen: (1) wat de sociale doelstellingen van een EuSEF kunnen zijn; (2) belangenconflicten; (3) methoden om de ‘social impact’ te meten; (4) de informatie die een beheerder aan beleggers moet verstrekken.

### Update Q&A ESMA

ESMA heeft daarnaast updates gepubliceerd van haar Q&A’s met betrekking tot de AIFMD en de UCITS.

### Consultatie Europese Commissie

Op 18 februari 2015 is de Europese Commissie een consultatie gestart met betrekking tot ‘European Long-Term Investment Funds’ (ELTIF). De consultatie liep tot en met 13 mei 2015.

## Europese regelgeving

### Technisch advies ESMA

ESMA heeft een technisch advies aan de Europese Commissie gepubliceerd met betrekking tot de Verordening

## Nederlandse regelgeving

### *Nieuwe Q&A's AFM*

De AFM heeft nieuwe Q&A's gepubliceerd inzake: (1) derdelanden-AIFM's of fondsen; (2) de toepasselijke termijn in geval van fondsmeldingen; (3) (de)notificatie van gebruikmaking van de uitzonderingen op grond van artikel 1:13b Wft; en (4) notificatie van retail-distributie door vergunninghoudende EU (niet-Nederlandse) AIFM's waardoor de top-up retail vereisten van toepassing zijn.

### Literatuur

- J.E. de Klerk en R. Slange, 'UCITS V and beyond', *FR* 2015, afl. 1/2;
- Chr.M. Stokkermans, 'Ontwikkelingen in het personenvennootschapsrecht', *WPNR* 2015/7051;
- B.N. Mwangi & B.J.M. van de Wetering, 'De (wan)behe- rend vennoot', *V&O* 2015, afl. 1.

## Europese regelgeving

–

=

### *MiFID*

ESMA heeft een consultatie m.b.t. 'transparency MiFID II/MiFIR' gepubliceerd. De consultatie liep tot en met 20 maart 2015. Zie [www.esma.europa.eu/content/Addendum-Consultation-Paper-MiFID-II-MiFIR](http://www.esma.europa.eu/content/Addendum-Consultation-Paper-MiFID-II-MiFIR).

ESMA heeft een peer review m.b.t. de toezicht en handhaving van best execution-bepalingen onder MiFID gepubliceerd. Zie [www.esma.europa.eu/news/Press-Release-ESMA-publishes-peer-review-best-execution-under-MiFID](http://www.esma.europa.eu/news/Press-Release-ESMA-publishes-peer-review-best-execution-under-MiFID).

### Rechtspraak

- Hof Amsterdam 16 december 2014, ECLI:NL:GHAMS:2014:5658 (renteswaps);
- HR 9 januari 2015, *JOR* 2015/72 (effectenlease; vernietiging op grond van art. 1:89 jo. 1:88 BW);
- Rb. Den Haag 14 januari 2015, *JOR* 2015/74 (rente-derivaten; schending zorgplicht bank);
- HR 20 februari 2015, ECLI:NL:HR:2015:394 (effectenlease);
- HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:682 (effectenlease).

### Literatuur

- P.E. Ernste, 'Niet-bindend advies bij de Geschillencommissie van Kifid', *TvC* 2015, afl. 1;
- S. Lie, 'Zorgvuldig advies vermogensopbouw: het provisieverbod, een jaar later', *VFP* 2015, afl. 1;
- F.F. Nagelkerke, 'MiFID II: een stukje dichterbij', *JuTD* 2015, afl. 6.

## Varia

Normaal gesproken is het klachteninstituut financiële dienstverlening (Kifid) alleen toegankelijk voor particuliere beleggers. Voor de grootschalige verkoop van rentederivaten aan het midden- en kleinbedrijf (MKB) maakt het Kifid echter een uitzondering. Het Kifid opende op maandag 26 januari 2015 het tijdelijk loket voor de behandeling van geschillen tussen kleine MKB-bedrijven en banken over rentederivaten. Deze klachtvoorziening wordt op verzoek van de Nederlandse vereniging van banken (NVB) aan betrokken ondernemers aangeboden. De heer mr. E.L.A. van Emden treedt als bemiddelaar op en is ook beschikbaar als commissielid. De heren mr. W. Filott, prof. mr. dr. M.G.C.M. Peeters en prof. mr. C.E. du Perron treden als commissieleden op.

## 5 KREDIETINSTELLINGEN

### Europese regelgeving

De Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/63 van de Commissie van 21 oktober 2014 tot aanvulling van Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van wat de vooraf te betalen bijdragen aan afwikkelingsfinancieringsregelingen betreft is op 17 januari 2015 gepubliceerd in *PbEU* L 11/44.

Op 17 januari 2015 zijn de volgende gedelegeerde verordeningen in het kader van de CRR (EU 585/2013) gepubliceerd:

- Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/61 van de Commissie van 10 oktober 2014 ter aanvulling van Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot het liquiditeitsdekkingsvereiste voor kredietinstellingen (Voor de EER relevante tekst) (*PbEU* L 11/1)
- Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/62 van de Commissie van 10 oktober 2014 tot wijziging van Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot de hefboomratio (Voor de EER relevante tekst) (*PbEU* L 11/37)

### Nederlandse regelgeving

#### *Uitvoeringswet verordening banktoezicht*

Sinds 4 november 2014 staan de grootste en meest internationale banken binnen de Eurozone onder rechtstreeks prudentieel toezicht van de ECB (*Single Supervisory Mechanism*, SSM). De ECB houdt dit toezicht op grond van de SSM-verordening. Hoewel het hier een verordening betreft, is het toch nodig dat de Wft op onderdelen wordt aangepast. Dit blijkt uit een wetsvoorstel inzake de Uitvoeringswet verordening banktoezicht dat op 12 februari 2015 door de Tweede Kamer werd aangenomen. Zie *Kamerstukken* 34049 en [www.tweedekamer.nl](http://www.tweedekamer.nl).

Het wetsvoorstel strekt er in de eerste plaats toe de taakverdeling tussen de ECB en DNB zoals die voortvloeit uit de verordening banktoezicht ook in de Wft tot uitdrukking te laten komen. Het voorstel regelt daarom dat DNB niet langer bevoegd is toezichttaken ten aanzien van banken uit te oefenen die op grond van de SSM-verordening exclusief worden belegd bij de ECB (de vergunningverlening en -intrekking, alsmede het al dan niet verlenen van vvgb's voor gekwalificeerde deelnemingen in banken). Aangezien DNB de uitoefening van deze taken door de ECB voorbereidt, zijn daarvoor procedures in dit wetsvoorstel opgenomen. Ten aanzien van andere toezichttaken onder het SSM van de ECB en van DNB behoeft de Wft (op twee punten na) verder geen aanpassing. Volledigheidshalve wordt in dit voorstel wel de taakstellingsbepaling van DNB aangepast, om zo tot uitdrukking te brengen dat de taken van DNB – voor zover die niet zijn overgegaan op de ECB – voortaan deels uit de SSM-verordening voortvloeien.

Het wetsvoorstel strekt er in de tweede plaats toe de samenwerking tussen de ECB en DNB en de AFM te faciliteren. Met het oog hierop zijn in het voorstel de bevoegdheden opgenomen voor DNB om in voorkomende gevallen bijstand te verlenen aan de ECB bij onderzoeken en inspecties. Ook wordt voorgesteld het huidige samenwerkingsmodel in de Wft tussen de AFM en DNB voor bepaalde besluiten die binnen het SSM vallen zo veel mogelijk voort te zetten onder het SSM.

### Rechtspraak

- HvJ EU 17 september 2014, *NJ* 2015/42 m.nt.Mok (Garanties door openbaar bedrijf aan bank met oog op kredietverlening aan derde leners);
- HR 13 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:600 (abstracte bankgarantie);
- HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661 (nationalisatie SNS-Reaal; maatstaf schadevergoeding);
- HR 10 oktober 2014, *JOR* 2014/8 m.nt. Bertrams (beëindiging kredietovereenkomst).

### Literatuur

- B.J. Drijber & A. van Toor, 'Van ESA's, SSM en SRM: rechtsbescherming in een labyrint van Europese regels voor het financiële toezicht', *Ondernemingsrecht* 2015/3;
- J.M. de Jongh, 'Privatisering, bescherming en algemeen belang. De voorgenomen beursgang van ABN-AMRO', *WPNR* 2015/7048;
- G. ter Kuile, 'Europese bankenresolutie (SRM). Institutionele perspectieven', *NTER* 2015/1;
- S. Poppelaars, 'Conclusie OMT-programma', *NJB* 2015/349;
- M.E. Schuilwerf, 'De maatstaf voor rechtsgeldige beëindiging van een kredietfaciliteit', *V&O* 2015, afl. 1;
- L.H.R. Smit & A.L. Gospodinov, 'Wijzigingswet financiële markten 2015: wat verandert er voor concernfinancieringsmaatschappijen?', *FR* 2015, afl. 1/2;

## Varia

*ECB doet aanbevelingen voor verstandig dividendbeleid en kondigt onderzoek aan naar variabele beloningen*

- Banken dienen een behoudend beleid te voeren wanneer zij dividend uitkeren en daarbij rekening te houden met de huidige moeilijke economische en financiële omstandigheden.
- Banken met een resterend kapitaaltekort na de alomvattende beoordeling van 2014 zouden geen dividend moeten uitkeren.
- Banken moeten voortgaan hun kapitaalbasis uit te bouwen om aan de CRD IV-kapitaalvereisten van 2019 te voldoen.
- Het banktoezicht van de ECB kondigt een onderzoek aan naar variabele beloningen door banken.

## 6 PENSIOENFONDSEN

### Regelgeving

*Het Algemeen Pensioenfonds*

Een Nederlands pensioenfonds kan meerdere pensioenregelingen tegelijk uitvoeren. Het ABP voert bijvoorbeeld verschillende pensioenregelingen uit voor de rijksoverheid en voor het glazenwassersbedrijf. Pensioenfondsden moeten echter voldoen aan de 'eis van een financieel geheel'. Ze kunnen met andere woorden geen afgescheiden vermogens aanhouden. Het is daarom niet mogelijk om bijvoorbeeld het geld voor de ambtenarenpensioenen meer in aandelen te beleggen en het geld voor de pensioenen van de glazenwassers meer in obligaties.

Onlangs is echter een wetsvoorstel voor de introductie van een Algemeen Pensioenfonds (APF) ingediend. Het nieuwe aan de APF is dat een APF wél gescheiden vermogens kan aanhouden. Dat gebeurt per 'collectiviteitskring'. Een collectiviteitskring omvat steeds één of meer pensioenregelingen. Per collectiviteitskring kan een ander beleggingsbeleid worden gevoerd. Het betekent ook dat per collectiviteitskring bepaald moet worden of een onderdekking is ontstaan en pensioenen moeten worden gekort.

### Literatuur

- D.W. Bakker, 'Werknemer de pineut door verbod op pensioenbanksparen', *PensioenMagazine* 2015/17;
- M.E.C. Boumans & R.M.J.M. de Greef, 'Enkele hoofdlijnen en aandachtspunten van het wetsvoorstel algemeen pensioenfonds', *TPV* 2015/3;
- B. Degelink, 'Pensioenwetgeving in 2014-2015: een overzicht', *AR* 2015/6;
- J.J.E.M. Goetstouwers, 'New kid on the block: APF is veelbelovend', *PensioenMagazine* 2015/31;
- M. Heemskerk, 'Kroniek Pensioenrecht 2014', *TRA* 2015/26;

- M. Heemskerk & T.J. Zuiderman, 'Wat zijn de pensioengevolgen bij faillissement', *TAP* 2015/61;
- P.M. Siegman & J.L.A.M. d'Hooghe, 'Wat moet een pensioenfondsbestuurder verdienen?', *PensioenMagazine* 2015/7.

## 7 VERZEKERAARS

### Europese regelgeving

*Publicatie en inwerkingtreding Gedelegeerde Verordening Solvency II*

Op 17 januari 2015 is de Gedelegeerde Verordening Solvency II, na goedkeuring door de Raad en het Europees Parlement in het Publicatieblad van de EU gepubliceerd. Op 18 januari 2015 is de Verordening in werking getreden. De Gedelegeerde Verordening bevat de 'Level II' uitvoeringsregelingen voor Solvency II. EIOPA heeft, naar aanleiding van de publicatie van de Gedelegeerde Verordening, een belangrijk gedeelte van de technische specificaties voor de voorbereidende fase op Solvency II ingetrokken. Deze zijn nu vervangen door de definitieve Solvency II-regels in de Verordening.

*Publicatie EIOPA Solvency II rentetermijnstructuren*

Zoals aangekondigd in *KwartaalSignaal* 134 heeft EIOPA op 28 februari 2015 de Solvency II relevant risk free interest rate term structures gepubliceerd. DNB heeft op 2 maart 2015 laten weten dat zij, nu de Europese rentetermijnstructuren beschikbaar zijn, zij niet langer zelf rentetermijnstructuren op Solvency II grondslagen zal publiceren, maar de EIOPA-curves zal hanteren.

### Nederlandse regelgeving

*Besluit houdende verplichting tot activeren van klanten met een beleggingsverzekering*

In de periode 9 maart 2015 tot en met 6 april 2015 liep de consultatie van het Besluit houdende verplichting tot activeren van klanten met een beleggingsverzekering. Tegelijkertijd is het besluit voorgehangen bij de Eerste en Tweede Kamer. Dit besluit introduceert voor verzekeraars die beleggingsverzekeringen uit het verleden in portefeuille hebben de verplichting om deze klanten te 'activeren'. Het gaat daarbij om polissen die zijn afgesloten voor 1 januari 2013. Onder het 'activeren' wordt verstaan het aanzetten tot en ondersteunen van klanten zodat die inzicht krijgen in de financiële situatie van hun polis, overzicht krijgen van hun verbetermogelijkheden en, indien gewenst, stappen ondernemen om hun situatie te verbeteren. Het is de bedoeling dat het besluit op 1 juli 2015 in werking treedt.

### *Consultatie Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft*

Tussen 9 maart 2015 en 20 april 2015 liep de consultatie van de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft betreffende regels tot het aanzetten van cliënten met een beleggingsverzekering tot het maken van een weloverwogen keuze met betrekking tot die beleggingsverzekering. De nadere regeling is een uitwerking van de norm die door middel van het Besluit houdende verplichting tot activeren van klanten met een beleggingsverzekering in artikel 81b Bgfo Wft wordt neergelegd. Ook voor de Nadere regeling is het de bedoeling dat deze op 1 juli 2015 in werking treedt.

### *Toepassing EIOPA-richtsnoeren Solvency II*

Op 31 maart 2015 heeft DNB aan EIOPA laten weten dat zij alle EIOPA-richtsnoeren uit de eerste set Solvency II-richtsnoeren (zie KwartaalSignaal 134) zal toepassen. DNB diende dit uiterlijk per deze datum aan EIOPA te laten weten (op basis van *comply or explain*) hoe zij met de richtsnoeren in haar toezicht zal omgaan. De consultatie van de tweede set eindigde op 2 maart 2015. De definitieve teksten zullen naar verwachting in de zomer 2015 worden gepubliceerd.

### **Literatuur**

- A.J.A.D. van den Hurk, 'Rondom het nieuws – Ontwikkelingen met betrekking tot herstel en afwikkeling van verzekeraars en de toepassing van de BRRD op verzekeraars', *FR* 2015, afl. 1/2;
- C.J. de Jong, 'De placing broker, zijn rechtsverhoudingen, taken en zorgplicht', *NTHR* 2015, afl. 1;
- N. Lavrijssen, *Verzekering verzekerd?* (Recht & Praktijk Financieel Recht 13), Deventer: Kluwer 2015.

## 8 FINANCIËLE MARKTEN

### **Europese regelgeving**

#### *Capital Markets Union*

Op 28 januari 2015 heeft de nieuwe Europees commissaris voor Financiële Zaken, Jonathan Hill, een plan ontvouwen om te komen tot een *Capital Markets Union* (CMU). De Commissie constateert dat in de EU, anders dan in de Verenigde Staten, met name het MKB minder wordt gefinancierd vanuit de kapitaalmarkt. Bovendien heeft de crisis vanaf 2008 ervoor gezorgd dat de markt-integratie – dat wil zeggen het verminderen van nationale financiële markten door grensoverschrijdende financiering en activiteiten – is verminderd. De Commissie wil met dit plan de sleutelproblemen wegnemen door: eenvoudige accounting-standaarden voor MKB, herziening van de prospectusrichtlijn, verbetering van de securitisatiemogelijkheden. Concreet heeft zij hiertoe twee consultatiedocumenten openbaar gemaakt, te weten: een Europees

raamwerk voor eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde securitisatie ([http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/securitisation/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/securitisation/index_en.htm)); en een herziening van de prospectusrichtlijn.

#### *Herziening prospectusrichtlijn*

Op 18 februari 2015 heeft de Europese Commissie een consultatiedocument openbaar gemaakt. Zie: [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/prospectus-directive/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/prospectus-directive/index_en.htm). De Europese Commissie streeft naar een herziening van de prospectusrichtlijn in het kader van de *Capital Markets Union*. Zie: [http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/index_en.htm). Dit consultatiedocument bevat een aantal vragen die de Europese Commissie stelt aan marktpartijen over specifieke onderwerpen. De Europese Commissie streeft naar een herziening van de prospectusrichtlijn zodat MKB-ondernemingen eerder geneigd zullen zijn hun vermogen op de kapitaalmarkt aan te trekken in plaats van bankfinanciering. Met name een verandering in (gedeeltelijke) vrijstellingen zou dit effect moeten hebben. Marktpartijen konden reageren tot en met 13 mei 2015.

#### *Verordening Marktmisbruik*

Op 3 februari 2015 heeft ESMA een technisch advies aan de Europese Commissie gepubliceerd over de implementatie van het nieuwe marktmisbruik regime (*ESMA's technical advice on possible delegated acts concerning the Market Abuse Regulation*). Het advies zal uiteindelijk leiden tot zogenaamde *implementing technical standards* (ITS) afkomstig van de Europese Commissie. Momenteel is echter nog onduidelijk wanneer deze zullen verschijnen.

### **Rechtspraak**

#### *Wanneer is informatie 'concreet'?*

Op 11 maart 2015 heeft het Hof van Justitie van de Europese Unie (Hof) een prejudiciële vraag beantwoord in de *Lafonta*-zaak (C-628/13, *Lafonta t. Autorité des marchés financiers*) over de uitleg van het bestanddeel 'concrete informatie' zoals opgenomen in artikel 1 onderdeel 1 van de Richtlijn Marktmisbruik (Richtlijn 2003/6/EG) en zoals nader omschreven in artikel 1 lid 1 van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking (Richtlijn 2003/124/EG). Het Franse Cour de cassation wenste van het Hof te vernemen of het bestanddeel aldus moet worden uitgelegd, dat enkel informatie als 'concrete informatie' kwalificeert indien daaruit met een voldoende mate van waarschijnlijkheid kan worden afgeleid in welke zin de koers van de (betrokken) financiële instrumenten mogelijkerwijs zal worden beïnvloed zodra de informatie openbaar zal worden gemaakt. In navolging van advocaat-generaal Wathelet (waarover vorig KwartaalSignaal) beantwoordt het Hof de prejudiciële vraag ontkennend door te stellen dat artikel 1 onderdeel 1 van de Richtlijn Marktmisbruik en artikel 1 lid 1 van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking aldus moeten worden uitgelegd

'(...) dat zij niet voorschrijven dat informatie enkel als concrete informatie in de zin van deze bepalingen kan worden beschouwd, indien daaruit met een voldoende mate van waarschijnlijkheid kan worden afgeleid in welke zin de koers van de betrokken financiële instrumenten mogelijkerwijs zal worden beïnvloed zodra zij openbaar zal worden gemaakt.'

#### *Overige rechtspraak*

- HR 13 januari 2015, *RvdW* 2015/176, ECLI:NL:HR:2015:56 en *RvdW* 2015/191, ECLI:NL:HR:2015:54 (voorwetenschap, tipverbod);
- CBB 22 januari 2015, *Ondernemingsrecht* 2015/33 m.nt. Lieveerse (marktmanipulatie);
- Hof Amsterdam 11 november 2015, *JOR* 2015/71 m.nt. Hoff (civielrechtelijke aansprakelijkheid bij niet voldoen aan openbaarmakingsverplichting) vervolgd op Hof Amsterdam 10 juli 2012, *JOR* 2015/70 m.nt. Hoff (tussenarrest);
- Rb Amsterdam 18 februari 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:1054 (transactie- en tipverbod);
- Rb Amsterdam 18 februari 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:1055 (transactieverbod);
- Rb Rotterdam 17 oktober 2014, ECLI:NL:RBROT:2014:9271, ECLI:NL:RBROT:2014:9269 en ECLI:NL:RBROT:2014:9268 (marktmanipulatie);
- CBB 12 september 2014, *JOR* 2015/38 m.nt. Doets en Van Straaten (biedingsbericht);
- Rb. Rotterdam 24 december 2013, *JOR* 2015/7 m.nt. Van der Velden (gereguleerde markt);
- CBB 22 januari 2015, ECLI:NL:CBB:2015:6 (marktmanipulatie; Fortis).

#### **Literatuur**

- L.A. van Amsterdam, 'Rechtsmacht bij grensoverschrijdende prospectusaansprakelijkheid: botsende belangen van investeerders en uitgevende instellingen', *Bb* 2015/21;
- M.M. van den Berg, 'Bescherminconstructies bij IPO's anno 2015', *V&O* 2015, afl. 2;
- G.C. van Eck, L.A. Lutz & A.N. Krol, 'Bespreeking van de kenmerken van de Rabo Participaties en de Rabo Certificaten', *Ondernemingsrecht* 2015/15;
- P. Heemskerk & R.A. Stegeman, 'Een introductie tot het nieuwe standaard clearingcontract voor otc-derivaten; het ISDA/FOA Client Cleared OTC Derivatives Addendum – Deel 2', *FR* 2015, afl. 1/2
- E. Janse & C.P. Posthuma, 'Het verbod op benchmarkmanipulatie; reparatie voor een transactie zonder rechtsgrond?', *Tijdschrift Onderneming & Strafrecht in Praktijk* 2015, afl. 1;
- B. van der Klip, 'UK Takeover Panel-consultatie: intenties en toezeggingen bij een openbaar bod', *Ondernemingsrecht* 2015/25;
- D.M. van de Linde, 'Financiering of derivaat; rechtsonzekerheid ten aanzien van bepaalde financieringsvormen', *TvCo* 2015, afl. 1;
- G.P. Pover, 'Credit rating agencies: van overmatig vertrouwen tot toezicht', *Ondernemingsrecht* 2015/16;



- C.A. Rooke, M. Mouthaan & S. van Gerrevink, ‘Mede- deling van voorwetenschap bij verkoop van banklenin- gen: een normale bedrijfsuitoefening?’, *FR* 2015, afl. 1/2;
- S.J. Schijf, ‘SER-Fusiegedragsregels 2000: na 15 jaar tijd voor herziening?’, *Tijdschrift voor Arbeid & Onder- neming* 2015, afl. 1.

