

# Financial Markets

## Nieuwsbrief

DE BRAUW  
BLACKSTONE  
WESTBROEK

Nummer 7 | oktober 2008

### **Nederland – Wet- en regelgeving**

- Wijziging Wft: uitbreiding bevoegdheden toezichthouders
- Wijziging Tijdelijke regeling invoering Wft

### **Nederland – Overig**

- Wetsvoorstel implementatie  
Transparantierichtlijn aangenomen
- Kredietcrisis en maatregelen *short selling*
- Voortgang wetsvoorstel Reparatiewet Wft
- Wijziging Wet giraal effectenverkeer
- Bekostiging toezicht financiële markten
- Harmonisatie van regelgeving inzake provisie-  
en kostentransparantie
- Nieuwe vertalingen AMvB's Wft beschikbaar
- Vragen en antwoorden over bestrijding  
witwassen en terrorismefinanciering
- Rapport feitenonderzoek beleggings-  
verzekeringen
- Consultatie marktmeester
- AFM verleent vergunning aan 463  
accountantskantoren

### **Internationaal – Wet- en regelgeving**

- Voorstel wijziging Bankenrichtlijn en Richtlijn  
kapitaaltoereikendheid
- Voorstel voor nieuwe Richtlijn elektronisch geld
- Reacties kredietcrisis
- Publicaties CESR
- Publicaties IOSCO

### **Persberichten**

### **Literatuur en jurisprudentie**

## Nederland | Wet- en regelgeving

**Wijziging Wft: uitbreiding bevoegdheden toezichthouders** – Op 11 oktober is de wet in werking getreden die de toezichthouders de bevoegdheid geeft om bij bijzondere omstandigheden tijdelijk algemeen verbindende voorschriften vast te stellen<sup>1</sup>. Hiermee wordt buiten twijfel gesteld dat de AFM bevoegd is om maatregelen te treffen tegen het ongedekt verkopen van (certificaten van) aandelen (zie [hieronder](#)).

De Minister van Financiën kan de algemeen verbindende voorschriften intrekken indien deze naar zijn oordeel in strijd zijn met de wet, een verdrag of een bindend besluit van een volkenrechtelijke organisatie, of indien zij een onredelijke belasting voor de financiële markten tot gevolg hebben.

Voorts is de bevoegdheid van de AFM verduidelijkt om het wettelijk verbod op marktmanipulatie nader in te vullen<sup>2</sup>. Dit artikel werkt terug tot en met 1 januari 2007. De overige artikelen werken terug tot en met 1 oktober 2008.

In de memorie van toelichting schrijft minister Bos dat de voorgestelde maatregelen onder meer van belang zijn voor het adequaat functioneren van de markten en het bevorderen van marktintegriteit, in het bijzonder bij grote volatiliteit van de koersen die het risico van een onbeheerste druk op de financiële markten met zich brengt of bij bijzondere omstandigheden die de stabiliteit van de financiële sector betreffen.

### *Besluit boetes Wft*

Ook het Besluit boetes Wft is inmiddels aangepast<sup>3</sup>. Overtreding van de tijdelijke algemeen verbindende voorschriften kan worden bestraft met een boete van maximaal EUR 480.000, afhankelijk van de draagkracht van de overtreder en de omstandigheden van het geval.

---

<sup>1</sup> Wijziging van de Wet op het financieel toezicht in verband met het kunnen vaststellen van tijdelijke voorschriften ter bevordering van ordelijke en transparante financiëlemarktprocessen en de stabiliteit van de financiële sector, Stb. 2008, 394, Kamerstukken 31 724

<sup>2</sup> Art. 5:58 lid 3 Wft

<sup>3</sup> Stb. 2008, 395

**Wijziging Tijdelijke regeling invoering Wft** – De artikelen 7a en 7b van de Tijdelijke regeling invoering Wft zijn vervallen<sup>4</sup>. De artikelen herstelden enkele onjuiste verwijzingen in de Wet toezicht accountantsorganisaties en zijn niet meer nodig nu de Wet tuchtrechtspraak accountants in werking is getreden.

## Nederland | Overig

### **Wetsvoorstel implementatie**

**Transparantierichtlijn aangenomen** - De Eerste Kamer heeft het wetsvoorstel implementatie Transparantierichtlijn<sup>5</sup> als hamerstuk aangenomen. Het Ministerie van Financiën verwacht dat de wet in januari 2009 in werking treedt<sup>6</sup>.

Het ministerie werkt nog aan het ontwerp-Besluit transparantie uitgevende instellingen, waarover in augustus een consultatie is gehouden.

Bij de verdere voorbereiding van dit besluit houdt het ministerie rekening met het besluit van de Engelse financiële toezichthouder FSA om vanaf september 2009 *contracts for difference* te laten meetellen in de berekening van de drempel voor de verplichte melding van substantiële belangen in uitgevende instellingen. Minister Bos schrijft dat in antwoord op [Kamervragen](#) over beursovervallen.

### **Kredietcrisis en maatregelen *short selling***

#### *Tijdelijk verbod*

Op 5 oktober heeft de AFM een [verbod](#) aangekondigd op het creëren of vergroten van een shortpositie in financiële ondernemingen<sup>7</sup>. De maatregel omvat zowel het zogenoemde *naked short selling* als het *covered short selling* en gaat daarmee verder dan de maatregel van 21 september. Daarnaast blijft het verzoek van kracht om netto-economische shortposities vanaf 0,25% van het aandelenkapitaal van financiële ondernemingen aan de AFM te melden.

Het nieuwe verbod is met ingang van 5 oktober van kracht geworden en geldt in beginsel voor een

---

<sup>4</sup> Stcrt. 2008, 175, p. 1

<sup>5</sup> Kamerstukken 31 093

<sup>6</sup> TK 2008-2009, 31 468, nr. 7

<sup>7</sup> Tijdelijke Regeling inzake Short Selling, Stcrt. 2008, 197, p. 2

termijn van 30 dagen. Het vervangt de eerdere maatregelen tegen *short selling*.

De AFM heeft een lijst met vragen en antwoorden over de maatregelen gepubliceerd op haar [website](#).

#### *Dossier kredietcrisis op website van het Ministerie van Financiën*

Het Ministerie van Financiën houdt op zijn website een [dossier kredietcrisis](#) bij, met veelgestelde vragen, kamerstukken en actuele informatie over de maatregelen van het ministerie en DNB, en achtergrondinformatie over de situatie op de financiële markten in de Verenigde Staten, Europa en Nederland.

#### *DNB informeert bestuurders pensioenfondsen*

DNB heeft bestuurders van pensioenfondsen een [brief](#) gestuurd over de manier waarop zij met de gevolgen van de kredietcrisis dienen om te gaan.

#### *Tweede Kamer wil gesprek met DNB en de AFM*

De vaste Kamercommissie voor Financiën is voornemens DNB en de AFM na de algemene financiële beschouwingen uit te nodigen voor een [rondetafelgesprek](#) over de recente ontwikkelingen op de financiële markten. Minister Bos heeft laten weten daar geen bezwaar tegen te hebben, voor zover het gesprek ertoe strekt de president van DNB en de bestuursvoorzitter van de AFM als deskundige op technische aspecten te bevragen.

#### *Legal Alert*

De Brauw heeft een Legal Alert uitgebracht over de Nederlandse maatregelen betreffende *short selling*. Indien u deze Legal Alert niet heeft gekregen en deze alsnog wilt ontvangen, wordt u verzocht contact op te nemen met een van uw vaste contactpersonen binnen De Brauw. U kunt de Legal Alert ook downloaden van [www.debrauw.com](http://www.debrauw.com)

**Voortgang wetsvoorstel reparatiewet Wft** – Het Ministerie van Financiën heeft een nota naar aanleiding van het verslag en twee nota's van wijziging betreffende het wetsvoorstel

Reparatiewet Wft<sup>8</sup> naar de Tweede kamer gestuurd.

In de nota naar aanleiding van het verslag is een overzicht opgenomen van de geplande inwerkingtreding van wetsvoorstellen op het gebied van de financiële markten. Minister Bos schrijft dat er, naast de wijziging van de Wft door de implementatie van Europese richtlijnen, jaarlijks of eens in de twee jaar een wijzigingswet Wft nodig zal zijn voor het herstellen en actualiseren van de Wft.

De Reparatiewet Wft zal naar verwachting in januari 2009 in werking treden.

#### **Wijziging Wet giraal effectenverkeer** – De

ministerraad heeft [ingestemd](#) met een wijziging van de Wet giraal effectenverkeer (Wge). De bescherming van de Wge tegen de gevolgen van een faillissement van een beleggingsonderneming wordt uitgebreid. Door deze uitbreiding zijn aparte bewaarbedrijven niet meer nodig voor de bescherming van beleggers. Daarnaast moet de wetswijziging het aantal fysieke stukken (effecten aan toonder) terugbrengen door het gebruik van verzamelbewijzen (*globals*) voor te schrijven. De ministerraad heeft ermee ingestemd dat het wetsvoorstel voor advies aan de Raad van State zal worden gezonden. De tekst van het wetsvoorstel en van het advies van de Raad van State worden pas openbaar bij indiening bij de Tweede Kamer.

#### **Bekostiging toezicht financiële markten** –

Minister Bos heeft de Tweede Kamer geïnformeerd over de maatregelen die hij wil nemen naar aanleiding van recente uitspraken van het College van Beroep voor het bedrijfsleven (CBb) over de doorberekening van toezichtskosten. In twee uitspraken van 18 juni heeft het CBb geoordeeld dat de kosten van het toezicht onvoldoende evenredig worden verdeeld<sup>9</sup>. Ook zouden de toezichthouders geen kosten mogen doorberekenen die rechtstreeks verband houden met het tot stand brengen van wet- en regelgeving.

<sup>8</sup> TK 2008-2009, 31 468, nrs. 7, 8 en 9

<sup>9</sup> AWB 07/183 en AWB 07/184

In zijn [brief](#) kondigt minister Bos de volgende stappen aan:

- De kosten die de AFM en DNB in 2007 en 2008 hebben gemaakt ter voorbereiding van wet- en regelgeving komen voor rekening van de Staat.
- De kosten van de toezichthouders ter voorbereiding van wet- en regelgeving over 2005, 2006 en 2007 zullen worden terugbetaald aan marktpartijen, maar alleen voorzover het heffingsbesluit nog niet onherroepelijk vaststaat.
- Er komt een onderzoek naar de vraag of er meer kosten voor activiteiten van toezichthouders zijn die niet aan marktpartijen zouden mogen worden doorberekend. Als dat zo is, zal de Staat deze met ingang van 2008 vergoeden.
- De uitspraken van het CBb lijken een nieuwe heffingsmaatstaf noodzakelijk te maken. Indien hierdoor de heffingen voor kleine beleggingsondernemingen toenemen, zal worden bezien of de Staat een deel van deze kosten kan opvangen gedurende een beperkte overgangstermijn.

In de bijlage bij de brief staat meer in detail welke kosten wél en welke niet aan de sector mogen worden doorberekend.

**Harmonisatie van regelgeving inzake provisie- en kostentransparantie** – Minister Bos heeft de Tweede Kamer geïnformeerd over de [maatregelen](#) die hij wil nemen om de regelgeving inzake provisie- en kostentransparantie te harmoniseren. Minister Bos wil een “dienstverleningsdocument” invoeren, dat een heldere beschrijving moet geven van de te verwachten dienstverlening en de daaraan verbonden kosten.

De brief is een aanvulling op de maatregelen die de minister in [mei](#) heeft aangekondigd.

**Nieuwe vertalingen AMvB's Wft beschikbaar** – Het Ministerie van Financiën heeft vertalingen [gepubliceerd](#) van het Besluit prudentieel toezicht financiële groepen en het Besluit markttoegang financiële ondernemingen Wft. Ook de Vrijstellingsregeling Wft en de Uitvoeringsregeling Wft zijn inmiddels vertaald.

### Vragen en antwoorden over bestrijding witwassen en terrorismefinanciering –

De Ministers van Justitie, van Financiën en van Buitenlandse zaken hebben een groot aantal vragen beantwoord over witwassen en terrorismefinanciering<sup>10</sup>.

In de inleidende paragrafen geven de ministers de algemene reactie van het kabinet op het kritische rapport van de Algemene Rekenkamer<sup>11</sup>.

In een [brief](#) aan de Tweede Kamer geeft minister Bos antwoord op de vraag of het cliëntenonderzoek uit de Wft en de Wet witwassen en financieren van terrorisme (Wwft) niet in één wet zou kunnen worden geregeld. Hij schrijft dat dit niet voor de hand ligt, nu het onderzoek in de Wwft verder gaat dan dat in de Wft en de doelstellingen van de twee wetten verschillen. Wel heeft de minister besloten het onderzoek op grond van de Wft meer *principle-based* en *risk-based* te maken, waarmee het dezelfde opzet krijgt als het onderzoek uit de Wwft.

### Rapport feitenonderzoek beleggingsverzekeringen

De AFM heeft haar rapport [Feitenonderzoek beleggingsverzekeringen](#) naar minister Bos gestuurd<sup>12</sup>.

Het rapport bevat:

- een overzicht van de markt voor beleggingsverzekeringen en haar ontwikkeling in de periode 1995-2005;
- een algemene productbeschrijving van de belangrijkste soorten beleggingsverzekeringen;
- een overzicht dat voor 57 bestaande producten aangeeft (i) hoeveel van elke betaalde euro belegd wordt, (ii) welk deel van de euro's die niet belegd worden, nodig is voor verzekeringspremies en welke verzekeringsdekking hiertegenover staat, en (iii) welk deel van de inleg nodig is voor het beheren en administreren van het product.

---

<sup>10</sup> TK 2008-2009, 31 477, nr. 5

<sup>11</sup> Bestrijden witwassen en terrorismefinanciering, TK 2008-2009, 31 477, nrs. 1 en 2

<sup>12</sup> TK 2008-2009, 29 507, nr. 71

De AFM heeft op haar website een [database](#) beschikbaar gesteld, met behulp waarvan consumenten inzicht kunnen krijgen in de kosten en premies van beleggings-verzekeringen.

#### *Aanbevelingen AFM*

Aanbieders van beleggingsverzekeringen moeten de beleggingsverzekering opstellen vanuit het oogpunt van de cliënt. Dat is een van de zes [aanbevelingen](#) die de AFM heeft gedaan naar aanleiding van haar onderzoek.

Bij haar onderzoek heeft de AFM gekeken naar verschillende aspecten van de zorgplicht. Haar conclusie is dat er op veel punten verbetering mogelijk is.

**Consultatie marktmeester** – Het Ministerie van Financiën is een [consultatie](#) begonnen over de vraag of Nederland een marktmeester naar Engels model nodig heeft. Een marktmeester houdt toezicht op de biedingsregels bij openbare biedingen.

Het standpunt van het ministerie is dat een marktmeester naar Engels model in Nederland niet voor de hand ligt. De bestaande systematiek zou voldoende. Het ministerie voelt wél iets voor de invoering van de zogenoemde *put up or shut up*-regel, die een partij ertoe kan verplichten te bevestigen of zij daadwerkelijk het voornemen heeft een bod uit te brengen.

Het ministerie vraagt belangstellenden te reageren op de vragen in het consultatiedocument. Dat kan tot 1 december.

**AFM verleent vergunning aan 463 accountantskantoren** – De AFM heeft aan 463 accountantskantoren een [vergunning verleend](#) om wettelijke controles te verrichten bij niet-OOB-organisaties<sup>13</sup>. Zij mogen daarmee controles verrichten bij middelgrote en grote ondernemingen, maar niet bij beursgenoteerde ondernemingen, kredietinstellingen en verzekeringsmaatschappijen. In totaal hadden 699 kantoren een dergelijke vergunning aangevraagd.

## Internationaal | Regelgeving

### **Voorstel wijziging Bankenrichtlijn en Richtlijn kapitaaltoereikendheid**

– De Europese Commissie heeft overeenstemming bereikt over wijziging van de Bankenrichtlijn en de Richtlijn kapitaaltoereikendheid<sup>14</sup>.

Belangrijke wijzigingen op het gebied van het toezicht zijn de instelling van colleges van toezichthouders, en de verplichte uitwisseling van informatie tussen toezichthouders. Andere wijzigingen betreffen een vereenvoudiging van het regime voor grote posities en de regels voor hybridische instrumenten.

De Commissie heeft een lijst met [veelgestelde vragen](#) over het voorstel gepubliceerd op haar website.

### **Voorstel voor nieuwe Richtlijn elektronisch geld**

– De Europese Commissie heeft een [voorstel](#) gepubliceerd voor een nieuwe Richtlijn betreffende de toegang tot, de uitoefening van en het prudentieel toezicht op de werkzaamheden van instellingen voor elektronisch geld. Door het voor aanbieders van elektronisch geld makkelijker te maken de markt te betreden wil de Commissie het gebruik van elektronisch geld bevorderen. De richtlijn zal de bestaande Richtlijn elektronisch geld vervangen<sup>15</sup>.

### **Reacties kredietcrisis**

#### *Europese Commissie*

De Europese Commissie heeft een [overzicht](#) gepubliceerd van de maatregelen die de verschillende lidstaten hebben aangekondigd, zoals reddingsplannen voor de financiële sector en verhoging van de depositogarantie.

In een recente [mededeling](#) schrijft de Commissie dat van staatssteun sprake is als de maatregelen gericht zijn op een of meer bepaalde ondernemingen. Vervolgens legt zij uit in welke situaties zij goedkeuring aan staatssteunmaatregelen zal geven. Een van de situaties waarin de Commissie daartoe kan overgaan, is wanneer de maatregelen nodig zijn

---

<sup>13</sup> Organisaties van Openbaar Belang

<sup>14</sup> 2006/48/EG en 2006/49/EG

<sup>15</sup> 2000/46/EG

om een ernstige verstoring in de economie op te heffen.

Ook heeft de Commissie antwoorden gepubliceerd op [veelgestelde vragen](#) over de recente ontwikkelingen en de reactie van Europese Unie daarop.

#### *Conclusies Ecofin*

De Ministers van Financiën van de Europese Unie hebben overleg gevoerd over een onmiddellijke reactie op de financiële turbulentie. De [conclusies](#) van dit overleg zijn:

- De lidstaten zijn het erover eens dat systeemrelevante banken zo nodig moeten worden ondersteund, bijvoorbeeld door herkapitalisatie.
- De lidstaten zijn overeengekomen om de aanpak te stroomlijnen aan de hand van zeven principes die ook premier Balkenende en de Franse president Sarkozy hebben besproken. Hiertoe behoren tijdigheid van actie en de afspraak dat overheden invloed kunnen uitoefenen op het management en op de beloningen van managers van banken die in de problemen raken.
- De depositogarantie wordt verhoogd naar ten minste EUR 50.000. De Europese Commissie heeft hierover inmiddels een [voorstel](#) aangenomen. Daarin staat dat het bedrag binnen een jaar verder moet worden verhoogd tot EUR 100.000. De termijn waarbinnen uitkeringen onder het stelsel moeten worden gedaan, wordt teruggebracht van drie maanden tot drie dagen.

#### *Europees Parlement vraagt om betere regelgeving financiële markten*

Het Europees Parlement heeft een [resolutie](#) aangenomen waarin het de Commissie vraagt om wetgevingsvoorstellen om de toezichtsstructuur en het regelgevingskader voor financiële diensten te verbeteren.

Het parlement wil dat de Lamfalussy-comités – CESR, CEBS en CEIOPS – een sterkere en duidelijkere positie krijgen. Nationale toezichthouders moeten zich houden aan de uitvoering van de taken en de besluiten van deze comités.

Parlementsleden roepen ook op tot de verplichte oprichting van colleges van toezicht voor de grootste grensoverschrijdende financiële groepen en houdstermaatschappijen in de EU. Die colleges moeten duidelijke bevoegdheden hebben. De besluitvorming in de colleges kan plaatsvinden bij gekwalificeerde meerderheid.

Ook wil het parlement dat financiële instellingen hun vergoedingsbeleid, in het bijzonder de vergoedingen en vergoedingspakketten voor bestuurders, openbaar maken.

Eerder had het Europees Parlement de Commissie al gevraagd om vóór het eind van het jaar met nieuwe wetgevingsvoorstellen te komen voor een betere regulering van de financiële markten in het algemeen en die van hedgefondsen en *private equity* in het bijzonder. Daartoe heeft het de volgende resoluties aangenomen:

- [Aanbevelingen aan de Commissie over transparantie van institutionele beleggers](#)
- [Aanbevelingen aan de Commissie over hedgefondsen en private equity](#)

#### *CESR kondigt nieuwe stappen aan in reactie op kredietcrisis*

CESR kondigt [nieuwe stappen](#) aan naar aanleiding van de kredietcrisis. Het gaat om maatregelen op het gebied van short-selling, beleggingsfondsen, beleggersbescherming, verslaggeving en clearing en settlement. CESR heeft voorts een [overzicht](#) gepubliceerd van de maatregelen die zijn leden hebben genomen op het gebied van *short selling*.

#### *CEBS*

Het *Committee of European Banking Supervisors* heeft een [verklaring](#) uitgebracht over de kredietcrisis. CEBS schrijft dat de toezichthouders de ontwikkelingen nauwlettend volgen en hun samenwerking hebben geïntensiveerd.

#### *CEIOPS*

Het *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors* heeft in een [persbericht](#) verklaard dat de gevolgen van de kredietcrisis voor Europese verzekeraars en pensioenfondsen beperkt zijn. De nationale toezichthouders werken nauw samen. CEIOPS

doet onderzoek naar de aanpak in de verschillende lidstaten en zal de maatregelen waar nodig coördineren.

#### *Basel Committee on Banking Supervision*

Het Bazels Comité heeft zijn *Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision* herzien. De [richtlijnen](#) zijn op verschillende punten aangevuld. Zij zijn vooral bedoeld voor middelgrote en grote banken

#### *IOSCO wil meer samenwerking bij toezicht op kredietbeoordelaars*

[IOSCO](#) dringt aan op intensievere internationale samenwerking bij toezicht op kredietbeoordelaars. Ook zal IOSCO nagaan of kredietbeoordelaars zich houden aan haar onlangs gewijzigde *Code of Conduct*.

Ten slotte heeft IOSCO net als CESR een [overzicht](#) gepubliceerd van de maatregelen die haar leden hebben genomen om *short selling* tegen te gaan.

### **Publicaties CESR**

#### *CESR publiceert supervisory briefings over de MiFID*

CESR heeft drie [supervisory briefings](#) gepubliceerd over de MiFID. Hierin geeft het comité een samenvatting van en uitleg bij de belangrijkste punten van deze richtlijn. Ook staan hierin verschillende vragen die de toezichthouders houvast kunnen bieden bij hun werk.

Er zijn *briefings* over:

- *Conflicts of interest*
- *Best execution*
- *Inducements*

De *briefings* moeten de toezichthouders helpen een consistente uitleg van de MiFID. Zij bevatten geen nieuw beleid van CESR.

#### *Status CESR's Q&A's*

CESR heeft gereageerd op vragen van drie Europese verenigingen van banken over de [status van CESR's Q&A's MiFID](#).

CESR schrijft dat de bedoeling van de Q&A's vooral is snel en efficiënt antwoord te geven op alledaagse vragen van marktpartijen, leden van

CESR en het publiek. Evenmin als de andere Level 3-uitvoeringsmaatregelen zijn de antwoorden in juridisch opzicht bindend. CESR wil met zijn Q&A's wel het handelen van toezichthouders beter voorspelbaar maken.

Een ander punt van zorg van de banken was het feit dat zowel CESR als de Europese Commissie antwoorden op veelgestelde vragen publiceert. CESR schrijft nu dat er regelmatig overleg plaatsvindt met de Commissie over de beantwoording van de vragen. De Commissie en CESR werken aan nog verdergaande samenwerking.

#### *Consultatie over uitvoeringsmaatregelen Richtlijn marktmisbruik*

CESR heeft een [concept-advies](#) gepubliceerd met maatregelen ter uitvoering van de Richtlijn marktmisbruik<sup>16</sup>. De voorgestelde regels hebben betrekking op terugkoopprogramma's en de stabilisatie van financiële instrumenten. CESR houdt een consultatie over het advies. Deze loopt tot 9 januari.

#### *CESR publiceert cijfers over goedkeuring prospectussen*

In de eerste helft van dit jaar hebben de toezichthouders in de verschillende lidstaten 3.641 prospectussen goedgekeurd. Dat blijkt uit gegevens die [CESR](#) heeft gepubliceerd. Sinds kort maakt CESR elk kwartaal bekend hoeveel prospectussen in elke lidstaat zijn goedgekeurd en voor hoeveel prospectussen een Europees paspoort is verleend.

#### *CESR wijzigt richtlijnen toegestane beleggingen door icbe's*

CESR heeft zijn [richtlijnen betreffende toegestane beleggingen door icbe's](#) aangepast. Op verzoek van de Commissie verduidelijkt CESR onder andere zijn standpunt dat uit de Icbе-richtlijn<sup>17</sup> volgt dat *short selling* van geldmarktinstrumenten door icbe's niet is toegestaan.

De wijzigingen komen overeen met het advies van CESR aan de Europese Commissie en zijn een

---

<sup>16</sup> 2003/6/EG

<sup>17</sup> Richtlijn 86/611/EEG

aanvulling op de uitvoeringsrichtlijn die de Commissie in maart 2007 heeft aangenomen<sup>18</sup>.

*Consultatie over Europees paspoort voor beheermaatschappijen van icbe's*  
CESR heeft een [concept-advies](#) gepubliceerd over de vraag of er een Europees paspoort moet komen voor beheermaatschappijen van icbe's. Dat zou betekenen dat een icbe en haar beheerder niet langer in dezelfde lidstaat gevestigd hoeven te zijn.

De consultatie loopt tot 15 oktober.

*Regelgeving marktmisbruik Europese gas- en elektriciteitsmarkten*

CESR en de European Regulators' Group for Electricity and Gas hebben de Europese Commissie [geadviseerd](#) dat het nuttig zou zijn openbaarmakingsverplichtingen en een verbod op marktmisbruik op te nemen in de regelgeving voor de energiesector. Zij zien meer in speciaal voor deze sector geschreven regelgeving dan in het vergroten van de reikwijdte van de Richtlijn marktmisbruik.

*Advies van grondstoffen afgeleide instrumenten*  
CESR en CEBS hebben de Commissie [geadviseerd](#) over de regels van de MiFID en de Richtlijn kapitaaltoereikendheid voor van grondstoffen afgeleide instrumenten. In het bijzonder gaan zij in op de vraag of er aanpassingen nodig zijn van de vrijstelling van de MIFID voor ondernemingen die voor eigen rekening in deze instrumenten handelen.

## Publicaties IOSCO

*Consultatie over toezicht op fondsen van hedgefondsen*

IOSCO heeft eerder dit jaar onderzoek gedaan naar fondsen van hedgefondsen. In haar [rapport](#) concludeerde zij dat het nuttig zou zijn haar [guidelines](#) uit 2003 voor (fondsen van) hedgefondsen op bepaalde punten aan te passen

In de nu gepubliceerde *Proposed Elements of International Regulatory Standards on Funds of Hedge Funds Related Issues Based on Best Market Practices* doet IOSCO voorstellen voor richtlijnen op het gebied van liquiditeitsrisico's en *due diligence*.

Reageren op het [concept](#) kan tot 5 januari.

*Onderzoek toepasbaarheid Core principles op islamitische effectenmarkten*

IOSCO heeft onderzoek gedaan naar de vraag of haar *core principles* zonder meer toepasbaar zijn op de islamitische effectenmarkten. Haar [conclusie](#) is dat er geen grote problemen zijn. Wel zouden toezichthouders meer aandacht moeten hebben voor deze vorm van financiering en zouden de verschillende toezichthouders duidelijk moeten maken wat hun houding ten opzichte van deze financiële instrumenten is.

## Persberichten

### AFM twijfelt aan effect verbod short selling –

De AFM twijfelt of het verbod op short selling wel werkt. "De effectiviteit ervan is moeilijk te meten", aldus AFM-bestuurder René Maatman.

Het verbod blijft niettemin van kracht. Signalen dat marktpartijen zich er niet aan houden, worden nauwgezet onderzocht.

De AFM treedt daarmee in het voetspoor van de Britse toezichthouder. De Nederlandse kapitaalmarkt lijkt op de Britse, vooral wat de derivatenhandel betreft.

De Amerikaanse beurswaakhond had een soortgelijk verbod uitgevaardigd, maar heeft dat inmiddels weer ingetrokken (Het Financieele Dagblad d.d. 14 oktober 2008).

### AFM doet vooronderzoek naar cijfers financiële instellingen –

De AFM doet "vooronderzoek" naar een aantal Nederlandse beursgenoteerde financiële instellingen. Er zijn twijfels gerezen of de beursfondsen "consistent" zijn geweest bij het naar buiten brengen van wezenlijke informatie voor beleggers.

De AFM bekijkt bijvoorbeeld of de risico's op complexe beleggingsproducten voldoende en consistent aan de beleggers zijn gemeld. Daartoe

---

<sup>18</sup> 2007/16/EG

bestudeert zij de jaarverslagen over 2007 en tussentijdse berichten, aldus AFM-bestuurder René Maatman.

Bij de aankomende publicatie van derdekwartalcijfers ziet de AFM scherp toe op de "consistentie van de berichtgeving". "In het uiterste geval" kan de AFM boetes opleggen (Het Financieele Dagblad d.d. 14 oktober 2008).

**EU-landen mogen meer schuld maken om banken te redden** – De regeringsleiders van de vier grootste landen in de Europese Unie zijn het erover eens dat de huidige financiële crisis noopt tot versoepeling van de EU-begrotingsregels. Landen die door economische tegenwind of hulp aan noodlijdende banken de limiet van 3% begrotingstekort overschrijden, krijgen meer tijd om dat tekort weg te werken. Dat staat in de gezamenlijke verklaring die de Franse president Nicolas Sarkozy, de Duitse bondskanselier Angela Merkel, de Britse premier Gordon Brown en de Italiaanse premier Silvio Berlusconi op hun minitop in Parijs hebben gepresenteerd.

Sinds de herziening van het stabiliteits- en groeipact kan de EU het strenge begrotingsregime tijdelijk versoepelen als er sprake is van uitzonderlijke omstandigheden. Volgens de vier regeringsleiders is dat nu het geval.

De vier regeringsleiders spraken zich dit weekend uit voor een gecoördineerde aanpak van de crisis. Elk land blijft verantwoordelijk voor problemen met banken in eigen land, maar de EU-lidstaten moeten wel in onderling overleg noodmaatregelen treffen, zo verklaarden de vier leiders.

In navolging van voorzitter José Barroso van de Europese Commissie bepleitten zij een herziening van de boekhoudregels. De regels verplichten banken om leningen te waarderen tegen marktwaarde. Als de Verenigde Staten deze regels opschorten, moet de EU volgen, zo stellen de regeringsleiders. In Parijs is afgesproken dat "zo snel mogelijk" een G8-top moet worden gehouden om internationale afspraken te maken ter bestrijding van de crisis (Het Financieele Dagblad d.d. 6 oktober 2008).

**Pensioensector eist meer lucht van DNB** – De Nederlandse pensioensector hoopt dat DNB haar toezichtseisen tijdelijk oprekt. Door de val op de financiële markten is een toenemend aantal fondsen gedwongen zijn risicovolle beleggingen te verkopen. "Hard ingrijpen van DNB werkt contraproductief en zal de situatie op de markt verslechteren", aldus directeur Erik van Uijen van Horeca-bedrijfstakingpensioenfondsen.

Van de EUR 700 miljard aan pensioenvermogen is sinds 1 januari voor ruim EUR 100 op aandelen verloren.

Ingewijden stellen dat zeker 10% van de 600 pensioenfondsen onder de kritische dekkinggraad van 105% is gezakt. Deze fondsen moeten van DNB direct maatregelen nemen die ervoor zorgen dat ze binnen drie jaar weer aan de veilige kant zitten. Dit betekent dat de fondsen naast het verhogen van de pensioenpremies en het schrappen van de inflatiecompensatie mogelijk ook hun aandelenbelang moeten terugbrengen. Pensioenexperts wijzen op de uitzonderlijke marktomstandigheden en stellen dat het kostbaar is om op het dieptepunt van de markt aandelen te verkopen. Achter de schermen zouden de pensioenkoopers druk uitoefenen op DNB om minder streng te zijn (Het Financieele Dagblad d.d. 9 oktober 2008).

**Europa en VS willen hervorming financieel stelsel** - Europa en de Verenigde Staten trekken samen op in een grondige herziening van het financiële systeem. Naar aanleiding van de kredietcrisis willen de regeringsleiders van de machtigste landen ter wereld de regels voor banken flink verscherpen, beter internationaal toezicht regelen en strengere eisen stellen aan topbeloningen.

De Verenigde Staten, Duitsland, Frankrijk, Groot-Brittannië, Italië, Rusland, Japan en Canada en voorzitter José Barroso van de Europese Commissie hebben een gezamenlijke verklaring uitgegeven waarin ze dit voornemen aankondigden. Binnenkort zal een extra G8-beraad plaatsvinden om over de financiële hervorming te spreken.

De Europese regeringsleiders waren in Brussel bijeen voor topoverleg over de kredietcrisis.

De Britse premier Gordon Brown pleitte in Brussel voor een mondiaal alarmeringssysteem voor de financiële stabiliteit. Bovendien moet er volgens Brown een beter georganiseerd mondiaal toezicht komen. Nog voor eind dit jaar moet het internationale toezicht op de dertig grootste banken zijn geregeld, zo stelt Brown voor. Tot voor kort was de EU nog verdeeld over een Commissieplan om toezichthouders Europees te laten samenwerken, maar onder druk van de crisis neemt de eensgezindheid toe. Onder meer willen de regeringsleiders de beloningen voor topbestuurders in het bankwezen in lijn brengen met de prestaties en zogenoemde "gouden parachutes" aanpakken. Onduidelijk is nog of er beperkende regels komen voor optiebeloning. 'Dit is één crisis te veel', zei de Franse president Nicolas Sarkozy. 'We moeten het systeem volledig veranderen, en dat moet mondiaal gebeuren. We hebben een nieuw soort kapitalisme nodig, gebaseerd op waarden die financiën in dienst van bedrijven en burgers stellen, en niet andersom.' de kredietmarkten is genormaliseerd. Eén probleem is dat de overheid banken wel kapitaal kan verschaffen, maar banken niet kan dwingen ruimer krediet te verstrekken aan het bedrijfsleven. De ECB injecteerde gisteren nog eens \$254 mrd in de geldmarkt en kondigde aan onderpand te gaan accepteren met een lagere kredietwaardigheid. In plaats van een minimale krediet-rating van A- wordt ook een rating van BBB- geaccepteerd (Het Financieele Dagblad d.d. 16 oktober 2008).

## Literatuur en jurisprudentie september-oktober 2008

### JOR

- Hof Amsterdam 6 december 2007, 05/249 – JOR 2008/231 (*beleggingsadvies; schade als gevolg van aandelen- en optietransacties die bank niet zou hebben mogen uitvoeren*)
- Voorzieningenrechter rechtbank Rotterdam 3 maart 2008, VBC 08/686-FRC – JOR 2008/232 (*bemiddelen; afwijzing vergunningaanvraag; ernstige gebreken in bedrijfsvoering; negatief betrouwbaarheidsoordeel*)
- Gerecht in eerste aanleg van de Nederlandse Antillen, zittingplaats Curaçao, AR 2005/1492, AR 2007/379 – JOR 2008/233 (*beleggingsverzekering; ingelegde koopsom gedurende looptijd fors gedaald; schending zorgplicht in precontractuele fase*)
- Rechtbank Rotterdam 28 april 2008, BC 07/3639-NIFT – JOR 2008/234 (*toezicht accountsorganisaties; afwijzing vergunningaanvraag wegens gebreken in bedrijfsvoering en vastlegging beleid inzake kwaliteitsbeheersing; met noot mr. J.F. de Groot*)
- Rechtbank Amsterdam 7 mei 2008, HA ZA 07-1685 – JOR 2008/235 (*effectendienstverlening; bevoegdheid tot opzegging overeenkomst*)
- Rechtbank Rotterdam 21 mei 2008, HA ZA 07/1183 – JOR 2008/236 (*vermogensadvies; geen schending zorgplicht*)
- Rechtbank 's-Hertogenbosch 11 juni 2008, 3647/04, LJN BD3568 – JOR 2008/237 (*effectenlease; gebondenheid aan Duisenberg-regeling; geen opt-outverklaring afgelegd*)
- Rechtbank Rotterdam 20 juni 2008, BC 07/1227-NIFT – JOR 2008/238 (*termijnoverschrijding bij verzoek Collectieve Garantieregeling; indieningstermijn niet in strijd met richtlijn 94/19/EG*)
- Voorzieningenrechter rechtbank 's-Hertogenbosch 23 juni 2008, KG ZA 08-345, LJN BD5292 – JOR 2008/239 (*opzegging bankrelatie; integriteitsrisico*)
- Voorzieningenrechter rechtbank Amsterdam 10 juli 2008, KG ZA 08-1047, LJN BD 6905 – JOR 2008/240 (*opzegging bankrelatie; geen contractuele verplichting van bank om voor klanten van eiseres rekeningen te openen en in stand te houden; met noot mr. F.M.A. 't Hart, tevens behorend bij JOR 2008/239*)
- Rechtbank Rotterdam 7 juli 2008, BC 07/4375-NIFT, BC 08/250-NIFT – JOR 2008/241 (*schadeverzekeraar; geen verklaring ex art. 2 Besluit vrijgestelde onderlinge waarborgmaatschappijen 1994; negatief betrouwbaarheidsoordeel*)
- Hof Leeuwarden 9 juli 2008, 107.001.487/01, LJN BD7200 – JOR 2008/250 (*faillissementspauliana; verpanding voorraden en bedrijfsinventaris, door bank als voorwaarde gesteld voor verlenen van toestemming voor overschrijding kredietlimiet, in casu geen onverplichte rechtshandeling; met noot mr. dr. ing. A.J. Verdaas*)

### Rechtspraak.nl

- Gerechtshof Amsterdam 30 september 2008, 106003827, LJN BF3719 (*overeenkomst tot vermogensbeheer; aansprakelijkheid vermogensbeheerder indien hij nalaat de belegger te waarschuwen voor een methode van vermogensbeheer die bijzonder risico's meebrengt*)
- Rechtbank Amsterdam 13 augustus 2008, HA ZA 04-3652 en 05-1372, LJN BF3732 en BF3733 (*kredietnemers die hebben deelgenomen in beleggingsfondsen in termijntransacties in tulpenbollen houden kredietverlenende bank aansprakelijk voor hun verlies; beleggingsadvies? Effectenbemiddeling?*)

- Rechtbank Rotterdam 3 september 2008, 08-2846, LJN BF1175 (*verzoek voorlopige voorziening strekkende tot schorsing van besluit tot openbaarmaking van boete die de AFM aan verzoekster heeft opgelegd*)
- Hof 's-Gravenhage 17 juli 2008, 105.005.838/01, LJN BF1230 (*redelijkheid verzoek tot het stellen van extra zekerheden bij uitbreiding krediet*)

### **Ondernemingsrecht**

- Meldingsplicht aandelentransacties: onduidelijke reikwijdte artikel 5:60 lid 1 sub a Wft? / C.M. Grundmann-van de Krol – Ondernemingsrecht 2008, 141
- Conceptwetsvoorstel ter implementatie van Richtlijn 2007/44/EG: aanpassingen in het verklaringen van geen bezwaar-stelsel / Zöhre Tali – Ondernemingsrecht 2008, 142

### **Tijdschrift voor Financieel Recht**

- Woekercrisis en kredietpolissen (Voorwoord) / Pim Horsten – TFR 2008, nr. 9, p. 287
- De stille curator in de Wet op het financieel toezicht / mr. G.P. Roth – TFR 2008, nr. 9, p. 289
- Aangaan van verplichtingen voor rekening van een FGR: aansprakelijkheid en verhaal / prof. mr. W.A.K. Rank en mr. B. Bierman – TFR 2008, nr. 9, p. 299
- Nieuws / mr. Z.D. van Heesen-Laclé, mr. T.G.A. Alferink en mr. I.L.J.M. Heemskerk – TFR 2008, nr. 9, p. 311
- Rndom het nieuws. Reparatie cliëntenclassificatie? / mr. K.W.H. Broekhuizen – TFR 2008, nr. 9, p. 318
- Jurisprudentie Effectenrecht / mr. F.R.H. van der Leeuw en mr. M.R. Hosemann – TFR 2008, nr. 9, p. 323

### **WPNR**

- Overdracht onder voorbehoud van pandrecht / mr. A. Steneker – WPNR 2008/6766

### **Bank- en Effectenbedrijf**

- Noodzaak of symboolpolitiek? Voorstel wijziging boetestelsel financiële wetgeving / Andries Doets – Bank- en Effectenbedrijf september 2008, p. 28

### **Bedrijfsjuridische berichten**

- De toetsingsmaatstaf voor een misleidend prospectus / mr. drs. E.R. Schreuder – Bb 2008, 59, p. 267

### **Journal of International Banking Law & Regulation**

- State Aid in the Financial Sector / Petra Schulze Steinen and Hans Weenink – JIBLR, 2008, issue 10, p. 514
- Sub-Prime Lending, the Deficiencies and the Government Responses – Margaret Jackson and Marita Shelly – JIBLR 2008, issue 10, p. 523

## European Securities Newsletter

- The Third Money Laundering Directive: Implementation in the Netherlands / Jonneke van Poelgeest – European Securities Newsletter, September 2008, issue 44

Als u vragen hebt over of naar aanleiding van deze nieuwsbrief kunt u contact opnemen met:

Francine Schlingmann  
+ 31 88 888 1564  
[francine.schlingmann@debrauw.com](mailto:francine.schlingmann@debrauw.com)

Joost Schutte  
T +31 88 888 1688  
[joost.schutte@debrauw.com](mailto:joost.schutte@debrauw.com)

Marnix Somsen  
T +31 88 888 1628  
[marnix.somsen@debrauw.com](mailto:marnix.somsen@debrauw.com)

#### **Amsterdam**

Tripolis  
Burgerweeshuispad 301  
Postbus 75084  
1070 AB Amsterdam  
T +31 88 888 1888  
F +31 88 888 1889

#### **Londen**

5th Floor, East Wing  
10 King William Street  
Londen EC4N 7TW  
Verenigd Koninkrijk  
T +44 20 7337 3510  
F +44 20 7337 3520

#### **New York**

650 Fifth Avenue, 4th floor  
New York, NY 10019-6108  
Verenigde Staten  
T +1 212 259 4100  
F +1 212 259 4111

[www.debrauw.com](http://www.debrauw.com)

**Deze publicatie geeft  
hoofdpunten weer. De  
inhoud is niet noodzakelijk  
volledig en is geen juridisch  
advies.**

Indien u deze nieuwsbrief niet  
meer wenst te ontvangen,  
word u verzocht contact op te  
nemen met de afdeling  
Marketing in Amsterdam of  
stuur een e-mail aan:  
[unsubscribe@debrauw.com](mailto:unsubscribe@debrauw.com)