

Kroniek Financieel recht 2013-2014

Bb 2014/76

Evenals voorgaande jaren is ook in 2014 een enorme hoeveelheid financieel rechtelijke regelgeving uit Brussel en Den Haag van kracht geworden, terwijl bovendien een grote hoeveelheid nieuwe regelgeving alweer op stapel staat. Dat plaatste ons voor een lastig probleem, omdat deze kroniek te weinig ruimte biedt om alle relevante ontwikkelingen te bespreken. Wij hebben ons daarom beperkt tot enkele ontwikkelingen die we wat meer in detail behandelen en sluiten af met een paragraaf waarin we andere ontwikkelingen summierder bespreken. Wij hebben ons bij de selectie met name laten leiden door de relevantie van de nieuwe regels voor de bedrijfsjurist. De nadruk ligt (uiteraard) op de regels die eind 2013 en in 2014 van kracht zijn geworden, maar zo nu en dan kijken wij ook vooruit naar regels die binnenkort zullen worden ingevoerd.

1. Prospectus

De Prospectusrichtlijn² zorgde al in 2003 voor harmonisatie van de eisen die worden gesteld aan de opstelling, goedkeuring en verspreiding van een prospectus. Om deze harmonisatie te waarborgen ten aanzien van supplementen op een prospectus, trad op 5 mei 2014 een gedelegeerde verordening van de Europese Commissie ter aanvulling op de Prospectusrichtlijn in werking.³ In de gedelegeerde verordening wordt onder andere bepaald in welke situaties een supplement moet worden gepubliceerd, zoals wanneer het totale nominale bedrag van een aanbiedingsprogramma wordt verhoogd of wanneer nieuwe gecontroleerde jaarrekeningen zijn bekendgemaakt door een uitgever ingeval het prospectus betrekking heeft op aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen verhandelbare effecten. In augustus 2013 trad al een gedelegeerde verordening in werking die beoogde meer duidelijkheid te creëren betreffende de openbaarmakingsvereisten voor converteerbare of omwis-

selbare obligaties, met name betreffende de openbaarmakingsregeling die geldt voor de uitgevende instelling van de onderliggende aandelen of voor de onderliggende aandelen zelf.⁴ ESMA is in september 2014 bovendien gestart met een consultatie betreffende prospectussen. Aan de orde komen de procedures voor goedkeuring van het prospectus en van de voorwaarden voor de aanpassing van tijdslimieten, de informatie die door middel van verwijzing wordt opgenomen, de publicatie van het prospectus en de verspreiding van advertenties. Op basis van de consultatiereacties zullen technische reguleringsstandaarden worden opgesteld door ESMA, waarmee onder andere een (nog) grotere harmonisatie van de goedkeuringsprocedures voor prospectussen wordt beoogd. De consultatie loopt nog tot 19 december 2014.⁵

In juli 2014 werd in Nederland door de AFM bekendgemaakt dat ook de mogelijkheid om beleggers te laten voorinschrijven op effecten waarvan het prospectus nog moet worden goedgekeurd, onder het verbod van art. 5:2 Wft valt. Art. 5:2 Wft bepaalt dat het verboden is om in Nederland effecten aan te bieden aan het publiek of effecten te doen toelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt, tenzij een door de AFM of een toezichthouder van een andere lidstaat goedgekeurd prospectus algemeen verkrijgbaar is gesteld. Volgens de AFM geldt het verbod ook in geval van vrijblijvende reserveringen waarbij nog geen overeenkomst tot stand komt en door de beleggers na goedkeuring van het prospectus wederom (schriftelijk) moeten aangeven dat zij de effecten willen afnemen. Wel toegestaan is het verstrekken van algemene informatie over een op handen zijnde aanbieding.⁶

2. MiFID II

In juni 2014 is het herzieningspakket van de Markets in Financial Instruments Directive, bestaande uit een richtlijn⁷ ('MiFID II') en een verordening⁸ ('MiFIR'), gepubliceerd in het Publicatieblad van de Europese Unie. Lidstaten hebben tot 3 juli 2016 de tijd om de herziene richtlijn te implementeren, de bepalingen uit de richtlijn en de verordening worden vervolgens grotendeels vanaf 3 januari 2017 toegepast. Met de komst van MiFID II en MiFIR zal het nodige

¹ Mr. L.G.A. Janssen en prof. mr. drs. M. Haentjens zijn als promovenda resp. hoogleraar financieel recht verbonden aan het Hazelhoff Centre for Financial Law, Universiteit Leiden (l.g.a.janssen@law.leidenuniv.nl en m.haentjens@law.leidenuniv.nl).

² Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG, OJ L 345/64-89; herzien door Richtlijn 2010/73/EU van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot wijziging van Richtlijn 2003/71/EG betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en Richtlijn 2004/109/EG betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, OJ L 327/1-12.

³ Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 382/2014 van de Commissie van 7 maart 2014 houdende aanvulling van Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen voor de publicatie van supplementen op het prospectus, OJ L 111/36-39. Een dergelijke 'technische reguleringsnorm' wordt opgesteld door de European Securities and Markets Authority ('ESMA') en vervolgens aangenomen door de Europese Commissie.

⁴ Toelichting Gedelegeerde Verordening, 30 april 2013, C(2013) 2420 final; Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 759/2013 van de Commissie van 30 april 2013 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 809/2004 ten aanzien van de openbaarmakingsvereisten voor converteerbare en omwisselbare obligaties, OJ L 213/1-9.

⁵ Zie www.esma.europa.eu/system/files/2014-1186_consultation_paper_on_omnibus_ii_rts.pdf.

⁶ Zie www.afm.nl/nieuws/2014/juli/voorinschrijving-effecten.aspx.

⁷ Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (herschikking), OJ L 173/349-496.

⁸ Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012, OJ L 173/84-148.

gaan veranderen aan het toezicht op beleggingsdienstverlening. Het herzieningspakket is dan ook vooral relevant voor beleggingsondernemingen en ziet onder andere op de invoering van verscherpte transparantievoorschriften en meer informatieverplichtingen ten aanzien van (potentiële) cliënten. Bovendien wijzigt MiFID II de regels ten aanzien van cliëntclassificatie, waardoor op nationaal niveau regels mogen worden gesteld over de expertise en de kennis van lokale overheden, inclusief gemeenten, die als professionele belegger willen worden aangemerkt. Verder worden er regels gesteld aan algoritmische handelstechnieken en *high frequency trading*, wordt er een nieuw type handelsplatform geïntroduceerd, de *organised trading facility* ('OTF'), en wordt verplicht dat derivaten die zijn onderworpen aan de clearingverplichting worden verhandeld op een gereguleerde markt, een multilaterale handelsfaciliteit ('MTF'), een OTF of een met deze handelsplatformen gelijk te stellen handelsplatform van buiten de EER. De OTF wordt omschreven als een handelsfaciliteit, anders dan een gereguleerde markt of MTF, waar meerdere koop- en verkooporders in financiële instrumenten worden samengebracht. In tegenstelling tot de gereguleerde markt en de MTF, heeft de exploitant van de OTF, die dient te voldoen aan de vergunningvereisten voor beleggingsondernemingen, een zekere beleidsvrijheid in de uitvoering van de transacties in het systeem van het handelsplatform. Dit handelsplatform is beperkt tot obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten en derivaten en ziet niet op aandelen.⁹

3. EMIR

De European Market Infrastructure Regulation¹⁰ ('EMIR') is al op 16 augustus 2012 in werking getreden, maar de uit deze verordening voortvloeiende verplichtingen worden slechts stapje voor stapje van kracht. EMIR bevat onder meer de verplichting om bepaalde daartoe aangewezen klassen bilaterale of Over-The-Counter ('OTC') derivaten centraal af te wikkelen (*clearing*) via een centrale tegenpartij ('CCP'), een vergunningplicht voor CCP's, rapportageverplichtingen voor alle derivatencontracten (voor zowel financiële als niet-financiële tegenpartijen) en stelt vereisten aan de derivatencontracten die niet zijn onderworpen aan de centrale clearingplicht. Derivatencontracten die niet centraal kunnen worden afgewikkeld, mogen bilateraal worden afgewikkeld. Voor niet-financiële (tegen)partijen geldt de verplichting tot de centrale afwikkeling van haar derivatencontracten als een bepaalde drempelwaarde wordt overschreden (afhankelijk van de derivatenklasse, maar met uitzondering van de derivatencontracten ter afdekking van bepaalde bedrijfsrisico's).¹¹ Met betrekking tot bilateraal

afgewikkelde derivatentransacties worden zowel financiële als niet-financiële tegenpartijen verplicht om dagelijks de waarde van de uitstaande OTC-derivatencontracten op marktwaarde te bepalen en onderpand uit te wisselen.¹²

In Nederland maakte de AFM in september 2014 bekend welke EMIR-transactierapportages zij wil zien als Nederlandse ondernemingen als lastgever derivaten (laten) afsluiten. Kort gezegd dienen volgens de AFM alle partijen die als 'eligible counterparty' of als 'professional' kwalificeren onder MiFID alle derivaten te rapporteren die zij door middel van een overeenkomst tot lastgeving of een vergelijkbare juridische figuur doen afsluiten met een partij die onder MiFID ook als zodanig kwalificeert.¹³

4. SSM en SRM

Een grote stap is gezet op het gebied van het toezicht op kredietinstellingen. In november 2014 zal de eerste pijler van de Europese bankenunie, het zogenoemde Single Supervisory Mechanism¹⁴ ('SSM'), aanvang nemen. Vanaf die datum oefent de Europese Centrale Bank ('ECB') direct prudentieel toezicht uit op de grootste kredietinstellingen van de Eurozone en de andere deelnemende Europese lidstaten. In Nederland mogen zeven kredietinstellingen zich tot deze groot-banken rekenen, waaronder ABN AMRO Bank, ING Bank, Rabobank en SNS Bank.¹⁵ De nationale toezichthouders behouden in beginsel het doorlopende toezicht op de kleine en middelgrote kredietinstellingen, maar ook voor dit toezicht zal de ECB de eindverantwoordelijkheid op zich nemen. De centrale toezichtstaken van de ECB zullen onder meer bestaan uit het verlenen en intrekken van bankvergunningen, het toezien op de naleving van prudentiële voorschriften en governance vereisten, het uitvoeren en publiceren van kapitaaltoetsingen, het uitvoeren van geconsolideerd toezicht en het vervullen van toezichtstaken in verband met herstelplannen en vroegtijdige interventie. Naast deze toezichtsbevoegdheden, zal de ECB ook bevoegd

9 Zie L.J. Silverentand & J.M. Sprecher, 'Laatste ontwikkelingen MiFID II', *TFR* 2013, p. 439-442; F.F. Nagelkerke, 'Wat gaat MiFID II veranderen aan de marktinfrastructuur?', *TFR* 2014, p. 156-163.

10 Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters, *OJ L* 201/1-59.

11 Art. 10 EMIR.

12 Bovendien introduceerde een gedelegeerde verordening van de Europese Commissie voor deze contracten onder andere specifieke verplichtingen ten aanzien van de reconciliatie van portefeuilles en gedetailleerde geschillenprocedures; Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 149/2013 van de Commissie van 19 december 2012 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen betreffende indirecte clearingregelingen, de clearingverplichting, het openbaar register, toegang tot een handelsplatform, niet-financiële tegenpartijen, risico-inperkings technieken voor niet door een CTP geclearde otc-derivatencontracten, *OJ L* 52/11-24.

13 www.afm.nl/-/media/Files/wetten-regels/emir/reikwijdte-reporting-obligation-bij-lastgeving.ashx.

14 Verordening (EU) nr. 1024/2013 van de Raad van 15 oktober 2013 waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen betreffende het beleid inzake het prudentieel toezicht op kredietinstellingen, *PbEU L* 287/63-89, *OJ L* 287/63-89; Verordening (EU) nr. 468/2014 van de Europese Centrale Bank van 16 april 2014 tot vaststelling van een kader voor samenwerking binnen het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme tussen de Europese Centrale Bank en nationale bevoegde autoriteiten en met nationale aangewezen autoriteiten (GTM-kaderverordening), *OJ L* 141/1-50.

15 Naast de vier genoemde kredietinstellingen gaat het ook om Royal Bank of Scotland, Nederlandse Waterschapsbank en Bank Nederlandse Gemeenten. Zie *Kamerstukken II* 2013/14, 32013, nr. 77, p. 2; European Central Bank, 'The list of significant supervised entities and the list of less significant entities', 4 september 2014.

zijn tot het opvragen van informatie bij de kredietinstellingen, het onderzoeken van boeken en bescheiden en het opleggen van specifieke liquiditeitsvereisten en administratieve sancties. Toch blijft ook de rol van De Nederlandsche Bank ('DNB') en van de andere nationale toezichthouders van belang. Zo zal voor de uitvoering van het dagelijkse toezicht op de significante kredietinstellingen worden samengewerkt door medewerkers van de ECB en de nationale toezichthouders in zogenaamde Joint Supervisory Teams en zal de nationale toezichthouder zorgen voor de voorbereiding en implementatie van taken van de ECB. Daarnaast staan, als gezegd, de niet-significante kredietinstellingen onder direct toezicht van de nationale toezichthouders en behouden zij de toezichtstaken die niet aan de ECB zijn toegekend, zoals met betrekking tot toezicht op anti-witwassen en terrorismebestrijding en op beleggingsinstellingen en beleggingsondernemingen.

Met het operationeel worden van de Single Resolution Board ('Board') treedt bovendien op 1 januari 2015 een belangrijk onderdeel van het Single Resolution Mechanism¹⁶ ('SRM'), de tweede pijler van de bankenunie, in werking. Zal de verantwoordelijkheid van dit Europese agentschap dan eerst nog slechts zien op het opstellen van afwikkelingsplannen, een jaar later is zij als centrale afwikkelingsraad ook daadwerkelijk verantwoordelijk voor besluiten over een herstructurering en een eventuele liquidatie van (een gedeelte van) kredietinstellingen in (voornamelijk) de eurozone en kunnen haar afwikkelbesluiten worden ondersteund door het door kredietinstellingen gefinancierde Single Resolution Fund. In lijn met het SSM, zal deze Board zorgdragen voor de afwikkeling van de significante kredietinstellingen en worden de nationale afwikkelingsautoriteiten, waaronder DNB, verantwoordelijk voor de implementatie van de besluiten van de Board en voor de afwikkeling van de niet-significante kredietinstellingen, onder toezicht van de Board.

5. Europees raamwerk kredietinstellingen en beleggingsondernemingen

Het SSM en het SRM bouwen voort op het zogenaamde *single rulebook*, een raamwerk dat van toepassing is op alle kredietinstellingen en beleggingsondernemingen in alle lidstaten van de Europese Unie en dat bestaat uit, onder andere, verscherpte kapitaalvereisten, voorschriften voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, en herziening van de nationale depositogarantiestelsels. De genoemde kapitaalvereisten zijn te vinden in de meest recente Capital Requirements Di-

rective¹⁷ ('CRD IV') en de bijbehorende Capital Requirements Regulation¹⁸ ('CRR'). In dit pakket worden regels geïntroduceerd die deels zijn gebaseerd op de bepalingen uit het Bazel III-akkoord uit december 2010 dat wereldwijd geldt, maar worden daarnaast ook onder andere regels aan governance en beloningen gesteld. De direct doorwerkende regels uit de CRR gelden in Nederland sinds 1 januari 2014. De wet en het besluit ter implementatie van de richtlijn en de verordening kapitaalvereisten zijn op 1 augustus 2014 in werking getreden (zie ook paragraaf 9).¹⁹

Uniforme minimumvoorschriften voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen in financiële moeilijkheden zijn te vinden in de Bank Recovery and Resolution Directive²⁰ ('BRRD'). Na implementatie van deze richtlijn zullen nationale afwikkelautoriteiten in de Europese Unie in ieder geval de beschikking moeten hebben over vier instrumenten: de verkoop van activiteiten van de falende of waarschijnlijk falende onderneming; de overdracht van bepaalde activiteiten aan een tijdelijke bruginstelling; de afsplitsing van activa aan een entiteit voor tijdelijk vermogensbeheer; en een instrument waarmee onder andere kapitaalinstrumenten kunnen worden afgeschreven of omgezet in aandelen, het aandelenkapitaal kan worden verminderd en schulden van de onderneming kunnen worden verlaagd tot nul (*bail-in*). De richtlijn bepaalt echter ook dat er al in een eerder stadium door de onderneming en de toezichthouder informatie moet worden uitgewisseld en plannen moeten worden opgesteld hoe eventuele herstel- of afwikkelmaatregelen worden aangepakt en dat de relevante toezichthouder extra bevoegdheden moet krijgen om bij de onderneming in te grijpen als zich een aanmerkelijke verslechtering van haar financiële positie voordoet. De BRRD zal in Nederland de nodige wijzigingen brengen in de Interventiewet en dient voor 1 januari 2015 te zijn geïmplementeerd, de *bail-in tool* pas een jaar later.

Een herziening van de nationale depositogarantiestelsels wordt gebracht door de in april van dit jaar aangenomen Richtlijn inzake depositogarantiestelsels (herschikking),²¹ het derde element van het Single Rulebook. De richtlijn bepaalt onder meer dat de uitkeringstermijn van de stelsels in 2023 dient te zijn teruggebracht tot een termijn van maxi-

16 Verordening (EU) nr. 806/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 juli 2014 tot vaststelling van eenvormige regels en een eenvormige procedure voor de afwikkeling van kredietinstellingen en bepaalde beleggingsondernemingen in het kader van een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme en een gemeenschappelijk afwikkelingsfonds en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 1093/2010, OJ L 225/1-90 (SRM Verordening).

17 Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG, OJ L 176/338-436.

18 Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012, OJ L 176/1-337.

19 Stb. 2014, 253; Stb. 2014, 303; Stb. 2014, 304.

20 Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en de Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012, van het Europees Parlement en de Raad, OJ L 173/190-348.

21 Richtlijn 2014/49/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 inzake de depositogarantiestelsels (herschikking), OJ L 173/149-178.

maal zeven werkdagen en verplicht kredietinstellingen om voor de financiering van de stelsels *ex ante* bij te dragen in een fonds, tot uiteindelijk 0,8% van de gedekte deposito's. Bovendien bevestigt de richtlijn dat het nationale dekkingsniveau voor het totaal van de deposito's van eenzelfde deposant € 100.000 dient te bedragen wanneer de deposito's niet beschikbaar zijn.

6. Solvency II

Het afgelopen jaar is ook veel gebeurd op het gebied van regelgeving voor verzekeraars. Zo werd de Omnibus II-richtlijn²² in mei 2014 officieel gepubliceerd. Deze richtlijn ziet onder meer op overgangsmaatregelen in verband met de invoering van Solvency II,²³ op de rol van de European Insurance and Occupational Pensions Authority ('EIOPA') in het verzekeringstoezicht en op enkele aanpassingen om extreme fluctuaties in de technische voorzieningen te voorkomen en procyclisch investeringsgedrag van verzekeraars tegen te gaan. EIOPA heeft de taak gekregen voor specifieke gebieden concepten voor technische regulerings- en uitvoeringsnormen te ontwikkelen die door de Europese Commissie vervolgens worden vastgesteld via gedelegeerde of uitvoerende handelingen. EIOPA heeft daarnaast ook bemiddelingsbevoegdheden ten aanzien van toezichthouders uit verschillende lidstaten gekregen en wordt door de richtlijn verplicht om bepaalde technische informatie openbaar te maken.

7. Provisieverbod

Een provisieverbod voor financiële dienstverleners kennen we in Nederland sinds 1 januari 2013. Op grond van art. 86c Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo) bijvoorbeeld dient de bemiddelaar in of adviseur over krediet en verzekeringen bij zijn bemiddelings- en advieswerkzaamheden rechtstreeks te worden betaald door de klant. Dit provisieverbod geldt met betrekking tot bepaalde financiële producten, waaronder hypothecaire kredieten, overlijdensrisicoverzekeringen, individuele arbeidsongeschiktheidsverzekeringen, uitvaartverzekeringen en complexe producten zoals beleggingsverzekeringen, pensioenverzekeringen en bankspaarproducten.

Het provisieverbod heeft door het Wijzigingsbesluit financiële markten 2014 per 1 januari 2014 een ruimere werking gekregen en geldt nu ook voor beleggingsondernemingen, zoals vermogensbeheerders en beleggingsadviseurs.²⁴ Het

aangescherpte art. 186a Bgfo bepaalt dat een beleggingsonderneming met betrekking tot het verlenen van een beleggingsdienst of nevendienst geen directe of indirecte provisies, maar alleen nog vergoedingen die rechtstreeks worden verschaft door de klant, mag ontvangen. Provisies met betrekking tot het verlenen van een beleggingsdienst of nevendienst aan een professionele belegger of een in aanmerking komende tegenpartij en het verlenen van plaatsingsdiensten als placement agent of underwriter zijn echter onder bepaalde voorwaarden nog wel toegestaan.

8. Implementatie gewijzigde Transparantierichtlijn

Nederlandse uitgevende instellingen zullen vanaf eind november 2015 wellicht niet meer verplicht zijn tweemaal per jaar tussentijdse verklaringen (of kwartaalberichten) algemeen verkrijgbaar te stellen. Dit blijkt uit het eind september 2014 in consultatie gebrachte conceptwetsvoorstel²⁵ ter implementatie van de gewijzigde Transparantierichtlijn.²⁶ Hoewel de Europese wetgever de lidstaten de optie biedt de publicatie van aanvullende periodieke financiële informatie verplicht te stellen, is hiervan in het wetsvoorstel geen gebruik gemaakt. Bovendien wordt voorgesteld de bestuurlijke boete voor een afzonderlijke zware overtreding door een uitgevende instelling (art. 1:81 Wft) te verhogen van € 4 miljoen naar € 10 miljoen, wordt de definitie van 'lidstaat van herkomst' in art. 5:25a Wft gewijzigd en wordt de uiterlijke termijn voor het voor het publiek beschikbaar houden van jaar- en halfjaarverslagen door uitgevende instellingen verlengd van vijf naar tien jaar. Tot slot worden de verplichtingen met betrekking tot het algemeen verkrijgbaar stellen van informatie omtrent een nieuwe emissie van obligatieleningen afgeschaft en hoeft een ontwerp van een voorgenomen statutenwijziging niet langer aan de AFM te worden meegedeeld. De gewijzigde Transparantierichtlijn dient uiterlijk op 26 november 2015 te zijn geïmplementeerd.

9. Hervormingen beloningsbeleid

Op 1 augustus 2014 zijn zowel de hierboven (paragraaf 5) genoemde wet en het besluit ter implementatie van de richtlijn en de verordening kapitaalvereisten als de hernieuwde Regeling beheerst beloningsbeleid²⁷ ('Rbb') in werking getreden. De wet verbiedt onder andere uitkeringen die de kapitaalbuffers van kredietinstellingen en bepaalde beleggingsondernemingen ondermijnen, geeft DNB meer

22 Richtlijn 2014/51/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 tot wijziging van de Richtlijnen 2003/71/EG en 2009/138/EG, alsmede de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009, (EU) nr. 1094/2010 en (EU) nr. 1095/2010 wat de bevoegdheden van de Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen) en de Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten) betreft, OJ L 153/1-61.

23 Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II) (herschikking), OJ L 335/1-155.

24 Stb. 2013, 537; L.J. Silverentand & J.M. Sprecher, 'Laatste ontwikkelingen MiFID II', TFR 2013, p. 440-441.

25 Zie www.internetconsultatie.nl/implementatie_wijziging_richtlijn_transparantie.

26 Richtlijn 2013/50/EU van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2013 tot wijziging van Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een geregelende markt zijn toegelaten, Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en Richtlijn 2007/14/EG van de Commissie tot vaststelling van concrete uitvoeringsvoorschriften van een aantal bepalingen van Richtlijn 2004/109/EG, OJ L 294/13-27.

27 Stcrt. 2014, 21932.

mogelijkheden om bepaalde maatregelen bij deze ondernemingen te treffen, waaronder het schorsen van het stemrecht van aandeelhouders, en verhoogt de maximale boete die DNB en de AFM kunnen opleggen. De wet voert bovendien een bonusplafond in. De bepalingen inzake het beloningsbeleid uit CRD IV worden ook geïmplementeerd in de Rbb, waarin onder andere wordt bepaald op welke wijze het beloningsbeleid van een financiële onderneming dient te worden opgesteld en vastgesteld, hoe vorm dient te worden gegeven aan beloningscomponenten en beloningsstructuren en in welke wijze het beloningsbeleid dient te worden openbaar gemaakt.

De Nederlandse wetgever wil echter verdergaan dan de vereisten in CRD IV. Naar verwachting vereisen de regels uit de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen in ons land per 1 januari 2015 een maximale variabele beloning van 20% op de vaste beloning voor in beginsel alle natuurlijke personen die werkzaam zijn voor een financiële onderneming met zetel in Nederland.²⁸ Naast de beloningen in de financiële sector, worden ook de beloningen in de (semi) publieke sector aangescherpt. De Wet Normering Topinkomen ('WNT') bepaalt sinds 1 januari 2013 dat het inkomen van een topfunctionaris in deze sector (waaronder ziekenhuizen en scholen) maximaal 130% van een ministersalaris mag bedragen, hetgeen in 2014 een maximale bezoldiging van € 230.474 betekende. Een recent wetsvoorstel beoogt deze norm per 1 januari 2015 te verlagen naar 100% van een ministersalaris.²⁹

10. Tot slot: ratingbureaus, marktmisbruik, icbe's en generieke zorgplicht

In juni 2013 introduceerde de aangescherpte verordening inzake ratingbureaus³⁰ een rechtstreekse grondslag voor buitencontractuele aansprakelijkheid van ratingbureaus. Art. 35bis van de verordening bepaalt dat beleggers en uitgevende instellingen een ratingbureau aansprakelijk kunnen stellen voor schade als het ratingbureau opzettelijk of met grove nalatigheid een-op-een rating impact hebbende inbreuk heeft gemaakt op bepaalde regels uit de verordening, ongeacht of er sprake is van een contractuele relatie tussen de partijen.³¹ Verschillende bepalingen uit de verordening inzake ratingbureaus worden bovendien uitgewerkt in drie gelegeerde verordeningen van de Europese Commissie die zijn aangenomen in september 2014.³²

Met het oog op aanvulling en versterking van het bestaande marktmisbruikregime (gebaseerd op Richtlijn 2003/6/EG)

zijn op 2 juli de Verordening betreffende marktmisbruik³³ en de Richtlijn betreffende strafrechtelijke sancties voor marktmisbruik³⁴ in werking getreden. De verordening is vanaf 3 juli 2016 van toepassing, de richtlijn moet voor 3 juli 2016 zijn geïmplementeerd.

In juli 2014 is Richtlijn 2014/91/EU tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) wat bewaartaken, beloningsbeleid en sancties betreft ('UCITS V') aangenomen. De richtlijn bevat regels over de positie, de aansprakelijkheid en het faillissement van bewaarders en over de beloning van icbe-beheerders.

De Wijzigingswet financiële markten 2014 leidde afgelopen jaar tot invoering van een algemene zorgplicht voor financiële dienstverleners³⁵ in art. 4:24a Wft.³⁶ Waar handhaving van de civielrechtelijke zorgplicht nog aan (contracts) partijen zelf is, voorziet deze publiekrechtelijke zorgplicht in handhaving door de toezichthouder. Uitgangspunt blijft volgens de memorie van toelichting dat de AFM in de eerste plaats dient op te treden op grond van de voor financiële dienstverleners geldende specifieke regels. Voor zover deze regels ontbreken, zou de algemene zorgplicht als vangnet kunnen dienen. Ingevolge art. 4:24a lid 3 Wft moet de AFM bij een schending van de zorgplicht de financiële dienstverlener eerst een aanwijzing te geven, alvorens tot een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete te kunnen overgaan.³⁷

28 *Kamerstukken II* 2013/14, 33964, nr. 2.

29 *Kamerstukken II* 2013/14, 33978, nr. 2 (Aanpassing van de Wet normering bezoldiging topfunctionarissen publieke en semipublieke sector in verband met de verlaging van het wettelijke bezoldigingsmaximum van 130% naar 100% van de bezoldiging van een minister (Wet verlaging bezoldigingsmaximum WNT)).

30 Verordening (EU) nr. 462/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 21 mei 2013 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 1060/2009 inzake ratingbureaus, OJ L 146/1-33.

31 Zie M. Haentjens & P.W. den Hollander, 'Europees aansprakelijkheidsrecht door de voordeur: de aangescherpte verordening inzake ratingbureaus', *WPNR* 2013, p. 623-624.

32 Zie http://ec.europa.eu/internal_market/rating-agencies/index_en.htm.

33 Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie, OJ L 173/1-61.

34 Richtlijn 2014/57/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende strafrechtelijke sancties voor marktmisbruik (Richtlijn marktmisbruik), OJ L 173/179-189.

35 Waaronder de in paragraaf 7 genoemde bemiddelaar en adviseur.

36 Zie over de generieke zorgplicht bijvoorbeeld C.W.M. Lieverse, 'Ongebruikt maakt onbemind: bespiegelingen over nut en noodzaak van de generieke zorgplicht van art. 4:24a Wft', *TFR* 2013, p. 224-226; M.F.M. van den Berg, 'Better safe than sorry: Het probleem van een (te) open zorgplichtbepaling in de Wft', *TFR* 2013, p. 311-313; en de daar gegeven verwijzingen.

37 *Kamerstukken II* 2012/13, 33632, nr. 3.