AFM

Ministerie van Financiën
De minister van Financiën
Korte Voorhout 7
Postbus 20201
2500 EE DEN HAAG

Datum	10 oktober 2011
Ons kenmerk	SBI-SHMe-11071672
Pagina	1 van 2

Geachte heer De Jager,

Op uw uitnodiging, waarvoor dank, rapporteren wij dit jaar wederom over de door ons geconstateerde knelpunten in wet- en regelgeving. Aan deze wetgevingsbrief is een lijst gehecht met wensen van de AFM voor aanpassing van wet- en regelgeving. Wij vragen daarin uw aandacht voor een aantal risico's in de markt die wij op dit moment niet, of niet op effectieve wijze kunnen aanpakken. Wij menen dat daarvoor aanpassing van wet- en regelgeving noodzakelijk is. Net als in de vorige wetgevingsbrief richten wij ons op de nationale wet- en regelgevingtrajecten en blijven de Europese trajecten buiten beschouwing.

De wensen van de AFM hebben betrekking op de volgende beleidsterreinen en onderwerpen:

- Klant belang centraal
- Beter Bestuur
- Transparantie
- Pensioen
- Kapitaalmarkten
- Versterking toezicht financiële verslaggeving en toezicht accountantsorganisaties
- Verbetering randvoorwaarden voor effectief en efficiënt toezicht

Over alle in de aangehechte lijst genoemde onderwerpen hebben wij het afgelopen jaar overleg gevoerd met uw ministerie en/of zijn reeds toezeggingen aan de Kamer gedaan.

Wij constateren met genoegen dat u voor een aantal risico's dat wij in de wetgevingsbrief 2010 aan de orde stelden, heeft aangekondigd dat wettelijke maatregelen getroffen zullen worden, onder meer ten aanzien van het toezicht op het productontwikkelingsproces, de vakbekwaamheid van adviseurs, het provisieverbod en transparantie over hypotheekrente. De AFM is in afwachting van de (concept)wetteksten over deze onderwerpen en blijft graag betrokken bij de verdere uitwerking daarvan.

Een aantal onderwerpen treft u niet aan in de aangehechte lijst. Ten aanzien van die onderwerpen brengen wij de problemen, risico's en mogelijke oplossingen nog in kaart. Dat doen wij tezamen met uw medewerkers, medewerkers

AFM

van het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid en De Nederlandsche Bank. Het gaat om de volgende onderwerpen:

- De verhouding tussen pensioenfondsen en pensioenuitvoeringsorganisaties, en de mate waarin toezichthouders zicht hebben op het functioneren van pensioenuitvoeringsorganisaties;
- Toezicht op de uitvoering van compensatieregelingen en het proces van klachtafhandeling door financiële ondernemingen;
- Transparantie over de wijze waarop de AFM toezicht houdt en de mate waarin het geheimhoudingsregime in de diverse toezichtwetten daarbij belemmerend kan werken;
- De AFM heeft signalen uit de markt ontvangen over aandachtspunten ten aanzien van de vrijstellingsvermelding (het 'wild west-bordje').

Hoogachtend,
Autoriteit Financiële Markten

Dr. R. Gerritse
Bestuursvoorzitter

prof. mr. R.H. Maatman
Bestuurslid

Cc.: ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, De Nederlandsche Bank NV

Bijlage bij de Wetgevingsbrief AFM 2011

Klantbelang Centraal

1	Productontwikkelingsproces	De AFM heeft in de wetgevingsbrief 2010 al gepleit voor een wettelijke verankering van het toezicht op het productontwikkelingsproces. De consument heeft in de afgelopen jaren producten aangeschaft die geen of weinig toegevoegde waarde boden, of producten waarvan zij de risico's niet konden overzien (bijvoorbeeld risicovolle product die als 'spaar'producten worden verkocht). Bij deze producten ziet de AFM problemen in onder andere productontwikkeling. Hoewel de huidige bevoegdheden van de AFM aanzienlijk zijn, grijpen zij pas laat in het proces van totstandkoming van financiële dienstverlening in. Wettelijke verankering van het toezicht op het productontwikkelings-proces is daarom wenselijk. De AFM constateert dat de motie van het lid Plasterk c.s. met algemene stemmen is aangenomen. De AFM vindt het van belang de komende periode nauw betrokken te blijven in het proces dat het ministerie van Financiën nu volgt om het toe-zicht op het productontwikkelingsproces vorm te geven en om te komen tot een doelmatige wettelijke verankering.
2	Generieke zorgplicht	De AFM is van oordeel dat een generieke zorgplicht een goede aanvulling zou zijn op de regels voor zorgvuldige advisering en de (nog te ontwikkelen) toekomstige bevoegdheden met betrekking tot het productontwikkelingsproces. Gedacht kan worden aan gevallen die buiten de reikwijdte van de adviesregels en de regels voor het productontwikkelingsproces vallen maar die zo schadelijk zijn dat direct ingrijpen gewenst is. Te denken valt bijvoorbeeld aan het uitkeringsgedrag bij schadeverzekeringen en uitvaartverzekeringen of de afwikkeling van financiële schadeclaims bij woekerpolissen. Het is niet proportioneel en effectief om al deze zaken met gedetailleerde regels tegen te gaan. In die situaties is een vangnet-bepaling op grond waarvan financiële ondernemingen kunnen worden aangesproken effectiever. Een dergelijke zorgplicht-bepaling 'u dient te handelen in het belang van de klant' ontbreekt op dit moment. Het invoeren van een generieke zorgplicht zou de impliciete doelstelling van de wet expliciet maken, wat bijdraagt aan de normoverdracht. Ook wordt op die wijze nauwer aangesloten bij vergelijkbare normering in het BW.
3	Vakbekwaamheid adviseurs	Uit verschillende onderzoeken van de AFM is gebleken dat er nog veel mis is met de kwaliteit van de advisering. Ongeveer twintig procent van de financiële dienstverleners voldoet niet of niet volledig aan de huidige vakbekwaamheidseisen. Verder is uit onderzoeken het beeld ontstaan dat adviseurs vaardigheden missen om op goede wijze een adviesgesprek te doorlopen. Het Ministerie heeft voorstellen gedaan voor de aanpassing van het huidige bouwwerk van vakbekwaamheid en aan de markt ter consultatie voorgelegd. De belangrijkste punten uit het consultatiedocument zijn: een diplomaplicht voor adviseurs, een aanpassing van de modules en de modulestructuur, de introductie van een centrale examendatabank en de introductie van een persoonsregister geïnitieerd door de markt. De AFM wil de komende periode nauw betrokken blijven bij de uitwerking van deze voorstellen.

Beter bestuur

4	Geschiktheid	De AFM en DNB hebben het ministerie het afgelopen jaar geadviseerd over het wetsvoorstel ter introductie van de geschiktheidseis en de versterkte samenwerking tussen de toezichthouders. De minister heeft onlangs een voorstel aan de Kamer gestuurd, waarin de deskundigheidseis vervangen wordt door een geschiktheidseis. Deze geschiktheidseis omvat de elementen kennis, ervaring, vaardigheden en professioneel gedrag. Daarnaast omvat het voorstel een vetorecht voor de AFM en DNB. Dit houdt in dat indien een van de toezichthouders twijfelt over de betrouwbaarheid of geschiktheid van een sleutelfunctionaris bij een financiële instelling, dat dit oordeel van doorslaggevend belang is. Hiermee wil de minister bevorderen dat er eenduidige oordelen geveld worden. Net als de Raad van State en DNB plaatst de AFM kritische kanttekeningen bij de uitwerking van het wetsvoorstel. De voorgestelde regeling voorziet niet – zoals voorgesteld door de AFM en DNB - in een criterium 'geschiktheid' in de vorm van een 'paraplu'-bepaling, waarbij geschiktheid als paraplu de bestaande deskundigheids- en betrouwbaarheidstoetsen en een derde element omvat, vervangt het wetsvoorstel slechts het bestaande begrip 'deskundigheid' door het begrip 'geschiktheid'. Het is onduidelijk wat men beoogt te bereiken met de wijziging in terminologie, aangezien het begrip 'deskundigheid' door de AFM en DNB al ruim wordt uitgelegd in de beleidsregel deskundigheid 2011. Daarnaast acht de AFM het ongelukkig dat – in de voorgestelde systematiek - een persoon zowel 'geschikt' als 'onbetrouwbaar' tegelijk kan zijn. Met betrekking tot het vetorecht constateert de AFM dat de voorgestelde regeling veel praktische en procesrechtelijke vragen oproept. Ook verwacht de AFM dat de verplichte dubbele toetsing een toename van toezichtkosten met zich brengt.
5	Bankierseed	Naar aanleiding van de moties Huizing en Braakhuis/Plasterk (Kamerstukken II, 2010-2011, 31 980, nrs. 32 en 37) onderzoekt het ministerie op welke wijze de voorgestelde bankierseed vorm kan krijgen. De AFM en DNB adviseren het ministerie hierover. De effectiviteit van een dergelijk eed wordt naar het oordeel van de AFM bepaald door een aantal factoren. De kring van personen dient ruim genoeg te zijn en aan te sluiten bij het doel en inhoud van de af te leggen eed. De eed zou naar het oordeel van de AFM niet alleen moeten gelden voor beleidsbepalers, maar voor een bredere kring van personen, namelijk allen die als bankier werkzaam zijn. Hierbij rijst de vraag welke werkzaamheden kenmerkend zijn voor het vak van bankier. Ook is het in dat verband wenselijk een koppeling te maken met een te introduceren persoonsregister (zie hierna onder 'vakbekwaamheid adviseurs'). Daarnaast acht de AFM het van groot belang dat de sector nauw betrokken wordt bij de inhoud van de eed en het soort werkzaamheden waarop de eed betrekking heeft. Ook moet er voldoende draagvlak bij de sector zijn voor het in openbaarheid afleggen van de bankierseed. De AFM voorziet dat - afhankelijk van de kring van personen die de eed moeten afleggen - er praktische bezwaren kunnen zijn tegen het afleggen van de eed in het openbaar. Met het oog op het effect dat men met een (publieke) eed wil bereiken, bepleit de AFM dat de bankierseed ook de verplichting omvat om te allen tijde te handelen in het belang van de klant en dat de toezichthouder(s) de bevoegdheid krijgen te handhaven in het geval in strijd met de eed wordt gehandeld.
6	Toetsing beleidsbepalers aangesloten ondernemingen	De AFM ziet steeds vaker dat beleidsbepalers van financiële ondernemingen die zijn afgewezen na toetsing op deskundigheid en/of betrouwbaarheid vervolgens elders aan de slag gaan: bij financiële ondernemingen die zijn aangesloten bij een collectieve vergunninghouder en om die reden zijn vrijgesteld van een eigen vergunning. De beleidsbepalers van de aangesloten ondernemingen worden dus niet automatisch getoetst (in het kader van een vergunningverlening). De collectieve vergunninghouder moet wel melden wanneer een aangesloten onderneming zich aansluit, maar indien daar nadien een nieuwe beleidsbepaler aantreedt, wordt dat niet aan de AFM gemeld (en volgt er dus geen toetsing). De AFM krijgt de eerder afgetoetste en niet functionerende beleidsbepaler pas weer in beeld indien er daadwerkelijk sprake is van een overtreding van de Wft. De AFM vindt het wenselijk dat zij de bevoegdheid krijgt om

		beleidsbepalers van aangesloten ondernemingen die door collectieve vergunninghouders worden aangemeld in een eerder stadium op (in ieder geval) betrouwbaarheid te toetsen.

Transparantie

7	Transparantie bij oversluiten hypotheek (nieuwe rentevaste periode)	De AFM constateert dat klanten die al een hypotheek hebben, door aanbieders niet zelden benadeeld worden ten opzichte van nieuwe klanten. De AFM constateert dat door ondernemingen nog steeds prijsdifferentiatie toegepast wordt met het gebruik van kortingen. Deze kortingen zijn vaak wel beschikbaar voor nieuwe klanten en niet voor bestaande klanten. Het is niet altijd duidelijk voor consumenten waar de rentetarieven op gebaseerd zijn. Verder hebben consumenten te maken met overstapdrempels (notariskosten, nieuwe taxatie, afsluitprovisie, etc.), waardoor ze minder gemakkelijk kunnen overstappen naar een andere aanbieder. De AFM vindt het van belang dat consumenten tijdig worden geïnformeerd over het aflopen van de rentevaste periode en inzicht krijgen in de verschillende rentetarieven. De AFM bepleit dat aanbieders verplicht worden hun klanten drie maanden voor het aflopen van de rentevaste periode schriftelijk te informeren en inzicht te bieden in de rentetarieven. De AFM wil voorstellen de verplichting tot tijdig informeren wettelijk te verankeren en is betrokken bij de uitwerking van de transparantieverplichtingen. Daarnaast acht de AFM het wenselijk te bezien in hoeverre bepaalde overstapdrempels voor consumenten kunnen worden weggenomen.
8	Transparantie variabele rente	Bij hypotheken met een variabele rente worden consumenten vaak onvoldoende geïnformeerd over de opbouw van het tarief en de daarmee verbonden risico's. Consumenten weten dat de rente kan fluctueren en dus kan stijgen, maar zij hebben geen inzicht in de factoren op basis waarvan de rente fluctueert. Consumenten kunnen hierdoor geconfronteerd worden met stijgingen van hun maandlasten die niet te voorzien zijn en/of die niet te wijten zijn aan marktomstandigheden. Naar het oordeel van de AFM moeten aanbieders transparant zijn over de elementen waaruit de variabele rente is opgebouwd. Transparantie-eisen zullen bevorderen dat consumenten meer inzicht hebben in de opbouw van de variabele rente en in de wijzigingen van de rentetarieven, zodat inzichtelijk wordt waar een stijging op gebaseerd is. Verder dienen consumenten nadrukkelijker gewezen te worden op de aan deze hypotheekvariant verbonden risico's. Voor de AFM is het ten slotte van belang dat het voorstel wordt voorzien van een bevoegdheid om aanbieders aan te spreken wanneer de tariefverhoging niet te relateren is aan de door de aanbieder genoemde componenten. De AFM is betrokken bij de uitwerking van deze maatregelen.

Pensioen

9	Definitie 'pensioen'	In de verschillende toezichtwetten ontbreekt een eenduidige definitie van het begrip 'pensioen'. De Pensioenwet bepaalt waar pensioenregelingen en pensioenuitvoerders aan moeten voldoen, de Wft daarentegen stelt regels aan financiële producten en financiële ondernemingen. Er zit overlap in de reikwijdte van beide wetten; de Pensioenwet en de Wft zijn terecht niet volledig scherp gescheiden, waardoor producten en aanbieders onder beide wetten vallen. De Wft-regels zijn, mede door de beperkte definitie, op een bepaald deel van de 2e pijler pensioenproducten wel van toepassing en op een bepaald deel niet. Het is van belang ervoor te

		waken dat de verschillen in reikwijdte en normen uit de Pensioenwet en de Wft niet leiden tot onevenwichtigheid. Twee voorbeelden: 1) de Wft bepaalt welke vakbekwaamheidseisen voor adviseurs van financiële producten van toepassing zijn. Een deel van de pensioenregelingen valt onder deze eisen, een ander deel niet. 2) de AFM zal in de nabije toekomst eisen stellen aan productontwikkelingsprocessen, een norm die wel op de PPI en verzekeraars van toepassing is, maar niet op pensioenuitvoerders die alleen onder de Pensioenwet vallen. Kortom, de AFM vindt het van belang het ministerie van Financiën, maar ook het ministerie van SZW, te wijzen op dit knelpunt. Het is van belang dat bepaalde eisen niet slechts op een deel van de pensioenregelingen van toepassing is, maar op alle pensioenregelingen. Voor dit probleem is nog geen eenduidige oplossingsrichting beschikbaar. De AFM vindt het van belang hierover met beide ministeries in overleg te gaan om tot een oplossing voor dit probleem te komen.
10	Premiepensioeninstellingen (PPI)	Per 1 januari 2011 is de Wet introductie Premiepensioeninstellingen (PPI) van kracht. AFM en DNB voeren met elkaar en met (potentiële) aanvragers van een PPI-vergunning intensief overleg. Hierbij doen zich enkele toezichtaspecten voor die vooralsnog onvoldoende bijdragen aan een verantwoorde wijze van uitoefening van onze toezichttaak. Deze zorgpunten hebben AFM en DNB bij brief van 7 april 2011 aan uw ministerie kenbaar gemaakt. In vervolg op deze brief en de tussentijdse gesprekken die DNB en AFM onderling en met uw ministerie gevoerd hebben, stelt de AFM de volgende 2 concrete oplossingen voor ter aanscherping van het toezichtkader inzake de premiepensioeninstelling (PPI). 1) Het vermogen van de verschillende pensioenregelingen wordt ondergebracht bij de PPI zelf (behoudens de uitzonderlijke situatie van reëel risico). Deze situatie achten de toezichthouders onnodig risicovol, vooral in combinatie met de lage vermogenseis voor de PPI. Het feit dat de PPI geen risico's verzekert en alleen beschikbare premieregelingen in de opbouwfase uitvoert, waarbij het volledige risico bij de deelnemer ligt, rechtvaardigt niet de conclusie dat er nauwelijks financiële bescherming geboden hoeft te worden. Juist in DC-regelingen waarbij de positie van de deelnemer kwetsbaar is doordat het volledige risico bij hem ligt, moet deze kwetsbaarheid niet vergroot worden door een tekortschietende beveiliging in het vehikel waar het pensioenvermogen in wordt opgebouwd. Het vermogen moet op een solide wijze zijn afgeschermd. De AFM meent, samen met DNB, dat die bescherming wordt verkregen door de introductie van een collectieve pensioenbewaarder voor elke PPI. Hiermee wordt het volledige vermogen afgeschermd van mogelijke claims. Ook in internationaal verband zal deze eis naar onze inschatting de PPI eerder meer dan minder aantrekkelijk maken, omdat de veiligheid van het pensioenvehikel zienderogen toeneemt en daarmee de aantrekkelijkheid voor buitenlands vermogen om in een PPI ondergebracht te worden. 2) De vermogenseis voor een PPI is nu vastgesteld op 225.000 euro. De PPI verschilt in dit opzicht van andere pensioenuitvoerders, zowel fondsen als verzekeraars. AFM vindt, samen met DNB, verhoging van de vermogenseis gerechtvaardigd. Juist nu een PPI zeer substantiële vermogens kan beheren en zodoende de risico's loopt die aan het beheer van dergelijke vermogens zijn verbonden, valt niet in te zien hoe een eigen vermogen van 225.000 euro voldoende kan zijn om waar nodig voldoende verhaal te bieden naar aanleiding van dat beheer (bijvoorbeeld wanneer niet prudent blijkt te zijn belegd). Zelfs bestaat de vraag of het vermogen van 225.000 euro voldoende is om de gewone risico's die zijn verbonden aan de bedrijfsvoering van de PPI af te dekken. Beide toezichthouders stellen voor de PPI een verhoging van de vermogenseis voor, waarbij het minimumbedrag van 225.000 euro substantieel wordt opgehoogd naar 1 % van de cumulatief ingelegde premies met een minimum van 1 mln euro. Om de maatregel niet buitenproportioneel te laten uitwerken, kan een maximum aan de vermogenseis worden gesteld.

Kapitaalmarkten

11	Client-ID voor effectiever toezicht op marktmisbruik	Op dit moment bevat de MiFid een optie voor het verplicht gebruik van de client-ID, die aangeeft voor wie de transactie wordt verricht. In de Wft is het gebruik van de client-ID echter niet verplicht gesteld. In lijn met het consultatiedocument van de Europese Commissie over de MiFID Review (eind 2010) is de AFM voorstander van de verplichting dat bij het doorgeven en uitvoeren van orders een code wordt meegegeven die aangeeft voor wie de transactie wordt verricht. Deze transactiegegevens zijn op dit moment voor de AFM niet zichtbaar. Informatieverzoeken aan instellingen zijn nodig om uit te vinden voor wie een transactie wordt verricht. Met een client-ID kan de AFM gerichter en efficiënter marktmisbruik onderzoeken. CESR heeft in 2010 vier varianten van de client-ID voorgesteld. De AFM geeft de voorkeur aan een nationaal identificatie nummer, aangezien dit de voor het toezicht meest effectieve variant is. De verwachting is dat de MiFid Review de client-ID verplicht zal stellen bij het rapporteren van transacties. Het lijkt niet verstandig om nu al een bepaalde variant van de client-ID verplicht te stellen in de Wft aangezien een dergelijk (tussentijds) regime mogelijk niet aansluit bij de variant waarvoor bij de herziening van de MiFid wordt gekozen. Gelet op het belang van de client-ID voor het toezicht wil de AFM, zodra duidelijk is in welke vorm de client-ID in de MiFid Review wordt ingevuld, zo snel mogelijk in samenwerking met het Ministerie de client-ID invoeren op de Nederlandse markt.
12	Handhaven vrijstelling €2,5 mln	De aanbieding van effecten met een totale tegenwaarde van minder dan € 2,5 mln is vrijgesteld van de prospectusplicht en ook van onder andere de informatiebepalingen van de Wet op het financieel toezicht (Wft). De AFM constateert dat dit marktsegment in belang toeneemt en zich op dezelfde negatieve wijze kan ontwikkelen als aanbiedingen van effecten die gebruik maken van de vrij-stellingsgrens van tenminste € 50.000 per participatie (die binnenkort wordt opgehoogd naar € 100.000). De herziene prospectus-richtlijn biedt de mogelijkheid om de € 2,5 mln vrijstelling te verhogen naar € 5 mln. Gelet op de eerder genoemde ontwikkelingen steunt de AFM het kabinetsstandpunt – in lijn met de aanbevelingen van de Commissie De Wit om vast te houden aan de grens van € 2,5mln.
13	Misbruik conversie-uitzondering	De AFM constateert dat misbruik mogelijk is van artikel 5:4, onderdeel g, Wft (de conversie-uitzondering, voortkomend uit art 4, tweede lid, onderdeel g, van de Prospectusrichtlijn (2003/71/EG)). Het misbruik treedt op bij een gebruikelijke financieringstransactie waarbij men meer dan 10% aandelen wil uitgeven in een private placement aan minder dan 100 personen of aan institutionele beleggers. Alsdan wordt deze plaatsing in converteerbare effecten gedaan die onmiddellijk converteerbaar zijn in gewone aandelen welke vervolgens zonder prospectus kunnen worden toegelaten tot de handel op de gereglementeerde markt. De AFM acht het wenselijk dat wettelijk wordt geregeld dat de uitzondering niet geldt voor constructies die speciaal zijn opgezet om de uitzondering van de prospectusplicht te genieten. Hoewel moeilijk te bewijzen is dat een dergelijke constructie wordt toegepast, gaat door het invoeren van de norm wel een afschrikkende werking uit.
14	Aanpassingen besluit openbare biedingen	In juni 2010 heeft de minister een concept voor een gewijzigd Besluit openbare biedingen (Bob) ter consultatie aan de markt voorgelegd. De AFM was verheugd met de aanpassing van de biedingsregels want de AFM signaleert in haar toezichtpraktijk dat op een aantal punten aanpassingen van de biedingsregels noodzakelijk zijn. De AFM signaleert namelijk in haar toezichtpraktijk dat op een aantal punten aanpassingen van de biedingsregels noodzakelijk is. De belangrijkste nu voorgestelde wijzigingen van het Bob betreffen (i) de introductie van een 'put up or shut up regeling', (ii) de verduidelijking van de regels voor publicatie van koersgevoelige

		informatie gedurende een openbaar bod, (iii) nadere regels voor het verplichte bod en (iv) het schrappen van de vereiste dat een bod slechts één keer verhoogd mag worden. De AFM onderstreept het belang van de voorgestelde aanpassingen.

Versterking toezicht financiële verslaggeving en toezicht accountantsorganisaties

Voor wat betreft het toezicht op financiële verslaggeving bevat de huidige wet- en regelgeving momenteel een aantal knelpunten die - op zichzelf en in combinatie met de andere knelpunten - de toezichtpraktijk belemmeren. De evaluatie van de Wtfv en het assessment van het IMF zijn er mede aanleiding toe geweest dat de AFM en het ministerie intensief overleg voeren over de wet- en regelgeving. De AFM is verheugd dat het ministerie een aantal van deze knelpunten op korte termijn wil aanpakken en denkt dat daarmee de effectiviteit en efficiency van het toezicht vergroot wordt. Een knelpunt waarvan de AFM graag zou zien dat deze ook wordt opgelost, betreft de "beperkte bevoegdheden van de AFM in de onderzoeksfase". De oplossing kan worden gevonden in de aanpassing van de artikelen 2 Wtfv en 2:452 BW en vereist onder meer een goed werkende inlichtingenprocedure bij de Ondernemingskamer (OK). Momenteel heeft het ministerie nog niet kunnen toezeggen dit knelpunt daadwerkelijk op te gaan pakken. Het vormt echter een belangrijke beperking voor het effectief toezicht op financiële verslaggeving in Nederland.		
15	Belemmering interne informatie-uitwisseling door Chinese Walls tussen Wta – Wtfv en Wft - Wtfv	De Chinese walls tussen Wta en Wtfv enerzijds en tussen Wft en Wtfv anderzijds leiden tot onaanvaardbare risico's en een grote mate aan inefficiëntie in het toezicht. Door de Chinese walls kan informatie, onder meer over overtredingen van bepalingen uit de diverse toezichtwetten, niet gedeeld worden binnen de AFM hoewel de informatie binnen de AFM wel degelijk, maar "aan de andere kant van de Chinese wall" aanwezig is. Daarnaast kan de AFM door de aanwezigheid van de Chinese walls slechts in beperkte mate gebruik maken van de aanwezige kennis en expertise binnen de afdelingen toezicht financiële verslaggeving, toezicht accountantsorganisaties en andere afdelingen die toezicht houden op de Wft. Dit probleem kan geadresseerd worden door een systematiek te hanteren waarbij vertrouwelijke informatie die rechtsgeldig is verkregen uit hoofde van de Wtfv (en waarvan de AFM verplicht is tot geheimhouding op grond van de Wtfv), wel kan worden verstrekt aan en kan worden gebruikt door organisatieonderdelen die belast zijn met toezicht uit hoofde van andere wetten (o.a. Wft, Wta). De afgelopen maanden heeft het ministerie initiatief genomen om met de AFM en de sector te spreken over de Chinese walls. Het was logischerwijs de wens van de AFM dat de Chinese walls helemaal geslecht zouden worden, echter de AFM is positief over de huidig geformuleerde oplossingsrichting, die eruit bestaat dat in ernstige gevallen, met procedurele waarborgen en toetsing, specifieke informatie moet kunnen worden uitgewisseld. Deze oplossingsrichting is analoog aan de wijze waarop informatie tussen Wta en Wft uitgewisseld kan worden. De AFM is verheugd dat zij hierbij ook op draagvlak van de sector kan rekenen, en biedt het ministerie graag haar hulp aan bij de nadere invulling van deze criteria, waarborgen en procedures.
16	Mogelijkheid tot afdwingen van een aanbeveling bij de Ondernemingskamer	Het enige handhavingsinstrument waarover de AFM beschikt om de opvolging van een aanbeveling af te dwingen is het verzoek tot herziening van de jaarrekening. Dit is veelal een te ingrijpend middel dat in de praktijk geen goede uitkomst biedt. Wat uitkomst zou kunnen bieden, is het uitbreiden van de bevoegdheid om een verzoek aan de OK te doen. Op grond van dit verzoek moet de OK kunnen bevelen dat de effectenuitgevende instelling een persbericht moet uitbrengen waarin wordt uitgelegd in welk opzicht de jaarlijkse financiële verslaggeving niet voldoet of waarin wordt uitgelegd hoe verslaggevingvoorschriften in de toekomst zullen worden toegepast. De AFM kan dit verzoek op dit moment alleen indienen met betrekking tot effectenuitgevende instellingen die hun statutaire zetel niet in Nederland hebben. De AFM stelt daarom ook voor dat zij de OK ook kan verzoeken om een dergelijk bevel op te leggen aan effectenuitgevende instellingen met zetel in Nederland. De AFM is verheugd dat het ministerie in de visienota

		accountancy en financiële verslaggeving heeft aangegeven dit punt te willen behandelen. De AFM is betrokken bij de bij de nadere uitwerking van de regeling.
17	Termijn voor onderzoeksperiode TFV	De AFM kan na het verstrijken van de termijn van 6 maanden na vaststelling van de jaarrekening noch een verzoek bij de OK indienen voor een bevel tot verschaffen van nadere toelichting aan de AFM, noch een verzoek bij de OK indienen tot openbaarmaking van de aanbeveling. Deze termijn wordt door marktpartijen en de AFM als zeer knellend ervaren. Op 11 mei 2011 heeft de Eerste Kamer de Wijzigingswet financiële markten 2010 aangenomen. Met de inwerkingtreding van die wet is de termijn van artikel 2:449 BW (termijn indienen herzieningsprocedure) verlengd van 6 tot 9 maanden. Ons voorstel houdt in dat vanuit het oogpunt van consistentie en naar analogie van artikel 2:449 BW de termijn van 6 maanden ook tot 9 maanden wordt verlengd voor het indienen van het verzoek bij de OK voor een bevel tot verschaffen van nadere toelichting aan de AFM en voor de het indienen van een verzoek bij de OK tot openbaarmaking van de aanbeveling (waarover meer in het hiernavolgende onderwerp). De AFM is verheugd dat het ministerie in de visienota accountancy en financiële verslaggeving heeft aangegeven dit punt te willen behandelen.
18	Meer mogelijkheden om effectief informatie te kunnen delen met IOSCO	De AFM heeft in het kader van toezicht op financiële verslaggeving de behoefte meer informatie te kunnen delen met IOSCO. IOSCO is in het Besluit toezicht financiële verslaggeving (Btfv) niet aangewezen als instantie waarmee de AFM informatie kan delen (ogv art. 6 van de Wet financiële verslaggeving (Wtfv)). Doordat de AFM in sommige gevallen niet kan meewerken aan informatie-uitwisseling ontstaat er een ongelijk speelveld op internationaal niveau. Het probleem kan opgelost worden door artikel 6 Wtfv en artikel 4 Btfv aan te passen en daarin IOSCO te noemen. De AFM is verheugd dat het ministerie in de visienota accountancy en financiële verslaggeving heeft aangegeven dit punt te willen behandelen.
19	Beperkte bevoegdheden van de AFM in de onderzoeksfase	De AFM is te zeer beperkt in haar mogelijkheden voor wat betreft het stellen van vragen en opvragen van informatie (ook wel het doen van verzoeken om nadere toelichting). De AFM kan in het toezicht op financiële verslaggeving slechts vragen stellen aan een effectenuitgevende instelling indien op basis van openbare informatie twijfel is gerezen over de toepassing van de verslaggevingstandaarden. Een effectenuitgevende instelling is voorts geheel vrij in haar afweging op welke wijze en in welke vorm zij een gevraagde nadere toelichting verschaft. Ook is zij niet verplicht om specifieke documenten aan te leveren indien de AFM daarnaar vraagt. In de praktijk wordt een minimum aan informatie aan de toezichthouder verstrekt. Daarbij wordt enkel die informatie verstrekt die de gehanteerde toepassing van verslaggevingstandaarden ondersteunt. Dit komt niet tegemoet aan het volledige beeld dat de toezichthouder benodigd is voor het maken van een zorgvuldige afweging. Conform huidige wet- en regelgeving is het verschaffen van een zo beperkte en eenzijdige nadere toelichting, alsmede het ontbreken van de plicht specifiek gevraagde stukken te overleggen, geen grond voor een verzoek aan de OK. Er staat onvoldoende sanctie op en tegen het niet meewerken van een effectenuitgevende instelling. Hierdoor functioneert dit deel van het toezicht op de kapitaalmarkt suboptimaal. Tijdig ingrijpen door de toezichthouder wordt onnodig belemmerd. Deze knelpunten kunnen worden opgelost door in de Wtfv vast te leggen dat de AFM haar verzoek om een nadere toelichting niet langer hoeft te baseren op 'twijfel op grond van openbare feiten en omstandigheden'. Een niet-openbaar signaal zou ook moeten kunnen worden opgevolgd door de toezichthouder. Tevens kunnen de knelpunten worden opgelost door de mogelijkheden voor de AFM naar de OK te gaan te verruimen. De AFM zou de bevoegdheid moeten krijgen om gericht informatie (specifieke documenten) op te vragen en het niet verschaffen van de gevraagde stukken zou afgedwongen moeten kunnen worden met een inlichtingenverzoek aan de OK. Volledigheidshalve verwijst de AFM hier ook nog naar de overige inefficiënties met betrekking tot de inlichtingenprocedure (art. 2:452 BW) die reeds aan uw ambtenaren zijn verstrekt op 18 juli jl. in het overzicht met BW issues.

20	Aanpassing 2:403 en 2:408 BW	Op dit moment bestaat de mogelijkheid voor dochtermaatschappijen die als effectenuitgevende instellingen (EUI) onder toezicht staan bij de AFM (en waarvan de moederonderneming niet onder toezicht staat bij de AFM), om jaarrekeningen te deponeren en publiceren, waaraan beperktere eisen gesteld worden door gebruik te maken van vrijstellingen (art. 2:403 BW en 2:408 BW). Er zijn 100 EUI's (van obligaties) welke gebruik kunnen maken van deze vrijstelling en 10 EUI's doen dat ook daadwerkelijk, door uitsluitend een beperkte enkelvoudige 403- jaarrekening op te maken. De consequentie van het gebruik van deze vrijstelling is dat een beperkt aantal verslaggevingvoorschriften van toepassing is en de informatie die gepubliceerd wordt (en waar de AFM toezicht op houdt) over de betreffende EUI's zeer beperkt is. Hierdoor is het moeilijk om inzicht te krijgen wat er 'speelt' op financieel gebied en is de AFM van oordeel dat er sprake is van een gebrek aan transparantie aan beleggers ten aanzien van deze EUI's. Van de eerder omschreven EUI's maken er 5 gebruik van de vrijstelling van consolidatie voor tussenholdings (art. 2:408 BW). De consequentie hiervan is dat een dergelijke beursgenoteerde tussenhoudstermaatschappij kan volstaan met het opmaken van een enkelvoudige jaarrekening. Deze vrijstellingsmogelijkheid is in strijd met de Moderniseringsrichtlijn (2003/51/EG), op grond waarvan het beursgenoteerde ondernemingen niet is toegestaan gebruik te maken van deze consolidatievrijstelling. Het is, mede gelet op de transparantie, wenselijk dat de vrijstelling in artikel 2:408 BW in overeenstemming wordt gebracht met de eerder genoemde richtlijn en niet meer toepasbaar is voor beursgenoteerde ondernemingen. De AFM is in gesprek met het ministerie van financiën en het ministerie van justitie over behandeling van beide punten.

Verbetering randvoorwaarden voor effectief en efficiënt toezicht

21	Verhaalsmogelijkheden bij gelieerde derden	Onder de huidige boetewet bestaat de mogelijkheid dat de AFM substantieel hogere boetes oplegt voor overtredingen van de Wft. De eerste ervaringen hiermee leren dat de AFM meer dan onder het oude boete-régime geconfronteerd wordt met instellingen die wegens een beperkte financiële draagkracht niet in staat zijn deze boete te voldoen. In een aantal van deze gevallen heeft de AFM opgemerkt dat er uitgaande geldstromen bestaan tussen de instellingen aan wie de boete moet worden opgelegd en gelieerde derden. Deze geldstromen betreffen bijvoorbeeld een beheersvergoeding voor al dan niet zogenaamd geleverde diensten. Hiermee worden verhaalsmogelijkheden verminderd terwijl winsten kunstmatig worden afgeroomd en rondgepompt. De AFM wil zich kunnen verhalen op deze aan derden afgedragen gelden voor zover hier geen aantoonbare reële tegenprestatie tegenover staat. De Wft kent een dergelijke verhaalsmogelijkheid thans niet. De AFM bepleit de mogelijkheden voor een dergelijke bevoegdheid te onderzoeken.
22	Publicatieregime boetes	De Wft bepaalt het moment van publicatie van door de AFM opgelegde boetes. Na het onherroepelijk worden, dienen alle boetes gepubliceerd te worden. In sommige gevallen (hangt samen met de ernst van de inbreuk) is de AFM verplicht de boete direct te publiceren na toezending van het besluit aan de betrokkene. Het komt geregeld voor dat tegen de (directe) publicatie van de boete een voorlopige voorziening aanhangig wordt gemaakt. De Voorzieningenrechter kan het besluit tot publicatie van de boete schorsen. Wanneer de Rechtbank (na het doorlopen van bezwaar) oordeelt dat de boete terecht is opgelegd, meent de AMF dat alsnog uitvoering dient te worden gegeven aan de (eerder geschorste) directe publicatie. Het 'voordeel' van publicatie na beroep van dergelijke boetes die zien op ernstige inbreuken, is dat de hoger beroepprocedure niet hoeft te worden afgewacht. Na hoger beroep moet de boete (als die in stand blijft) immers in ieder geval worden gepubliceerd, omdat het boetebesluit dan onherroepelijk is

		geworden. Echter, de Rechtbank heeft in een aantal gevallen geoordeeld dat na een schorsing de directe publicatie definitief van de baan is. De Rechtbank meent dat eerst de hele rechtsgang (ook hoger beroep) moet worden doorlopen, en als de boete eenmaal definitief is, pas de publicatie kan plaatsvinden. Vooralsnog is de AFM genoodzaakt om na succesvol beroep publicatie van dergelijke boetes uit te stellen totdat de boete onherroepelijk is geworden. Tegen voornoemde uitspraken van de Rechtbank is hoger beroep ingesteld bij het College van Beroep voor het bedrijfsleven. Echter een uitspraak laat nog geruime tijd op zich wachten. De AFM vindt het wenselijk om de wet op dit punt aan te passen.
23	Schikkingsbevoegdheid	Uit de overwegingen bij de 4e tranche Awb lijkt te volgen dat het niet mogelijk is dat de AFM schikkingen aangaat. De mogelijkheid te schikken is een wenselijke aanvulling op het huidige sanctie-instrumentarium. De AFM constateert overtredingen die te zwaar zijn om af te doen met een normoverdragend gesprek of brief, maar te licht zijn om het hele boeteapparaat te belasten. Het gaat dan bijvoorbeeld om het ondernemen van financiële activiteiten zonder de daarvoor vereiste vergunning waarbij substantiële en concrete benadeling van consumenten beperkt is, maar die wel een onwenselijk marktverstorend effect hebben. De AFM wil de schikkingsbevoegdheid gebruiken voor uitgekristalliseerde overtredingen (deze zien meer op marktregulering en minder op substantiële en concrete benadeling van consumenten/beleggers). Voorbeelden hiervan zijn, bemiddelen, adviseren en orders ontvangen en doorgeven zonder vergunning, of geen 'wild west-bordje' plaatsen. De AFM ontvangt per jaar ongeveer 100 signalen over dit soort overtredingen, maar vanwege de beperkte capaciteit worden deze signalen lager geprioriteerd en daarom te beperkt opgepakt. Dit vormt een risico, omdat deze overtredingen wel schade toebrengen aan de markt. De schikkingsbevoegdheid zou bijvoorbeeld ook kunnen bijdragen aan de handhaving van art. 5:25i (verplichting tot openbaarmaking van koersgevoelige informatie) Wft. Vanwege het gebrek aan een wettelijke schikkingsbevoegdheid, start de AFM dit jaar met een pilot versnelde boeteprocedure terzake art. 2:80 Wft. Deze afdoeningsmogelijkheid is niet opgenomen in de wet en niet getoetst door de rechter. Met de pilot wil de AFM bezien of deze procedure soelaas biedt voor de signalen betreffende de uitgekristalliseerde overtredingen. Echter, omdat de AFM geen schikkingsbevoegdheid heeft, blijven in de pilot versnelde boeteprocedure bezwaar en beroep openstaan. Daarnaast blijft de publicatieplicht onverminderd gelden. De schikkingsbevoegdheid zou daarom een betere oplossing zijn. De AFM treedt dan ook graag in overleg met het ministerie over de wijze waarop dit zou moeten worden vormgegeven.
24	Clementieregeling	Naast het aangaan van schikkingen zou de AFM graag de mogelijkheid hebben om marktpartijen bestuursrechtelijk clementie te bieden voor overtredingen die zij op eigen initiatief melden en waarbij zowel de melder als anderen betrokken zijn. In ruil voor de melding kan de AFM de melder een milde sanctie toezeggen, of geheel afzien van sancties. In het mededingingstoezicht is dit een beproefde methode. Het bieden van clementie bevordert de snelheid van handelen en effectief optreden van de AFM, omdat melders ertoe bewogen worden om aan de AFM belastende informatie te verstrekken die de AFM anders niet of slechts moeizaam had kunnen verkrijgen. De AFM zal hierdoor succesvoller kunnen zijn in het vaststellen en beëindigen van overtredingen en in het sanctioneren van partijen die geen beroep hebben gedaan op clementie. Tevens kunnen meer signalen uit de markt worden verkregen. In het financiële toezicht werken vooral de SEC (VS) en FSA (VK) al met clementie. De AFM heeft in 2010 een concept clementieregeling ontworpen. Gebleken is dat de AFM niet zelfstandig clementie kan bieden voor overtredingen waartegen tevens strafrechtelijke vervolging mogelijk is. Op grond van artikel 5:44, tweede lid, van de Algemene wet bestuursrecht, moet de AFM dergelijke zaken aan het OM voorleggen, tenzij wettelijk anders is bepaald, of daarover afspraken zijn gemaakt tussen de AFM en het OM. De strafvorderlijke bezwaren van het OM tegen de clementieregeling staan een spoedige invoering van de Clementieregeling in de weg. De AFM verzoekt het ministerie de mogelijkheden voor een wettelijke regeling op dit

		punt te onderzoeken. De AFM benadrukt dat het mogelijk moet worden om gezamenlijk met het OM op te trekken in clementiezaken, het verlenen van clementie moet gedragen worden door beide partijen. De beslissingsbevoegdheid van de AFM ten aanzien van de clementieverlening zou uitsluitend betrekking hebben op bestuursrechtelijke afdoening van de overtreding zodat het OM zijn vervolgingsmonopolie behoudt.
25	Mystery shopping	Onder 'mystery shoppen' verstaat de AFM het inwinnen van informatie door medewerkers van de AFM zonder dat daarbij wordt vermeld dat de informatie bestemd is voor onderzoek door de AFM. Mystery shoppen kan aantrekkelijk zijn voor de toezichtpraktijk, omdat de informatie op een veel snellere en eenvoudige manier worden verkregen dan via de reguliere formele onderzoeksmethoden (zoals een formeel informatieverzoek), ofwel omdat zo informatie kan worden verkregen die niet op een andere (reguliere) manier verkregen zou kunnen worden. Over de bevoegdheden betreffende mystery shoppen bestaat onduidelijkheid, jurisprudentie is beperkt en de wet is voor meerdere interpretaties vatbaar. De AFM heeft naar aanleiding van overleg met het ministerie in de afgelopen maanden haar beleid tegen het licht gehouden. Hieruit komt naar voren dat de AFM wellicht een grotere wettelijke ruimte heeft om het instrument van mystery shopping in te zetten. De AFM zal daarom komend jaar dit instrument verder gaan ontwikkelen en inbedden in haar toezichtpraktijk. Ook zal de AFM in het kader van het Markttoezichthoudersberaad (het samenwerkingsverband van Nederlandse markttoezichthouders) nader analyseren of mystery shopping op onderdelen toch steviger verankerd zou moeten worden in wet- en regelgeving. Wij zullen daar – indien nodig –in een later stadium op terugkomen.
26	Beperking aansprakelijkheid toezichthouders	In de wetgevingsbrief 2010 heeft de AFM gepleit voor beperking van aansprakelijkheid van de AFM en DNB. Wij waarderen het zeer dat een beperking van de aansprakelijkheid op korte termijn gerealiseerd gaat worden. Wij hechten er aan te benadrukken dat wat de AFM betreft de beperking voor alle financiële toezichtwetten dient te gelden. Gelet op de verwevenheid die er bestaat tussen de verschillende wetten en hieruit voortvloeiende taken, zullen verschillende aansprakelijkheidsregimes in de praktijk onwerkbaar blijken. Wanneer de AFM niet vanuit de Wft aansprakelijk gesteld kan worden, kan de AFM alsnog vanuit andere wetgeving zoals de Wta, Wtfv en Whc aansprakelijk gehouden worden. Het risico van aansprakelijkheidstelling ligt vooral bij partijen die niet onder het toezicht staan van de AFM, bijvoorbeeld activistische (buitenlandse) aandeelhouders. Wij wijzen in dit verband op de aansprakelijkstelling van de AFM voor een bedrag van € 150.000.000 door SRM Advisers (Monaco) S.A.M. en Trafalgar Asset Managers Ltd. Grondslag voor deze aansprakelijkstelling was de afwijzing van het verzoek om handhavend op te treden tegen de Nederlandse vennootschap Mittal Steel in verband met berichtgeving rond overname van Arcelor Mittal en de door Mittal daarbij genoemde ruilverhouding (zie rechtspraak.nl LJN BG7839). Juist met procedures in het kader van de Wftv en de Wta loopt Nederland aansprakelijkheidsrisico's wanneer een effecten uitgevende instelling haar aandeelhouders en obligatiehouders onjuist informeert. Van belang hierbij is te realiseren dat het merendeel van de beleggingen in Nederland afkomstig is uit het buitenland. Opgemerkt zij dat voorts onder meer de buurlanden België, het Verenigd Koninkrijk en Duitsland, niet alleen toezichthouders op financiële ondernemingen maar ook toezichthouders op accountantsorganisaties en financiële verslaglegging een beperking van aansprakelijkheid dan wel volledige immuniteit toekennen.