

Tilburg University

Kroniek van het financieel recht 2012-2014

Wibier, R.M.; Sprecher, Jasha

Published in:
Nederlands Juristenblad

Publication date:
2014

Document Version
Peer reviewed version

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

Citation for published version (APA):
Wibier, R. M., & Sprecher, J. (2014). Kroniek van het financieel recht 2012-2014. *Nederlands Juristenblad*, 2014(15), 153-162.

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Kroniek financieel recht 2012-2014

Financieel recht

Reinout Wibier en Jasha Sprecher¹

1. Inleiding

De ontwikkelingen op het terrein van het financiële recht blijven elkaar in hoog tempo opvolgen. In een kroniek met een maximaal aantal woorden, is het van belang keuzes te maken. Daarom hebben wij gekozen twee onderwerpen en ontwikkelingen uitgebreid te bespreken. Ontwikkelingen die naar onze mening tot de kernontwikkelingen van het vakgebied behoren.

In de eerste plaats gaat het daarbij om de grote stappen die zijn gezet op het pad van de Europeanisering van het banktoezicht. De rol van DNB wordt kleiner, Frankfurt krijgt voortaan de leiding. In dat verband zullen wij ook ingaan op de andere terreinen waar een dergelijke Europeanisering te verwachten is, want het is aannemelijk dat het niet bij een bankenunie alleen blijft. Een en ander wordt besproken in paragraaf 2 van deze kroniek.

Daarnaast kan de belangrijkste ontwikkeling in Nederland, de nationalisatie van SNS REAAL met gebruikmaking van de Interventiewet niet onbesproken blijven. Daarover gaat paragraaf 3 van deze kroniek.

Paragraaf 4 is een beetje een vergaarbak. Daar stippen wij de overige belangrijke ontwikkelingen op het terrein van het financiële recht kort aan waarbij wij voor de geïnteresseerde lezer bronnen aan de hand doen voor verdere verdieping op het relevante onderwerp.

2. Europeanisering van het banktoezicht²

Het kan niemand zijn ontgaan dat er een Europese bankenunie in de maak is. De achtergrond daarvan is dat de overheidsfinanciën en het bancaire systeem de afgelopen tijd steeds meer verweven zijn geraakt.

Banken in moeilijkheden moeten door de overheid worden gered om ontwrichting van de economie te voorkomen. Daarmee worden de schulden van die banken, in essentie schulden van de overheid wat weer negatieve gevolgen heeft voor de staat van de economie van dat land. En dat heeft weer tot gevolg dat de banken in de desbetreffende staat er slechter voor komen te staan zodat een negatieve spiraal dreigt. Daarbij speelt mee dat banken regelmatig grote portefeuilles staatsobligaties hebben, waardoor er nog meer verwevenheid is. Om die spiraal te doorbreken wordt het mogelijk gemaakt dat het Europese noodfonds (in 2010 opgericht om staten in de

¹ Prof. mr. Reinout Wibier is hoogleraar privaatrecht aan de Universiteit van Tilburg. Mr. Jasha Sprecher is advocaat in Amsterdam.

² De Europeesrechtelijke inbedding van de hier besproken europeanisering van het banktoezicht, wordt helder uiteengezet in: W.H. Bovenschen, 'Economische Monetaire Unie: schulden crisis leidt tot fundamentele maatregelen', *NtEr* 2012-5, p. 178 e.v. en W.H. Bovenschen, K. Holtring, G.J.S. ter Kuile en L. Wissink, 'Europees banktoezicht (SSM). Juridische en praktische perspectieven', *NtEr* 2013-10. P. 364 e.v. (Bovenschen/Holtring/Ter Kuile/Wissink).

eurozone te ondersteunen) banken rechtstreeks te hulp schiet, zodat de overheidsfinanciën van de reddende staat niet direct worden geraakt bij het te hulp schieten van een bank in moeilijkheden.

In het verlengde van deze ontwikkeling ligt dat ook het toezicht op de banken vanuit Europa wordt uitgeoefend.³ Daartoe is een verordening aangenomen waarin de Europese Central Bank (**ECB**) diverse extra bevoegdheden op prudentieel gebied⁴ krijgt toebedeeld (de **Verordening**).⁵ De eerste alinea van artikel 1 van de Verordening geeft een aardig beeld van wat beoogd wordt:

'This Regulation confers on the ECB specific tasks concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions, with a view to contributing to the safety and soundness of credit institutions and the stability of the financial system within the Union and each Member State, (...)

Daarbij moet wel voor ogen worden gehouden dat de belangrijkste ECB-bevoegdheden uitsluitend zien op zogenaamde 'significant institutions'. Dat zijn in ieder geval de drie grootste banken voor iedere lidstaat. Daarnaast bestaat een lijst met criteria, op basis waarvan instellingen op grond van hun grootte, belang voor de EU-economie of de economie van een lidstaat of omvang van de grensoverschrijdende activiteiten onder dit begrip kunnen worden geschaard.⁶ In Nederland zijn er zeven banken die onder het toezicht van de ECB zullen gaan vallen.⁷

De belangrijkste bevoegdheden die aan de ECB worden gegeven in de Verordening zijn te vinden in artikel 4. Het gaat daarbij zowel om taken op het gebied van:

- markttoegang (zoals de vergunningverlening en de afgifte van een verklaring van geen bezwaar (**vvgb**) voor significante deelnemingen in banken); als
- toezicht op de naleving van de regelgeving (denk aan solvabiliteitstoezicht, liquiditeitstoezicht, geconsolideerd groepstoezicht, en toezicht op de *governance*); en
- de bevoegdheid op het gebied van herstel (zoals stress tests en *recovery plans*).⁸

Dat roept wellicht de vraag op wat er dan overblijft voor de nationale toezichthouder (in Nederland: DNB). Dat is inderdaad niet veel. Weliswaar houdt deze het initiatief voor het toezicht op niet-significante instellingen, maar daarbij past wel meteen de kanttekening dat de ECB ook daar richtlijnen kan stellen en toezicht houdt op de wijze waarop DNB haar toezichtstaken uitoefent.

³ E.e.a. Bovenschen/Holtring/Ter Kuile/Wissink, p. 364.

⁴ Het gedragsrecht blijft nationaal.

⁵ Verordening (EU) nr. 1024/2013, (PbEU L 287/63-89), in werking getreden op november 2013.

⁶ Zie artikel 6 lid 4 van de Verordening. De criteria op grond waarvan een instelling in beginsel als significant wordt aangemerkt zijn instellingen met assets van meer dan 30 miljard of assets van meer dan 5 miljard en 20% van de BNP van de lidstaat. De ECB kan ook zelfstandig of op aangifte van de nationale toezichthouder instellingen als significant aanwijzen. Wanneer een instelling steun heeft ontvangen van de *European Financial Security Facility* of het *European Stability Mechanism* wordt zij ook als significant aangemerkt.

⁷ Naast *the usual suspects* (ABN AMRO, Rabobank, ING Bank en SNS Bank) gaat het om RBS en (opmerkelijk genoeg): Bank Nederlandse Gemeenten en de Nederlandse Waterschapsbank. Zie voor een lijst met alle banken in Europa: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/notecomprehensiveassessment201310en.pdf>.

⁸ Zie artikel 4 van de Verordening voor de volledige opsomming en de instructieve notitie van de ECB op dit terrein, te vinden via: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/notecomprehensiveassessment201310en.pdf>.

Daarnaast behoudt de nationale toezichthouder een aantal taken in het kader van het toezicht op significante banken. Vergunningaanvragen en aanvragen voor een vvgb moeten nog steeds bij de nationale lidstaat worden ingediend en worden daar ook in eerste instantie voorbereid, maar het uiteindelijke groene licht wordt straks (dat wil zeggen vanaf november van dit jaar) door de ECB gegeven.

Op het terrein van het banktoezicht is naast hetgeen hier werd besproken over Europeanisering van het toezicht, de aanscherping van de kapitaalregels door middel van CRD IV en CRR⁹ nog relevant. Daarop wordt kort ingegaan in paragraaf 4.

3. De nationalisatie van SNS REAAL¹⁰

Een van de belangrijkste gebeurtenissen in de afgelopen periode is ongetwijfeld de nationalisatie van SNS REAAL geweest op 1 februari 2013 waarmee tevens de zogenaamde Interventiewet¹¹ voor het eerst werd toegepast. SNS Reaal is een zogenaamde bank-verzekeraar, net zoals bijvoorbeeld ING Groep. SNS Reaal N.V., de topholding van de groep, was vóór de onteigening beursgenoteerd.¹² Onder deze holding ressorteerden een bankpoot en een verzekeringspoot. Aan het hoofd van de bankpoot staat SNS Bank N.V. die op haar beurt houdstermaatschappij is van (onder meer) ASN Bank N.V., RegioBank N.V. en het geplaagde SNS Property Finance B.V. Reaal N.V. is de holding van de verzekeringsactiviteiten.

Tussen de diverse vennootschappen bestonden allerlei financiële dwarsverbanden. Zo had SNS Bank N.V. zich via een 403-verklaring aansprakelijk gesteld voor de schulden uit rechtshandeling van SNS Property Finance B.V. en was er op grote schaal sprake van 'double-leverage', dat wil zeggen dat het eigen vermogen van dochtervennootschappen werd gefinancierd met door de moedermaatschappij (in dit geval SNS REAAL) aangetrokken vreemd vermogen.¹³ Dat was een van de vele problemen van de groep, met name omdat het steeds moeilijker werd voor die holding om vreemd vermogen aan te trekken.

Op 1 februari 2013 nam de minister zijn onteigeningsbesluit.¹⁴ De bevoegdheid daartoe ontleende hij aan de artikelen 6:1 e.v. van de Wet op het financieel toezicht (**Wft**), die het ingrijpen in financiële ondernemingen met het oog op de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel mogelijk maken.

Op grond van het besluit van de minister werden in de eerste plaats alle door SNS Reaal N.V. uitgegeven aandelen onteigend alsmede de aandelen van SNS Bank N.V. die niet door die

⁹ Capital Requirements Directive IV (2013/36/EU) en Capital Requirements, Regulation (EU 2013/575) te vinden via: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:176:0338:0436:EN:PDF> en <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:176:0001:0337:EN:PDF>.

¹⁰ Delen van de in deze paragraaf opgenomen tekst vormen een bewerking van R.M. Wibier, 'De ondergang van SNS REAAL: kapitaalbeschermingsrecht en waarom de belastingbetaler niet zou moeten opdraaien voor de kosten', *TvI* 2013/42. Zie over de SNS-problematiek ook: Matthijs de Jongh en Alexander Schild, 'Supersnelrecht bij de Afdeling - De nationalisatie van SNS', *NJB* 2013/606, afl. 12, p. 736-743.

¹¹ Wet van 24 mei 2012, *Stb.* 2012, 241.

¹² Een krappe meerderheid van de uitgegeven aandelen was overigens in handen van de Stichting Beheer SNS Reaal.

¹³ Zie daarover de Notitie DNB over SNS REAAL van 6 maart 2013 te vinden via: http://www.dnb.nl/binaries/Notitie%20DNB%20over%20SNS%20REAAL_tcm46-286443.pdf.

¹⁴ Het besluit is te vinden op: <http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/besluiten/2013/02/01/onteigeningsbesluit-sns-reaal-en-sns-bank.html>.

topholding werden gehouden.¹⁵ Voorts werden door middel van het besluit alle door SNS Reaal N.V. en SNS Bank N.V. uitgegeven achtergestelde obligatieleningen onteigend alsmede alle overige achtergestelde schuldinstrumenten die vergelijkbare achterstellingsbepalingen bevatten.¹⁶

In de derde plaats werden ten name van de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS Reaal een aantal bilaterale, achtergestelde leningen onteigend, leningen waaronder SNS de schuldenaar was.¹⁷ Het bijzondere aan deze onteigening is dat niet, zoals in de vorige twee categorieën, het positieve vermogensbestanddeel, namelijk de vordering uit hoofde van de achtergestelde lening, werd onteigend, maar de lening aan de passief- of schuldzijde. De achtergrond is dat de wet (te weten artikel 6:2 Wft) geen ruimte bood om de vorderingen te onteigenen ten laste van de schuldeisers/leninggevers omdat uitsluitend effecten kunnen worden onteigend.¹⁸ Het ging hier om leningen die niet kwalificeerden als effecten. De gedachte is dat de onderhandse leningen kwalificeren als (negatieve) vermogensbestanddelen van SNS Reaal N.V. en SNS Bank N.V. en vermogensbestanddelen van de financiële onderneming kunnen op grond van de interventiewet wel worden onteigend.

Ten slotte werden, eveneens ten laste van de zojuist genoemde, speciaal voor dit doel opgerichte stichting, alle verplichtingen en aansprakelijkheden van SNS Reaal N.V. of SNS Bank N.V. jegens de onteigende houders van effecten onteigend.¹⁹ Het gaat hier dus opnieuw over negatieve vermogensbestanddelen van de twee SNS-vennootschappen, namelijk de eventuele aansprakelijkheden jegens de (voormalige) houders van effecten. De redenering hier is dat een onteigende schuldeiser niet via de achterdeur alsnog een claim jegens de SNS-vennootschappen moet kunnen instellen.

Op dit laatste punt is de minister overigens teruggefloten door de Afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State,²⁰ die oordeelde dat de minister op dit punt in strijd heeft gehandeld met zijn eigen uitgangspunt dat alleen achtergestelde vorderingen worden onteigend. De aanspraken waar het hier om gaat zijn niet achtergesteld, dus de minister heeft op dit punt in redelijkheid niet tot zijn besluit kunnen komen, aldus de Afdeling.²¹ Voor het overige heeft de Afdeling het besluit in stand gelaten.

De bevoegdheid effecten te onteigenen, kon de minister baseren op artikel 6:2 lid 1 van de Wft:²²

‘Onze Minister kan, indien hij van oordeel is dat de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar komt door de situatie waarin een financiële onderneming met zetel in Nederland zich bevindt, met het oog op de stabiliteit van dat stelsel besluiten tot onteigening van

¹⁵ Zie het besluit, artikel 1 lid 1 onder a. t/m d.

¹⁶ Zie het besluit artikel 1 lid 1 onder e. t/m i.

¹⁷ Artikel 1 lid 2 onder a. van het besluit. De onderhandse leningen waren verstrekt door Van Doorn Securities B.V., Stichting tot beheer van FNV aandelen Reaal Groep N.V., Stichting Pensioenfonds Poseidon, Stichting Bewaarder OHRA Obligatie Fonds.

¹⁸ Op grond van dit artikel kunnen ‘vermogensbestanddelen van de betrokken onderneming of (...) door of met medewerking van die onderneming uitgegeven effecten’ worden onteigend.

¹⁹ Artikel 1 lid 2 onder b. van het besluit.

²⁰ Tegen het onteigeningsbesluit stond beroep open bij de Afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State. Daarnaast kan bij de Ondernemingskamer worden geklaagd over de hoogte van de vergoeding die door de minister is aangeboden ter compensatie van de onteigende beleggers.

²¹ Afdeling Bestuursrechtspraak Raad van State 25 februari 2013, *JOR* 2013, 140.

²² Genoemd artikel maakt onderdeel uit van de Interventiewet van 24 mei 2012, *Stb.* 2012, 241.

vermogensbestanddelen van de betrokken onderneming of onteigening van door of met medewerking van die onderneming uitgegeven effecten, (...)'

Het is de vraag of de minister wel de bevoegdheid had om achtergestelde leningen die niet als effecten kwalificeren in hun hoedanigheid van negatieve vermogensbestanddelen van SNS te onteigenen²³ Volgens de minister bestaat een vermogen zowel uit positieve als uit negatieve bestanddelen. Aan de negatieve kant van het vermogen van SNS Reaal N.V. en SNS Bank N.V. stond een aantal verplichtingen tot betaling van een geldsom uit hoofde van geldlening. Die negatieve vermogensbestanddelen zijn onteigend ten laste van de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS Reaal, een stichting die op voorhand gedoemd was failliet te gaan en inmiddels ook failliet is, nu deze ongelukkige entiteit niet van positieve vermogensbestanddelen is voorzien door de minister. Het is bepaald creatief te noemen dat de minister net doet alsof hier vermogensbestanddelen van SNS worden onteigend, terwijl materieel gezien de wederpartijen van SNS hun verhaalsmogelijkheden wordt ontnomen.²⁴

Een aardig beeld van de aanloop naar de onteigening biedt ondertussen het rapport van de Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS Reaal²⁵ dat in opdracht van de raad van commissarissen van DNB en de minister van Financiën onderzoek deed naar de ondergang van SNS Reaal en de rol van de minister van Financiën en DNB daarbij (het **Evaluatierapport**).²⁶ Daaruit blijkt bijvoorbeeld dat SNS REAAL eigenlijk al sinds 2008 voortdurend langs de rand van de afgrond liep en dat zowel de toezichthouder als het ministerie diverse keren hun hart hebben moeten vasthouden.

Eigenlijk was al heel lang duidelijk dat SNS REAAL als zodanig niet zou kunnen overleven. Lange tijd is gestreefd naar een private oplossing, dat wil zeggen een oplossing zonder overheidsgaranties en interventies, maar daarbij werd tegen allerlei moeilijkheden aangelopen zoals de beperkte bereidheid van private partijen om de risico's verbonden aan Property Finance voor hun rekening te nemen. Beleggers die ten tijde van de onteigening nog door SNS Reaal uitgegeven effecten bezaten, wisten dit of hadden dit kunnen weten, want in de markt werd al jaren gespeculeerd over de vraag hoe het nu verder moest met SNS. Daar komt nog bij dat de onteigende effecten vanuit toezichtrechtelijk perspectief waren geoormerkt om verliezen op te vangen om te voorkomen dat rekeninghouders en gewone schuldeisers van SNS voor die verliezen zouden opdraaien. Het is dan ook te hopen dat de vergoeding die door de minister is aangeboden voor de onteigende effecten, te weten 0,0 euro, uiteindelijk stand zal weten te houden en dat de

²³ R.M. Wibier, 'De ondergang van SNS REAAL: kapitaalbeschermingsrecht en waarom de belastingbetaler niet zou moeten opdraaien voor de kosten', *TvI* 2013/42.

²⁴ Voor een verdere uitwerking van dit punt verwijzen wij naar R.M. Wibier, 'De ondergang van SNS REAAL: kapitaalbeschermingsrecht en waarom de belastingbetaler niet zou moeten opdraaien voor de kosten', *TvI* 2013/42.

²⁵De onderzoekscommissie bestond uit Rein Jan Hoekstra en Jean Frijns en werd ondersteund door Bert Kreemers, Job Daemen, Thomas van der Sanden en Sandra Tammes. Zie nader p. 410/411 van het rapport dat is te vinden via de volgende link: <http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/rapporten/2014/01/23/het-rapport-van-de-evaluatiecommissie-nationalisatie-sns-reaal.html>. De exacte onderzoeksopdracht is overigens gepubliceerd in de Staatscourant van 4 april 2013.

beleggers niet ten laste van de belastingbetaler een hogere vergoeding krijgen toegewezen.²⁷ De relevante procedures ter vaststelling van die vergoeding zijn op het moment van het schrijven van deze kroniek nog volop bezig.²⁸

Ten slotte geven wij ter afsluiting van de beschrijving van de perikelen rond SNS de belangrijkste conclusies uit het Evaluatierapport:²⁹

- SNS heeft zich vertild aan overnames. Daarbij wordt niet alleen SNS Property Finance genoemd (waarvoor volgens de onderzoekers geen verklaring van geen bezwaar had mogen worden verstrekt), maar ook de overnames van verzekeraars Axa en Zwitserleven.
- Daardoor ontstond een zwak gefinancierd concern: een kapitaaltekort bij de verzekeraar, problemen met *double leverage* (zie hierboven) en uiteindelijk ook grote problemen bij Property Finance. De minister van Financiën heeft ondanks de staatssteun, deze situatie te lang op zijn beloop gelaten en (bijvoorbeeld) onvoldoende aangedrongen op oplossingen voor deze balansproblemen.
- Hoewel DNB en de minister van Financiën steken hebben laten vallen (bijvoorbeeld door te laat bij de Europese Commissie aan te kloppen en door niet altijd even efficiënt te zijn (zo werd er door DNB en financiën elk afzonderlijk een zakenbank als adviseur ingeschakeld en was de *governance* bij DNB volgens de commissie niet altijd optimaal), komt de evaluatiecommissie 'alles afwegende tot de conclusie dat de keuze voor nationalisatie goed te verdedigen is'.

De aanbevelingen van de evaluatiecommissie sluiten aan bij deze conclusies en zijn te vinden op de pagina's 330 en 331 van het Evaluatierapport.

4. Overige Nederlandse en Europese ontwikkelingen

In dit deel van deze kroniek zullen wij bij drie deelonderwerpen stilstaan die in de afgelopen tijd van belang zijn geweest en in de toekomst belangrijk zullen zijn voor de ontwikkelingen van het financieel toezichtrecht in Nederland. Wij zullen stilstaan bij de ontwikkeling dat de Nederlandse wetgever in toenemende mate meer en strengere financiële toezichtwetgeving oplegt dan de Europese wetgever. Daarbij valt bijvoorbeeld te denken aan het provisieverbod voor beleggingsondernemingen en de bonus cap voor de financiële sector. Daarnaast behandelen wij de wensenlijstjes van de AFM en DNB en bespreken wij hoe die het Nederlandse toezichtlandschap gevormd hebben en zullen gaan vormgeven (par. 4.2). Als laatste staan we stil bij de enorme hoeveelheid Europese regelgeving die sinds het verschijnen van de laatste kroniek in werking is getreden en wordt voorbereid (par. 4.3).

4.1 Nederlandse hobby's

²⁷ Zie voor de nadere uitwerking van dit punt de eerder genoemde bijdrage: ²⁷ R.M. Wibier, 'De ondergang van SNS REAAL: kapitaalbeschermingsrecht en waarom de belastingbetaler niet zou moeten opdraaien voor de kosten', *TvI* 2013/42.

²⁸ De Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam is de aangewezen instantie om te beoordelen of de geboden vergoeding adequaat is, zie artikel 6:10 Wft. De Ondernemingskamer heeft uitspraak gedaan: Gerechtshof Amsterdam (Ondernemingskamer) 11 juli 2013, *ECLI:NL:GHAMS:2013:1966*, maar tegen deze, voor de beleggers gunstige uitspraak, is cassatieberoep ingesteld.

²⁹ Zie p. 318-329 van het Evaluatierapport.

Voor het financieel toezichtrecht komt de belangrijkste stroom van nieuwe regelgeving van de Europese wetgever. Toch doet de hoeveelheid nieuwe en strengere regelgeving die van de Nederlandse wetgever afkomstig is daar nauwelijks voor onder. Daarbij kiest de Nederlandse wetgever er vaak voor regels die voortkomen uit Europese wetgeving verder aan te scherpen of onderwerpen te reguleren die (nog) niet door Europese regelgeving gereguleerd worden. Hieronder behandelen we een aantal van deze ontwikkelingen.

Provisieverboden

In amper twee jaar tijd zijn in Nederland de provisies in de financiële wereld voor een groot deel uitgebannen. Het provisieverbod begon als stokpaardje van minister De Jager en is door de huidige minister Dijsselbloem doorgezet. Onder de provisieverboden vallen in principe alle vergoedingen die door een financiële onderneming ontvangen worden, behalve de vergoeding die zij direct van de klant ontvangt. Hiermee wordt beoogd te voorkomen dat financiële ondernemingen zich door andere belangen laten leiden dan de belangen van de klant. Als gevolg van de provisieverboden moet de vergoeding voor de financiële onderneming voortaan rechtstreeks door de klant worden betaald. Provisies die bijvoorbeeld hypotheekverstrekkers en beleggingsfondsen veelal aan hun bemiddelaars betaalden, behoren daardoor tot het verleden.

Per 1 januari 2013 trad het eerste provisieverbod in werking; het provisieverbod voor financiële dienstverleners, zoals bemiddelaars en adviseurs.³⁰ Krachtens dit provisieverbod is het verboden voor financiële dienstverleners om provisies te verschaffen of te ontvangen bij het bemiddelen of adviseren bij bepaalde financiële producten. Voorbeelden van deze producten zijn: levensverzekeringen, beleggingsobjecten, hypothecaire kredieten, overlijdensrisicoverzekeringen, uitvaartverzekeringen en individuele arbeidsongeschiktheidsverzekeringen. Onder dit verbod vallen volgens de AFM bijvoorbeeld ook 'no cure no pay'-constructies, waarbij de klant alleen provisie betaalt voor ontvangen advies als hij ook daadwerkelijk een product afneemt.

Sinds 1 januari 2014 geldt ook voor beleggingsondernemingen een provisieverbod. Het is voor beleggingsondernemingen niet langer toegestaan om direct of indirect provisie te ontvangen voor het verlenen van beleggingsdiensten (bijvoorbeeld beleggingsadvies of vermogensbeheer) of nevendiensten aan niet-professionele beleggers.³¹ Als gevolg van dit verbod mag een beleggingsonderneming alleen nog een vergoeding ontvangen van haar eigen (niet-professionele) klant voor het verlenen van beleggings- en nevendiensten. Deze regels zijn strenger dan zowel de huidige als de toekomstige regels voor beleggingsondernemingen uit MiFID en MiFID II.³² Het provisieverbod geldt niet voor beleggingsdiensten aan professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen en ook niet ten aanzien van plaatsingsdiensten³³. Voor deze categorieën blijven de 'oude' provisieregels van kracht.

³⁰ Artikel 86c BGfo.

³¹ Artikel 168a BGfo.

³² Voor meer over het provisieverbod in het kader van MiFID II zie: L.J. Silverentand en J.M. Sprecher, 'MiFID II: De stand van zaken', in: Jaarboek Compliance 2014, Nederlands Compliance Instituut, p. 43 -59.

(Silverentand/Sprecher)

³³ Het overnemen of plaatsen van financiële instrumenten met of zonder plaatsingsgarantie (artikel 1:1 Wft verlenen van een beleggingsdienst onder e en f).

Bonus cap

Sinds het uitbreken van de financiële crisis zijn de regels ten aanzien van bonussen voor nagenoeg alle financiële ondernemingen stevig aangescherpt. Dit is onder meer het gevolg van wijzigingen aan Europese regelgeving, waarin eisen zijn gesteld aan de beloningsregels voor onder meer banken, (beheerders van) beleggingsinstellingen en beleggingsondernemingen. De strenge Europese regels zijn in de ogen van de Nederlandse wetgever echter onvoldoende. Daarom werd bijvoorbeeld in 2012 al een bonusverbod afgekondigd voor dagelijks beleidsbepalers van financiële ondernemingen die staatssteun genieten of hebben genoten.³⁴

Momenteel is de Nederlandse wetgever regelgeving aan het voorbereiden die een maximum zal stellen aan de variabele beloning voor (onder meer) alle financiële ondernemingen met zetel in Nederland.³⁵ Dit maximum zal, zoals het er nu uitziet, 20% van de vaste beloning bedragen. Deze bonus cap van 20% zal bovendien niet alleen voor beleidsbepalers gelden, maar voor alle werknemers. Ook beoogd dit wetsvoorstel gegarandeerde variabele beloningen te verbieden en een maximum te stellen aan vertrekvergoedingen.

Strengere regelgeving (semi-)publieke sector

Mede naar aanleiding van de Vestia-zaak, heeft de regering in het regeerakkoord aangegeven dat het verboden is voor organisaties die (mede) met publiek geld gefinancierd zijn, te speculeren met derivaten en andere complexe financiële producten. Dit heeft gevolgen voor hoe financiële ondernemingen (semi-)publieke instellingen moeten behandelen en welke producten ze wel, niet of aangepast mogen verkopen aan (semi-)publieke instellingen. Allereerst is per 1 oktober 2012 het derivatengebruik door woningcorporaties gereguleerd door inwerkingtreding van de 'Beleidsregels gebruik financiële derivaten door toegelaten instellingen volkshuisvesting'.³⁶ Dit is in 2013 nog verder aangescherpt, door onder meer een standaard raamovereenkomst voor derivaten voor te schrijven en te bepalen dat een woningcorporatie altijd als 'niet-professionele belegger' moet worden aangemerkt bij het aangaan van derivaten.

De regels ten aanzien van het gebruik van derivaten zijn niet alleen voor woningcorporaties verscherpt. Ook voor andere (semi)publieke instellingen gaan strengere regels gelden. Hiertoe heeft de minister van Financiën het 'Beleidskader Derivaten' ontwikkeld.³⁷ In dit beleidskader zijn algemene uitgangspunten uiteengezet voor het gebruik van derivaten in de (semi)publieke sector. Naar aanleiding van dit beleidskader zullen de afzonderlijke ministeries specifieke bepalingen op (kunnen) nemen in sectorale wet- of regelgeving.

Het laatste onderwerp dat we in dit kader aanstippen is het verplicht schatkistbankieren voor decentrale overheden. Per 15 december 2013 is de Wet financiering decentrale overheden gewijzigd.³⁸ Sinds deze wijziging mogen onder meer gemeenten, provincies en waterschappen de

³⁴ Artikel 1:112 Wft.

³⁵ Consultatiedocument voor: Wijziging van de Wet op het financieel toezicht houdende regels met betrekking tot het beloningsbeleid van financiële ondernemingen (Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen)

³⁶ *Stcrt.* 2012, 18416.

³⁷ Zie hierover de brief van de minister van Financiën van 17 september 2013 (kenmerk: BZ/2013/295/U).

³⁸ *Stb.* 2013, 530.

liquide middelen en beleggingen die zij (tijdelijk) niet nodig hebben voor de uitoefening van hun taken alleen aanhouden in de schatkist van het Rijk.

Bankierseed

Ook de bankierseed kan niet ontbreken in het rijtje van Nederlandse ontwikkelingen. Er is lang gesproken over het wettelijk vastleggen van een moreel-ethische verklaring (ofwel: bankierseed), die moet worden afgelegd door bestuurders van banken, bestuurders van alle financiële ondernemingen of zelfs door nagenoeg alle medewerkers van financiële ondernemingen. Lange tijd leek een bankierseed met een dergelijke brede reikwijdte er ook te komen. Uiteindelijk koos de wetgever er voor om de reikwijdte van de bankierseed voorlopig te beperken en de uitgebreide toepassing van de bankierseed op de iets langere baan te schuiven.

De bankierseed moet worden afgelegd in het kader van de geschiktheidstoets die dagelijks beleidsbepalers (zoals bestuurders) en personen in een toezichthoudende functie (zoals RvC-leden) moeten afleggen. Anders dan de naam doet vermoeden geldt de bankierseed niet alleen ten aanzien van banken, maar moet deze eed of belofte ook worden afgelegd door bestuurders en RvC-leden bij andere financiële ondernemingen, zoals verzekeraars en beleggingsondernemingen, waarop de geschiktheidstoets van toepassing is. De bankierseed moet binnen drie maanden na het aanvangen van de werkzaamheden worden afgelegd. De tekst is vastgelegd in de Regeling eed of belofte financiële sector.³⁹

Op 14 augustus 2013 publiceerde het ministerie een consultatiedocument voor de Wijzigingswet financiële markten 2015. Op grond van dit consultatiedocument worden alsnog veel meer personen verplicht om de bankierseed af te leggen.

Overig

Naast bovenstaande ontwikkelingen zijn er nog veel andere ontwikkelingen geweest, waarvan we de meest relevante hier zullen noemen: wijzigingen in de geschiktheids- en betrouwbaarheidstoetsing⁴⁰, inwerkingtreding van het 'financieel rijbewijs'⁴¹, verscherpte regelgeving ten aanzien van hypotheek⁴², ondertoezichtstelling van afwikkelondernemingen⁴³ en invoering van het dienstverleningsdocument voor financiële dienstverleners⁴⁴.

4.2 Wensenlijsten van de AFM en DNB

Elk jaar maken de AFM en DNB in hun wetgevingsbrieven kenbaar waar zij zich met name op zullen richten in hun toezicht, welke wensen zij hebben voor nieuwe wetgeving en welke zorgen zij hebben over de markt. Door deze wetgevingsbrieven krijgen marktpartijen een kijkje in de gedachten van de toezichthouders en kunnen zij inschatten ten aanzien van welke onderwerpen

³⁹ *Stcrt.* 2012, 26874.

⁴⁰ Zie: Wijzigingswet van 2012 in het kader van de geschiktheidstoets, *Stb.* 2012, 7; Beleidsregel geschiktheid 2012, *Stcrt.* 2012, 13546.

⁴¹ Artikel 4:24 Wft. Wijzigingswet financiële markten 2013, *Stb.* 2012, 678.

⁴² Artikel 59aa en artikel 68a BGfo. Wijzigingsbesluit financiële markten 2013, *Stb.* 2012, 695.

⁴³ Artikel 2:3.0a en 2:3.0b Wft. Wijzigingswet financiële markten 2014, *Stb.* 2013, 685.

⁴⁴ Artikel 86f BGfo. Wijzigingsbesluit financiële markten 2013, *Stb.* 2012, 695.

zij mogelijk meer vragen of toezicht zullen krijgen van de toezichthouders. Wij belichten hier een aantal van die onderwerpen.

De AFM

De AFM heeft de afgelopen jaren een bijzonder hoog rendement gehaald wat haar wetgevingswensen betreft: nagenoeg alle wensen zijn door de wetgever ingewilligd. In haar wetgevingsbrief van 2013 gaf de AFM dan ook aan voorlopig minder behoefte te hebben aan nieuwe wetgeving. Met de inwerkingtreding van het hierboven besproken provisieverbod heeft de AFM een belangrijke wens in vervulling zien gaan. Maar ook aan twee andere belangrijke punten op het verlanglijstje van de AFM werd gehoor gegeven: de invoering van een algemene toezichtrechtelijke zorgplicht en het verplichte productontwikkelingsproces. Hiermee heeft de AFM twee belangrijke middelen in handen gekregen, waardoor zij in staat is zowel bij de ontwikkeling van producten als bij een eventuele onwenselijke uitwerking daarvan in te grijpen. Beide punten worden hieronder besproken.

De algemene toezichtrechtelijke zorgplicht

Al in de wetgevingsbrief van de AFM in 2011 gaf de AFM aan het wenselijk te vinden dat een algemene of generieke zorgplicht wordt ingevoerd. Met de Wijzigingswet financiële markten 2014, waarbij artikel 4:24a aan de Wft werd toegevoegd, is aan deze wens gehoor gegeven. Daarmee bestaat er naast de civielrechtelijke zorgplicht, inmiddels ook een publiekrechtelijke basis op grond waarvan financiële instellingen een zorgplicht hebben jegens consumenten. De eerste twee leden van het artikel luiden als volgt:

'Artikel 4:24a

1. Een financiële dienstverlener neemt op zorgvuldige wijze de gerechtvaardigde belangen van de consument of begunstigde in acht.
 2. Een financiële dienstverlener die adviseert, handelt in het belang van de consument of begunstigde.
- (...)'

De algemene zorgplicht geldt voor *financiële dienstverleners*; ondernemingen die bijvoorbeeld adviseren over of bemiddelen in krediet of verzekeringen. In de parlementaire geschiedenis geeft de wetgever aan dat de afgelopen jaren hebben duidelijk gemaakt dat de ontwikkelingen in de financiële sector op de wetgeving vooruitlopen. Door middel van een algemene zorgplicht ontstaat een mogelijkheid voor de AFM om in te grijpen bij schadelijk marktgedrag dat (nog) niet wordt gedekt door bestaande regelgeving.

Handelt een onderneming in strijd met deze zorgplicht, dan kan de AFM een aanwijzing geven. De AFM kan echter alleen overgaan tot het geven van een aanwijzing in geval van 'evidente misstanden die het vertrouwen in de financiële dienstverlener of in de financiële markten kunnen schaden'.⁴⁵ Bij de totstandkoming van deze bepalingen zijn de nodige zorgen geuit ten aanzien

⁴⁵ Artikel 4:24a lid 3 Wft.

van de rechtszekerheid bij handhaving van deze open normen. Daarover merkt de wetgever in de parlementaire geschiedenis op dat de AFM bij handhavend optreden altijd eerst een aanwijzing moet geven.⁴⁶ Pas indien de aanwijzing niet wordt opgevolgd kan de AFM overgaan tot het opleggen van een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete.

Productontwikkelingsproces

Sinds 1 januari 2013 is het voor financiële ondernemingen verplicht om over een productontwikkelingsproces te beschikken.⁴⁷ Deze verplichting houdt in dat een financiële onderneming over een adequaat proces moet beschikken dat waarborgt dat financiële producten op een evenwichtige wijze rekening houden met de belangen van de klant of begunstigde van het product. Het verplichte productontwikkelingsproces is van toepassing op financiële ondernemingen die financiële producten aanbieden of samenstellen en in de markt verkrijgbaar stellen.

De AFM houdt toezicht op de naleving van het verplichte productontwikkelingsproces. Daarbij kan zij in specifieke gevallen eisen stellen aan het productontwikkelingsproces. Hierdoor is de AFM in staat om in een eerdere fase in te grijpen dan zij vroeger kon; in de fase van de ontwikkeling van financiële producten. Voorheen kon de AFM alleen ingrijpen als de producten al voltooid waren en mogelijk al werden aangeboden.

Het productontwikkelingsproces moet waarborgen dat een product aantoonbaar het resultaat is van een belangenafweging waarin op een evenwichtige wijze rekening is gehouden met de belangen van de klant. Daarnaast mogen ook de belangen van andere betrokkenen meewegen, zoals de belangen van de werknemers en aandeelhouders.

DNB

DNB kon de afgelopen jaren een stuk minder wensen van haar wensenlijstje afstrepen. Dit is terug te zien in de laatste wetgevingsbrief van DNB, waarin zij veel meer wensen naar voren brengt dan de AFM. Wij bespreken hier die wensen van DNB, maar beginnen met wensen en aandachtspunten ten aanzien van de interventiewet..

Wijzigingen interventiewet

Mede naar aanleiding van het gebruik van de Interventiemaatregelen bij SNS (zoals hierboven beschreven) vraagt DNB aandacht voor een aantal punten waarop de Interventiewet in haar ogen voor verbetering vatbaar is. Allereerst pleit DNB voor een aanpassing van de zogeheten 'trigger events'. Die spelen een rol bij veelgebruikte contractuele bepalingen die een partij verplichten tot het doen van meldingen aan zijn wederpartij als bepaalde gebeurtenissen (triggers) zich voordoen of daarover informatie te verstrekken. Een voorbeeld is de verplichting aan de contractuele wederpartij te melden dat een aanvraag tot faillissement of een soortgelijke procedure is ingediend.

⁴⁶ *Kamerstukken 2012/13*, 33 532, nr. 56, p. 36.

⁴⁷ Artikel 32 BGfo. Wijzigingsbesluit financiële markten 2013, *Stb.* 2012, 695.

Op dergelijke bepalingen kan tegen onder meer een financiële onderneming geen beroep worden gedaan als de informatieverplichting ontstaat doordat een specifieke in de Interventiewet genoemde gebeurtenis zich voordoet. Deze beperkingen zijn opgenomen omdat openbaarheid van dergelijke gebeurtenissen effectieve interventie moeilijker zou maken. Het intreden van een informatieverplichting zou volgens DNB ook moeten worden beperkt als dergelijk informatieverplichtingen getriggerd worden door de overige toezichtmaatregelen die DNB tot haar beschikking heeft.

Daarnaast vraagt DNB in de wetgevingsbrief 2013 ook aandacht voor: (i) de spanning tussen effectieve crisisbestrijding enerzijds en het juist en tijdig informeren van markten en contractspartijen anderzijds, (ii) het mogelijk maken van de interventiemaatregel van overdracht bij de moedermaatschappij (holding) van een bank of verzekeraar, (iii) het te veel uiteen liggen van de mogelijkheden tot ingrijpen door de minister van Financiën en DNB en (iv) de wens tot het opstellen van een AMvB ten aanzien van het instellen van een overbruggingsinstelling.⁴⁸

Overig

Hieronder noemen wij nog een aantal wensen die DNB aan de wetgever heeft meegegeven in de wetgevingsbrief 2013:

- invoering van een verplichting tot het verkrijgen van een vvgb voor dividenduitkeringen door banken;
- invoering van een verplichting voor beleggingsondernemingen met zetel in niet-EER landen tot vestiging in Nederland via een bijkantoor;
- aanscherping van toezicht op het betalingsverkeer (waaraan in de consultatieversie van de Wijzigingswet financiële markten 2015 aandacht is besteed);
- invoering van een vvgb-plicht bij de afgifte van 403-verklaringen en vergelijkbare concerngaranties door onder toezicht staande ondernemingen.

4.3 Europese ontwikkelingen

Ondernemingen en juristen die met financieel toezichtrecht in aanraking komen, worden doorgaans al snel overrompeld door een stortvloed aan Europese regelgeving aangeduid met afkortingen, zoals CRD, AIFMD, PSD, MiFID, PRIPs, IMD en EMIR. Het onthouden van de betekenis van deze afkortingen is al een uitdaging, het inhoudelijk volgen van al deze voorstellen is voor velen een onmogelijke opgave. Om hierbij te helpen, geven wij hieronder een korte toelichting op de belangrijkste Europese ontwikkelingen.

AIFMD

Het kan niemand in de financiële wereld ontgaan zijn dat de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen - de AIFMD ⁴⁹ - op 22 juli 2013 in Nederland is

⁴⁸

⁴⁹ Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 (PbEU L 174/1). (AIFMD staat voor: Alternative Investment Fund Managers Directive).

geïmplementeerd.⁵⁰ Hiermee is een overgangsjaar in gang gezet waarin zowel marktpartijen als de toezichthouders nog met veel vragen zitten. Beheerders van beleggingsinstellingen die voor 22 juli 2013 actief waren op de Nederlandse markt hebben nog tot 22 juli 2014 om een AIFMD-vergunning aan te vragen. Een onderwerp dat dus ook in de komende tijd nog de gemoederen in de financiële wereld zal bezighouden. Inmiddels heeft de AFM de eerste AIFMD-vergunningen verstrekt.

De AIFMD heeft het toezichtlandschap voor beleggingsinstellingen behoorlijk veranderd. Als gevolg van de AIFMD vallen beheerders van beleggingsinstellingen die aan professionele beleggers aanbieden nu ook onder toezicht. Deze beheerders maakten vóór invoering van de AIFMD doorgaans gebruik van uitzonderingen⁵¹, waardoor ze buiten het toezichtkader vielen. De AIFMD introduceerde daarnaast veel nieuwe regels, waaronder: *corporate governance*-regels, regels ten aanzien van belangenconflicten en functiescheiding, het verplicht gebruik maken van een bewaarder en strenge regels waaraan deze bewaarder moet voldoen, restricties aan het gebruik van hefboomfinanciering (*leverage*) en (meldings)verplichtingen bij het verkrijgen van deelnemingen in niet-beursgenoteerde ondernemingen.

Daarnaast introduceerde de AIFMD een 'Europees paspoort' voor beheerders van beleggingsinstellingen. Door gebruikmaking van het Europees paspoort kan een beheerder met een vergunning in Nederland bijvoorbeeld ook in een andere EU-lidstaat zijn deelnemingsrechten aanbieden, zonder daar opnieuw een vergunning te hoeven aanvragen. Als laatste noemen wij dat als gevolg van de AIFMD-regels een vergunninghoudende beheerder bepaalde beleggingsdiensten mag verlenen, zoals beleggingsadvies en vermogensbeheer.

MiFID II

De regels voor beleggingsdienstverlening in Nederland zijn grotendeels gebaseerd op de Markets in Financial Instruments Directive (MiFID). In 2010 is het herzieningstraject voor MiFID gestart, waarna in 2011 door de Europese Commissie een voorstel werd gedaan voor een herziene richtlijn, MiFID II, en een nieuwe verordening, MiFIR.⁵² Op 17 februari 2014 verschenen de compromisvoorstellen voor MiFID II en MiFIR. In dit document zijn de definitieve afspraken tussen het Europees Parlement en de Europese Raad vastgelegd.⁵³ Het zal daarom niet lang meer duren voordat MiFID II en MiFIR worden aangenomen. MiFID II zal binnen twee jaar na inwerkingtreding in de Nederlandse wet geïmplementeerd moeten zijn. MiFIR zal direct gelden in Nederland. Het is de bedoeling dat de wijzigingen uit MiFID II en MiFIR tegelijk van kracht worden.

Met de komst van MiFID II en MiFIR zal de reikwijdte van de regulering van beleggingsdienstverlening vergroot worden. Er zullen minder uitzonderingen beschikbaar zijn en er zullen meer producten binnen de reikwijdte vallen. Daarnaast wijzigen de regels ten aanzien van

⁵⁰ Implementatiewet Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen, *Stb.* 2013, 228.

⁵¹ Veelgebruikte uitzonderingen waren de EUR 100.000-uitzondering en het daarbij horende roemruchte 'wildwest'-bordje en aanbiedingen aan enkel professionele beleggers zoals banken, verzekeraars of pensioenfondsen.

⁵² Zie over de voorstellen voor MiFID II en MiFIR: **Silverentand/Sprecher, p. 43-59.**

⁵³ Zie: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/141071.pdf. De definitieve teksten zullen inhoudelijk niet of nauwelijks afwijken van de compromisvoorstellen, maar zullen nog wel geredigeerd worden.

cliëntclassificatie, de know-your-customer regels, wordt het verplicht bepaalde telefonische en elektronische communicatie vast te leggen en te bewaren en worden er regels gesteld aan algoritmische handel en high-frequency trading.

MiFIR introduceert onder meer de verplichting om derivaten die onder EMIR (zie hierna) geclareerd moeten worden, te verhandelen op een beurs of handelsplatform. Ook introduceert MiFIR een nieuw soort handelsplatform: de *organized trading facility*. Dit is een handelsplatform (niet zijnde een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit), waar koop- en verkooporders worden samengebracht.

EMIR

Al in 2009 werd door de G20 landen in Pittsburgh afspraken gemaakt ten aanzien van over-the-counter (OTC) derivaten. Ter uitvoering van deze afspraken is in Europa op 16 augustus 2012 de European Market Infrastructure Regulation (EMIR) in werking getreden. Deze verordening regelt onder meer de verplichte clearing van "in aanmerking komende" OTC-derivaten via een centrale tegenpartij en de verplichte rapportage van alle derivatentransacties (zowel OTC en beurstransacties) aan 'trade repositories' (transactieregisters). Daarnaast worden eisen gesteld aan derivatencontracten die niet aan de centrale clearingplicht zijn onderworpen en wordt de vergunningplicht en het toezicht ten aanzien van de centrale tegenpartijen en trade repositories geregeld.⁵⁴

De inwerkingtreding van de verplichtingen onder EMIR verloopt stapsgewijs. De eerste trade repositories hebben inmiddels een vergunning gekregen, waarna per 12 februari 2014 de verplichte rapportage aan trade repositories in werking is getreden. Vergunningaanvragen voor centrale tegenpartijen konden per 15 september 2013 worden aangevraagd, maar zijn op het moment van schrijven van dit artikel nog niet verleend. De verplichte clearing van in aanmerking komende derivaten zal van kracht worden nadat de eerste vergunningen aan centrale tegenpartijen zijn verleend. Naar verwachting zal dit pas eind 2014, begin 2015 zijn.

CRD IV en CRR

De prudentiële regels voor banken zijn sinds de laatste verschijning van deze kroniek aanzienlijk verscherpt. Op 26 juni 2013 trad daartoe de vierde Capital Requirements Directive (CRD IV) in werking.⁵⁵ CRD IV had vóór 1 januari 2014 in de Nederlandse wet geïmplementeerd moeten zijn. De Nederlandse wetgever heeft deze deadline echter niet gehaald. Inmiddels ligt er een wetsvoorstel bij de Tweede Kamer voor de implementatiewet.⁵⁶ Inwerkingtreding van de implementatie van CRD IV wordt in de tweede helft van 2014 verwacht. Naast CRD IV trad ook de

⁵⁴ Voor een uitgebreide beschrijving van derivatenclearing en EMIR, zie: B.J.A. Zebregs, Effecten en derivatenclearing, Amsterdam: NIBE-SVV, 2013.

⁵⁵ 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 (PbEU L 176/1). Een deel van de CRD IV en CRR is overigens ook op beleggingsondernemingen van toepassing.

⁵⁶ *Kamerstukken II 2013/14, 33 849, nr. 2.*

Capital Requirements Regulation (CRR) in werking. Aangezien deze (als verordening) rechtstreekse werking heeft, geldt deze wel al per 1 januari 2014 in Nederland.⁵⁷

Het CRD IV-pakket introduceert een nieuw regelgevend kader waarvan een groot deel van de Europese regels direct in de lidstaten zal doorwerken (*Single Rule Book*), met als doel het regelgevend kader voor banken en beleggingsondernemingen binnen Europa zoveel mogelijk te harmoniseren. Dit wordt onder meer bereikt door gedelegeerde regelgeving gemaakt door de *European Banking Authority* (EBA) in de vorm van gedetailleerde *regulatory technical standards*. Met het CRD IV-pakket worden daarnaast de strengere kapitaaleisen uit Basel III binnen de EU ingevoerd.

Met invoering van het CRD IV-pakket worden banken onderworpen aan: strengere solvabiliteits- en liquiditeitsregels, strengere eisen aan kapitaalbuffers en aan eisen aan de leverage ratio (de verhouding tussen eigenvermogen en totale potentiële exposure). Daarnaast worden de governance eisen en bonusregels verscherpt. Een groot deel van de toezichttaken uit het CRD IV-pakket zal (op termijn) bij de ECB terecht komen in het kader van de Europeanisering van het banktoezicht, zoals hierboven beschreven.

Overig

Hieronder noemen we (voor de volledigheid) nog een aantal belangrijke Europese ontwikkelingen van de laatste twee jaar, zonder daar verder inhoudelijk op in te gaan: Solvency 2,⁵⁸ implementatie FiCo-Richtlijn,⁵⁹ inwerkingtreding van de Shortselling verordening,⁶⁰ de Hypothekenrichtlijn,⁶¹ Recovery & Resolution Directive (Europese 'interventiewet'),⁶² de verordening voor venture capital fondsen,⁶³ UCITS V⁶⁴ & UCITS VI⁶⁵, herziening van de Richtlijn Marktmissbruik (MAD 2)⁶⁶ en verordening marktmissbruik,⁶⁷ een voorstel tot herziening van de Payment Services Directive

⁵⁷ 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 (PbEU L 171/1).

⁵⁸ Onder meer: 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) (PbEU L 335/1).

⁵⁹ *Stb.* 2013, 408.

⁶⁰ Verordening (EU) Nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps (PbEU L 86/1).

⁶¹ Richtlijn 2014/17/EU van het Europees Parlement en de Raad van 4 februari 2014 inzake kredietovereenkomsten voor consumenten met betrekking tot voor bewoning bestemde onroerende goederen en tot wijziging van de Richtlijnen 2008/48/EG en 2013/36/EU en Verordening (EU) nr. 1093/2010 (PbEU L 60/34)

⁶² Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van de Richtlijnen 77/91/EEG, 82/891/EG, 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG en 2011/35/EU en Verordening (EU) nr. 1093/2010, nr. COM(2012) 280.

⁶³ Verordening (EU) Nr. 345/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 17 april 2013 betreffende Europese durfkapitaalfondsen (PbEU L 115/1).

⁶⁴ UCITS V voorstel: COM(2012) 350.

⁶⁵ UCITS VI consultatiedocument van 26 juli 2012.

⁶⁶ Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende strafrechtelijke sancties voor handel met voorwetenschap en marktmanipulatie, COM(2011) 654.

⁶⁷ Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmissbruik) COM(2012) 421.

(Richtlijn Betaaldiensten) - PSD 2,⁶⁸ een voorstel voor een verordening voor interbancaire vergoeding voor betaalkaarttransacties,⁶⁹ een voorstel voor herziening van de richtlijn verzekeringsbemiddeling (IMD 2)⁷⁰ en een voorstel voor een verordening voor Packaged Retail Investment Products (PRIPs)⁷¹.

5. Tot slot

In deze kroniek is al vaker verzucht dat het hard gaat met de ontwikkelingen op het terrein van het financiële recht. Dat zullen wij dus niet nogmaals doen, zeker nu dat voorlopig ook wel even zo zal blijven. Wat het bovenstaande ook laat zien is dat de invloed van Europa op het financiële recht waarschijnlijk groter is dan op welk ander terrein dan ook. Er zijn natuurlijk andere rechtsgebieden waarop het Europese recht grote invloed heeft, maar wat het financiële recht in dit opzicht bijzonder maakt is het tempo waarin het nationale recht wordt weggedrukt ten gunste van Europese regelgeving en de gigantische impact die de ontwikkeling heeft op de financiële sector. Privaatrecht is nog voor het overgrote deel van nationale herkomst, maar het financiële recht is werkelijk Europees recht. Dat geldt te meer wanneer bedacht wordt dat veel Europees recht dat via implementatie, vermomd als privaatrecht het Burgerlijk Wetboek is binnengesmokkeld, eigenlijk ook gewoon Europees bestuursrecht is.⁷² Het belang van die ontwikkeling kan moeilijk worden overschat, het gaat om een juridische aardverschuiving.

⁶⁸ Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende betalingsdiensten in de interne markt, houdende wijziging van de Richtlijnen 2002/65/EG, 2013/36/EU en 2009/110/EG en houdende intrekking van Richtlijn 2007/64/EG, COM(2013) 547.

⁶⁹ Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende interbancaire vergoedingen voor op kaarten gebaseerde betalingstransacties, COM(2013) 550.

⁷⁰ Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende verzekeringsbemiddeling, COM(2012) 360.

⁷¹ Zie voor de door het Europees Parlement op 6 november 2013 bekendgemaakte rapport: report on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on key information documents for investment products (COM(2012)0352 – C7-0179/2012 – 2012/0169(COD)), nr. A7-0368/2013.

⁷² Denk bijvoorbeeld aan de artikelen 7:57 e.v. BW over consumentenkrediet en artikelen 7:514 e.v. BW over betaaldiensten.