

C/M/S

Law . Tax

update

BANKING & FINANCE

Juni 2013



Banking & Finance
nieuws en achtergronden



Voorwoord

Graag presenteren wij u de vijfde editie van de Banking & Finance Update met nieuws en achtergronden over recente wetwijzigingen en ontwikkelingen binnen het financieel toezichts-, financierings-, insolventie en zekerhedenrecht. De nadruk ligt dit maal vooral op toezicht gerelateerde onderwerpen.

Per 1 januari 2013 is het wijzigingsbesluit Financiële markten 2013 in werking getreden. Dit besluit vindt zijn oorsprong in Europese en nationale wetgeving en bevat o.a. het provisieverbod waarbij het doel is de klant centraal te stellen en een andere marktbenadering wordt nagestreefd. De toezichthouder, AFM, ziet hier streng op toe en wil de kwaliteit van advisering verbeteren. In dit kader zijn de eisen voor vakbekwaamheid van financiële dienstverleners aangescherpt. Welke veranderingen dit met zich meebrengt voor verschillende marktpartijen wordt in diverse artikelen uiteengezet.

In deze Update wordt ook aandacht besteed aan (de nationalisatie van) SNS Reaal en hoe de eerste toepassing van de interventiewet (die op 13 juni 2012 is ingevoerd) voor een aantal interessante discussiepunten zorgt. Dit resulteerde al in een reeks procedures waarvan het einde nog niet in zicht is.

Ook de volgende fase in het proces van de migratie naar de SEPA standaarden is ingetreden. Per 1 februari 2014 dient de migratie te zijn voltooid.

Op Europees niveau is de Alternative Investment Fund Managers Directive geïntroduceerd die door de lidstaten van de Europese Unie in nationale regelgeving opgenomen dient te worden. De deadline hiervoor is 22 juli 2013.

Nieuwe regelgeving zoals SEPA, AIFMD en het provisieverbod hebben invloed op de rol van de toezichthouder en het bedrijfsmodel van de betrokken marktpartijen. Voortdurende aanpassing aan nieuwe regelgeving en het

invulling geven aan de initiatieven van toezichthouders is onderdeel geworden van de dagelijkse bedrijfsvoering.

Mocht u naar aanleiding van het lezen van deze Banking & Finance Update nog vragen hebben dan beantwoorden de auteurs en ook de andere advocaten van onze praktijkgroepen die graag.

Met vriendelijke groet,

Ben Baldwin
Marcel Groenewegen



Ben Baldwin
Hoofd praktijkgroep
Financial Services
T +31 30 2121 537
E ben.baldwin@cms-dsb.com



Marcel Groenewegen
Hoofd praktijkgroep
Banking & Finance
T +31 20 3016 410
E marcel.groenewegen@cms-dsb.com



Inhoud

Financiering van distributeurs van financiële producten na het provisieverbod	6
De onteigening van SNS Reaal, de interventiewet in de praktijk	11
SEPA Migratie in Nederland, ontwikkelingen in het betalingsverkeer	15
De AIFMD in vogelvlucht	19
Nieuwe vakbekwaamheidsvereisten voor financiële dienstverleners: Terug naar de schoolbanken	23
CMS - Financial Services	26

Financiering van distributeurs van financiële producten na het provisieverbod

Per 1 januari 2013 is het Wijzigingsbesluit Financiële Markten 2013 (Wijzigingsbesluit 2013) in werking getreden. Het Wijzigingsbesluit bevat onder meer het provisieverbod, waardoor een tussenpersoon geen provisie meer mag ontvangen en een aanbieder geen provisie meer mag verschaffen voor het bemiddelen of adviseren inzake een betalingsbeschermer, complex product, hypothecair krediet, individuele arbeidsongeschiktheidsverzekering, overlijdensrisicoverzekering, uitvaartverzekering of bij ministeriele regeling aan te wijzen ander financieel product.

De basis van de provisiereggeving ligt deels in de implementatie van Europese richtlijnen en dan met name de Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) en deels in nationale regelgeving. Provisie conform de Wet op het financieel toezicht (Wft) is een 'beloning of vergoeding, in welke vorm dan ook, voor het bemiddelen of adviseren in een financieel product of het verlenen van een beleggingsdienst of nevendienst'. Vanaf de in werkingtreding in 2009 van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo) zijn de provisieregels volop in ontwikkeling. Het doel was steeds een cultuuromslag op gang te brengen van een product gedreven verkoop door excessieve beloningsprikkels in de vorm van provisies, naar een klantgerichte advisering. Om deze cultuuromslag mogelijk te maken is een ontvlechting van de intensieve relatie tussen de tussenpersoon (adviseur c.q. bemiddelaar) en aanbieder en daarmee van het financieel product en het financieel advies noodzakelijk, om zodoende sturingsmogelijkheden door de aanbieder weg te nemen. Het op 1 januari 2013 ingevoerde provisieverbod draagt bij tot het realiseren van dit doel en dwingt tot aanpassing van bedieningsconcepten en verdienmodellen van tussenpersonen en aanbieders. Nieuwe systemen van directe beloning ('zuivere marktmodellen') en daarmee een andere marktbenadering ontstaan, zodat het belang van de klant optimaal gediend kan worden. Geldstromen tussen aanbieders en tussenpersonen, met uitzondering van doorlopende provisies en afsluitprovisies voor schadeverzekeringen, worden niet meer geaccepteerd. De toezichthouder, de Autoriteit Financiële Markten (AFM) ziet hier streng op toe.

Wat zijn echter de consequenties van het provisieverbod voor het bedrijfsconcept en de verdienmodellen van tussenpersonen, ofwel de distributeurs en ook de aanbieders van

deze financiële producten? Wat betekent het nieuwe verdienmodel voor de financiering van het bedrijf van de distributeurs?

Het provisieverbod

Zonder volledig te zijn, kunnen de ontwikkelingen met betrekking tot provisieregels tot het provisieverbod van 1 januari 2013 als volgt worden samengevat.

Met het Wijzigingsbesluit Financiële Markten 2012 (Wijzigingsbesluit 2012), is de passendheidseis en redelijkheidseis ingevoerd. Dit houdt in dat aanbieders geen provisie mogen betalen aan tussenpersonen, die niet passen bij de verleende dienst, terwijl ook de hoogte van de provisie die door of namens de cliënt wordt betaald niet kennelijk onredelijk is gelet op de aard en reikwijdte van de dienstverlening. Bij schending van de redelijkheidseis, die als doel heeft excessieve vergoedingen tegen te gaan, kan de AFM handhavend optreden door een aanwijzing te geven dan wel een boete op te leggen, maar dit optreden tast in beginsel de rechtsgeldigheid van de overeenkomst met de cliënt niet aan. Tevens is met het Wijzigingsbesluit 2012 het verbod op commissie door de aanbieder aan de (onder)gevolmachtigde agent ingevoerd. Het betalen van commissie door de aanbieder aan de (onder)gevolmachtigde agent is niet toegestaan, tenzij de commissie noodzakelijk is voor het verlenen van de dienst of deze mogelijk maakt en geen afbreuk doet aan de verplichting van de aanbieder of ondergevolmachtigde agent om zich in te zetten voor de belangen van de cliënt. De commissie dient derhalve passend te zijn. Winst- of omzet-gerelateerde beloningsstructuren, respectievelijk bonussen, zijn hiermee verboden.



Met het Wijzigingsbesluit Financiële Markten 2013 is het algehele provisieverbod van kracht geworden.

De keuze bestaat uit een inspanningsgerelateerde beloning met eventueel een kwaliteitsbeloning voor goed portefeuillebeheer of een waardegerelateerde beloning. Ten slotte is er een verlicht provisieregime voor schadeverzekeringen van toepassing verklaard. Onder dit regime mag de adviseur of bemiddelaar voor het adviseren of afsluiten van schadeverzekeringen wel afsluitprovisie en doorlopende provisie ontvangen of provisie die rechtstreeks door de cliënt wordt betaald, maar bonus- en afzetprovisies zijn niet langer toegestaan. Verder is de passendheidseis niet van toepassing op schadeverzekeringen.

Met het Wijzigingsbesluit Financiële Markten 2013 is het algehele provisieverbod van kracht geworden. Het provisieverbod houdt in dat er in het geheel geen provisie meer betaald mag worden door de aanbieder aan de tussenpersoon voor bemiddelings- en/of adviesdiensten. Slechts directe beloning door de klant is toegestaan. De reikwijdte van het provisieverbod is verder gespecificeerd en ziet momenteel op het bemiddelen of adviseren over betalingsbeschermers, complexe producten, hypothecaire kredieten, individuele arbeidsongeschiktheidsverzekeringen, overlijdensrisicoverzekeringen, uitvaartverzekeringen of bij ministeriele regeling nader aan te wijzen ander financieel product. Het provisieverbod geldt vooralsnog niet op niet-complexe schadeverzekeringen.

Het provisieverbod geldt verder voor verzekeringen die gesloten zijn op of na de inwerkingtreding van het Wijzigingsbesluit 2013. Provisievorderingen betrekking hebbend op overeenkomsten die voor 1 januari 2013 zijn gesloten, blijven in beginsel van kracht. Dit leidt ertoe dat er verschillende beloningsmodellen naast elkaar gehanteerd zullen worden

Met het concept Wijzigingsbesluit Financiële Markten 2014 is voorgesteld de reikwijdte van het provisieverbod verder uit te breiden en zal het provisieverbod ook van toepassing worden voor beleggingsdiensten door beleggingsondernemingen. Verder wordt er op Europees niveau gewerkt aan

herziening van de richtlijn verzekeringsbemiddeling van 2002, waarin onder meer de beloning voor de distributie van verzekeringen en de transparantieplichtingen wordt gereguleerd (IMD2). IMD2 zal naast de tussenpersoon ook van toepassing zijn op de gevolmachtigde agent en verzekeraar met als doel een gelijk speelveld te creëren voor alle marktpartijen die betrokken zijn bij de verkoop van verzekeringen. Nederland heeft aangegeven voorstander te zijn van deze herziening zolang het huidige niveau van consumentenbescherming, in het bijzonder met betrekking tot de vakbekwaamheidseisen en het provisieverbod, gehandhaafd kan worden. In dit artikel wordt verder niet ingegaan op het Wijzigingsbesluit 2014 en IMD2.

Gelijk speelveld in de financiële sector

Het provisieverbod heeft tot discussies geleid in de markt over een ongelijk speelveld tussen directe aanbieders van de betreffende financiële producten waarop het provisieverbod van toepassing is en de onafhankelijke tussenpersonen. Een van de aandachtspunten betreft de zogenaamde 'execution only' dienstverlening door aanbieders, waarbij de afnemer bewust kiest voor het niet afnemen van advies en de daarmee gemoeide kosten. Het gelijk speelveld tussen aanbieders die hun producten rechtstreeks aan cliënten aanbieden en tussenpersonen vindt in zekere zin wettelijke steun door het beheerst beloningbeleid, de kennis en ervaringstoets die afgenomen moet worden door aanbieders en de verplichte kosten transparantie, dat ook geldt voor aanbieders. Zo dienen zij de productkosten en de advies- en distributiekosten apart te specificeren (gemiddeld nominaal bedrag). Inning van advieskosten door de aanbieder via renteopslag is niet toegestaan en deze kosten mogen niet verwerkt worden in het product. Om verder tegemoet te komen aan de tussenpersonen is gespreide betaling van advies- en distributiekosten toegestaan, mits het maximaal verspreid wordt over twee jaar. Bij een langere termijn zal sprake zijn van consumentenkrediet en dus van een vergunningplicht.



Het bedieningsconcept dient in het teken van klantbelang te staan.

Met de inwerkingtreding van het provisieverbod zijn alle marktpartijen per 1 januari 2013 verplicht om onder meer informatie te verstrekken over de aard en reikwijdte van de dienstverlening, de wijze waarop de financiële dienstverlener wordt beloond, de kosten van de dienstverlening en de belangen van de financiële dienstverlener die van invloed kunnen zijn op de dienstverlening. Het huidige dienstverleningsdocument (DVD) dat verplicht is voor tussenpersonen, is door de AFM onvoldoende bevonden om dit doel te realiseren. Bovendien is deze thans niet verplicht voor de aanbieders. Deze kunnen de informatie vormvrij verlenen. Om verschillende bedieningsconcepten van aanbieders en financiële dienstverleners en de kosten hiervan met elkaar vergelijkbaar te maken voor de afnemers zal vanaf 1 juli 2013 het verstrekken van een standaard dienstverleningsdocument voor alle financiële dienstverleners verplicht worden. Vanaf deze datum zal het DVD niet langer vormvrij zijn, een standaard indeling hebben en zullen alle adviseurs, bemiddelaars en aanbieders met het nieuwe DVD werken. Hierin komt ook duidelijk tot uiting dat de cliënt ook voor de dienstverlening van aanbieders moet betalen. Cliënten kunnen hiermee een goede vergelijking maken tussen verschillende distributiekanaalen en producten. Aanbieders dienen verder de kosten voor advies en distributie inzichtelijk te maken op basis van een te ontwikkelen kostprijsmodel, dat overigens niet aan de afnemer verstrekt hoeft te worden. Met behulp van de 'DVD-generator', een speciale applicatie van de AFM, kunnen financiële ondernemingen een nieuw standaard DVD aanmaken dat voldoet aan de wettelijke eisen die vanaf 1 juli 2013 gelden. Introductie van deze applicatie door de AFM stond gepland voor 3 juni 2013, maar is door technische complicaties uitgesteld tot nader order. Daarnaast heeft de AFM thans nadere regels die betrekking hebben op de vorm, inhoud en manier van verstrekken van het DVD ter consultatie aangeboden (De consultatie van de zogenoemde Nadere Regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (NRgfo) en de Nota van toelichting loopt van 10 mei tot en met 7 juni 2013). In de periode 1 januari 2013 tot 1 juli 2013 kunnen tussenpersonen gebruik

blijven maken van het huidige DVD. Van aanbieders wordt verwacht dat zij ook voorafgaand aan de dienstverlening voldoen aan de transparantieplichtingen met betrekking tot hun dienstverlening en de kosten hiervan, bij voorbaat door deze op hun website te publiceren. Tevens dienen zij inzichtelijk te maken of zij alleen in eigen producten adviseren of ook vergelijkingen maken tussen producten van verschillende aanbieders.

Met bovenstaande wordt enigszins tegemoet gekomen aan het creëren van een gelijk speelveld, maar de discussie daaromtrent is nog niet tot een einde gekomen.

Aanpassen bedrijfsconcept en verdienmodel

Provisieverbod vraagt een heel andere manier van werken. Distributiemodellen dienen ingericht te worden vanuit klantbelang. Vanuit ketenbeheersing, verwacht de AFM dat aanbieders kostenefficiënte, nuttige, veilige en begrijpelijke producten distribueren en aan klanten leveren. Ook het bedieningsconcept dient in het teken van het klantbelang te staan. Het provisieverbod doet niet af aan de verantwoordelijkheid van aanbieders, zij moeten kwaliteitseisen blijven stellen aan bemiddeling van hun producten en adequate maatregelen nemen als tussenpersonen hier niet aan voldoen.

Nazorg is echter niet meer financierbaar uit provisiegeldstromen vanuit de aanbieder. De tussenpersonen dienen een keuze te maken voor een verdienmodel op basis van een bij de klant rechtstreeks in rekening te brengen uurtarief of een verrichtingentarief dan wel een (service) abonnement aan te bieden aan klanten. Een (service) abonnement mag verder een maximale looptijd hebben van een jaar, met de mogelijkheid tot steeds een stilzwijgende verlenging met een jaar. Tussenpersonen zullen de diensten die zij aanbieden en de daaraan verbonden beloning zelf vast moeten stellen. Deze beloning dient transparant, niet buitensporig, niet kennelijk onredelijk te zijn en los te staan van de productprijs. Met andere woorden de vergoeding moet in een gezonde verhouding



Een (service)abonnement zal overigens tot een verhoging van de werklast leiden, omdat de dienstverlening in redelijke verhouding moet staan tot de abonnementskosten. Zo is er in ieder geval gedurende de looptijd van het (service)abonnement sprake van een doorlopende informatieplicht. De tussenpersoon moet de klant informeren over wezenlijke wijzigingen in de informatie die bij het eerste advies of de bemiddeling is verstrekt, om de klant in staat te stellen een adequate beoordeling van het financiële product of dienst uit te voeren, tenzij met de aanbieder is overeengekomen dat deze de informatieplicht op zich neemt.

Met de klant dient in ieder geval duidelijk overeengekomen te worden welke dienstverlening wel en niet wordt verricht door de tussenpersoon en tegen welke prijs. Dit zal onder meer in het standaard DVD tot uiting moeten komen. Aanbieders van hun zijde moeten de productprijs opnieuw vaststellen, door het provisie component uit de productprijs te verwijderen. Zij moeten de productprijs 'netto' maken. Nu de zekerheid van provisiestromen vanuit de aanbieder door het provisieverbod is weggefallen is de toekomst van de tussenpersoon volledig afhankelijk van de afnemer en zal zij het dienen in het belang van de afnemer duidelijk in haar bedrijfsconcept naar voren moeten brengen.

De vraag is of het nieuwe concept bedrijfseconomisch haalbaar is en hoe de financiers met het nieuwe concept zullen omgaan.

Financiering van distributeurs

De beslissing voor het verstrekken van financiering aan een onderneming is afhankelijk van een aantal componenten. Zonder daarbij volledig te zijn, zijn de belangrijkste componenten de inkomende geldstromen voor geleverde diensten, de kosten van de bedrijfsvoering (o.a. kosten personeel inclusief verplichte opleiding, huur van het pand, inventaris, ICT, software), en onderpand c.q. zekerheden die geboden worden waaruit de financier zich kan verhalen in het geval de onderneming haar verplichtingen tegenover

de financier niet meer kan nakomen.

Voor het provisieverbod was er sprake van vaste via de aanbieder inkomende geldstromen van een tussenpersoon. De verzekeringsportefeuille van de tussenpersoon bestond enerzijds uit de (provisie)vorderingen van de tussenpersoon op de verzekeraar als tegenprestatie voor de door zijn tussenkomst tot stand gekomen overeenkomsten en andere geleverde diensten en anderzijds uit het exclusieve recht van de tussenpersoon om deze verzekeringnemers te benaderen. Dit recht van de tussenpersoon is wettelijk geregeld in de Wft. Zoals hierboven reeds gezegd, zijn met het inwerkingtreden van het provisieverbod de provisiestromen van financiële producten waarop het provisieverbod van toepassing is tussen verzekeraar en tussenpersoon niet meer toegestaan en ontvangt de tussenpersoon rechtstreeks een vergoeding voor de diensten die hij als opdrachtnemer van zijn cliënt verricht.

Daarnaast was het voor de financier mogelijk een pandrecht te verkrijgen en te vestigen op deze verzekeringsportefeuille. Met de introductie van het algehele provisieverbod is de waarde van een verzekeringsportefeuille voor de financier onzeker geworden, omdat er geen sprake meer is van vaste provisiestromen tussen de aanbieder en de tussenpersoon. Om dezelfde reden biedt ook een verpanding van de verzekeringsportefeuille aan een financier niet meer de gewenste zekerheid en heeft het provisieverbod negatieve gevolgen op de waarde van het pandrecht. Het innen van vorderingen door de pandhouder is door het provisieverbod immers niet meer mogelijk doordat er geen vaste provisiestromen meer bestaan tussen verzekeraar en de tussenpersoon. De verzekeringnemer betaalt de vergoeding voor de bemiddeling en het advies nu rechtstreeks aan de tussenpersoon, als gevolg waarvan er geen vordering meer openstaat. Ook hebben een aantal verzekeraars een verpandingsverbod aan de tussenpersoon opgelegd als gevolg van de ontwikkelingen rondom het provisieverbod en is er verdeeldheid in de literatuur met betrekking tot de verpandbaarheid van een verzekeringsportefeuille.



Enerzijds is er onzekerheid over de inkomende geldstromen en het wegvallen van aan de financier te bieden zekerheid, terwijl anderzijds het provisieverbod een kosten opdrijvend effect heeft op de bedrijfsvoering van tussenpersonen, die zij niet in zijn geheel kunnen verwerken in de kostprijs van hun dienstverlening. Beloning en prestatie moeten immers in evenwicht zijn. Kosten opdrijvende aspecten als gevolg van het provisieverbod zijn onder meer de impact van de verzwaarde vakbekwaamheidseisen voor adviseurs met bijbehorende investeringen (ook voor call centers), toename van vraag naar execution only dienstverlening en dus minder vraag voor advies, meer aandacht voor marketing en communicatie en het inrichten van een eigen debiteurenadministratie voor het incasseren van (service)abonnementen. Een gespreide betaling voor cliënten van de advieskosten onder de nieuwe regels is slechts toegestaan voor een maximum termijn van twee jaar.

Door de verschillende dienstenpakketten die tussenpersonen aanbieden en de daaraan verbonden beloningsvormen, is verder te verwachten dat een bestendige relatie met verzekeringnemers lossier wordt en is het de vraag of tussenpersonen erin zullen slagen hun klanten te blijven binden; of wordt het verloop in hun verzekeringsportefeuille hoger? In ieder geval staan deze distributeurs voor een grote uitdaging om een bedrijfseconomisch haalbaar bedrijfsconcept neer te zetten, waarbij kostenbeheersing en efficiencylagen een belangrijke rol zullen spelen. De AFM ziet hierbij een toegevoegde waarde voor serviceorganisaties. Een serviceorganisatie kan haar werkzaamheden volledig richten op ondersteuning van de tussenpersoon en de kosten voor haar dienstverlening in rekening brengen bij de tussenpersoon omdat voor deze betaalstromen het provisieverbod niet van toepassing is.

Tot slot

Het algehele provisieverbod vereist zowel van distributeurs als financiers van distributeurs een andere commerciële en bedrijfseconomische benadering. Distributeurs dienen hun bedrijfsconcept zodanig in te richten dat zij onderschei-

dende bedieningsconcepten ontwikkelen die bijdragen aan een kwalitatief hoogwaardig advies tegen redelijke prijs, waarvoor de klant ook bereid is deze te betalen.

Mede als gevolg van de financiële crisis en de hoge kapitaaleisen die aan banken worden opgelegd, zijn banken echter niet meer bereid risico's aan te gaan en spelen zekerheden een veel grotere rol dan voor de crisis. Met het wegvallen van de redelijk vaste geldstroom tussen de tussenpersoon en de verzekeraar en het waardeverlies van het pandrecht op de verzekeringsportefeuille - voor zover een verpanding door de verzekeraar al zou worden toegestaan - enerzijds en de hogere kosten van bedrijfsvoering van de tussenpersoon anderzijds, past het huidige bedrijfsconcept van de tussenpersoon niet binnen de risicomijdende benadering door banken. Banken of andere financiers zullen de financiering van distributeurs van deze financiële producten dan ook op een andere wijze moeten benaderen. De vraag blijft in hoeverre financiers in deze periode van financiële crisis bereid zullen zijn om op basis van het huidige bedrijfsconcept en de verdienmodellen van distributeurs met innoverende oplossingen te komen dan wel het risico te nemen.



Mehtap Urfan
Advocaat
T +31 20 3016 318
E mehtap.urfan@cms-dsb.com

De onteigening van SNS Reaal, de interventiewet in de praktijk

De Interventiewet is ingevoerd op 13 juni 2012¹ na een betrekkelijk korte voorbereidingstijd. Zowel het wetsontwerp als de uiteindelijke wet oogstten het nodige commentaar. Ruim een half jaar na invoering heeft de Raad van State zich al moeten buigen over de onteigening en beraadslaagt de Ondernemingskamer van het Hof te Amsterdam over de vraag of zij het aannemelijk acht dat de door de Minister van Financiën geboden schadeloosstelling van EUR 0 een volledige vergoeding vormt voor de door de onteigening geleden schade².

¹ Staatsblad 2012, 241. De wet werkt terug tot 20 januari 2012.

² Op het moment van het schrijven van dit artikel heeft de Ondernemingskamer nog geen (tussen)vonnissen gewezen

Na de beslissing van de Ondernemingskamer zullen de onteigenden alleen nog bij de Hoge Raad kunnen klagen ten aanzien van de rechtstoepassing door de Ondernemingskamer en bij het Europese Hof in Straatsburg over art. 1 Eerste Protocol en art. 6 van het Europees Verdrag van de Rechten van de Mens ten aanzien van de rechtsgang. Gezien de grote verontwaardiging en de aanzienlijke belangen van de onteigende partijen mogen wij er van uitgaan dat alle wettelijke beroepsmogelijkheden die enige kans op een betere opbrengst bieden dan de door de minister geboden EUR 0, zullen worden benut.

Hoewel er in de procedures bij de Raad van State en de Ondernemingskamer alle denkbare juridische argumenten vanuit alle mogelijke invalshoeken zijn aangevoerd, zal ik mij in dit artikel beperken tot een tweetal centrale bezwaren ten aanzien van de Interventiewet en de invulling die hieraan is gegeven, te weten de onderbouwing van de geboden schadeloosstelling en de rechtsgang.

De waardebeoordeling en de schadeloosstelling

Artikel 6:8 Wft¹ bepaalt dat de onteigende partijen recht hebben op schadeloosstelling. De schadeloosstelling dient een volledige vergoeding te zijn voor de werkelijke schade die rechtstreeks het gevolg is van het verlies van het onteigende effect. Hierbij dient de werkelijke waarde van het onteigende effect te worden vergoed.

De Ondernemingskamer stelt de schadeloosstelling vast, de Minister doet hiertoe uiterlijk binnen zeven dagen nadat het besluit tot onteigening onherroepelijk is geworden een

aanbod tot schadeloosstelling. Indien de Ondernemingskamer aannemelijk acht dat het aanbod geen volledige schadeloosstelling vormt voor de door betrokkene geleden schade, stelt zij zelf een hogere schadeloosstelling vast. De Ondernemingskamer kan zich bij de vaststelling van de schadeloosstelling ook baseren op feiten en omstandigheden die door (andere) onteigenden zijn aangedragen of op een door haar zelf bevolen deskundigenrapport².

De wet voorziet niet in een regeling hoe de waarde dient te worden vastgesteld. De wetgever acht de omstandigheid dat een rechter (de Ondernemingskamer) met expertise in procedures waarin waarderingsaspecten een rol spelen en ook beschikt over waarderingsdeskundigen onder haar raden voldoende waarborg biedt voor een zorgvuldige waardebeoordeling³. Het is echter de vraag of dit uitgangspunt terecht is. De wet stelt geen eisen aan het aanbod van de Minister, noch ten aanzien van informatie waarop deze gebaseerd is, noch dat de informatie door een onafhankelijke deskundige moet worden opgesteld. Hoewel de onteigende effectenbezitters slechts aannemelijk hoeven te maken dat de schadeloosstelling geen volledige vergoeding vormt, staan ze hiermee meteen op één nul achterstaand. Indien de Minister dan ook nog essentiële informatie niet wil publiceren wordt het zelfs twee nul achterstand. Als men bovendien een termijn van één maand krijgt om een verweerschrift in te dienen is het drie nul. Kortom doordat de onteigende effectenbezitters genoodzaakt waren om binnen zeer korte tijd op basis van verouderde en onvolledige informatie de

¹ Het onderdeel van de Interventie wat dat over onteigening gaat is in afdeling 6 van de Wft terecht gekomen.

² Art. 194 Rv

³ MvT, Tweede kamer, 2011-2012, 33 059, nr. 3

Ondernemingskamer te overtuigen om zelf de schadeloosstelling vast te stellen, zijn zij in hun recht op eigendom geschaad.

Bij het bepalen van de werkelijke waarde van het onteigende wordt volgens artikel 6:9 van de Wft uitgegaan van het te verwachten toekomstperspectief van de betrokken financiële onderneming in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaats gevonden. Daarnaast wordt ook uitgegaan van, de prijs die, gegeven dat toekomstperspectief, op het tijdstip van onteigening tot stand zou zijn gekomen bij een veronderstelde vrije koop in het economische verkeer tussen de onteigende als redelijk handelende verkoper en de onteigenaar als redelijk handelende koper.

In de Wft is bepaald dat de Onteigeningswet niet van toepassing is op een onteigening op basis van de Wft. Uit de bewoordingen van zowel de Wft zelf als de Memorie van Toelichting blijkt echter wel dat wordt aangesloten bij de in Nederland gangbare onteigeningspraktijk. Artikel 6:92 en artikel 40b van de Onteigeningswet zijn nagenoeg gelijk. In de Wft is er echter alleen aan toegevoegd dat een toekomstperspectief betrokken moet worden bij de prijsbepaling.

De Minister gaat er bij zijn aanbod tot schadeloosstelling vanuit dat zonder onteigening SNS Reaal gefailleerd zou zijn en dat bij de daaropvolgende afwikkeling van SNS Reaal er zelfs niet voldoende waarde zou worden gegeneereerd om alle concurrente crediteuren te voldoen. De onderbouwing van deze conclusie van de Minister is echter niet gebaseerd op een volledige en onafhankelijke waardering van SNS Reaal en de afzonderlijke onderdelen. Sterker nog ondanks de beperkte tijd en de slechts beperkte informatie die de onteigende partijen ter beschikking stond, zijn de partijen met een groot aantal deskundigen rapporten gekomen die overtuigend aantonen dat de rapporten die de minister gebruikt heeft bij het bepalen van de schadeloosstelling niet geschikt zijn. In deze rapporten zijn zelfs verkeerde uitgangspunten en methodes gebruikt, waardoor deze rapporten slechts (zeer)

beperkt bruikbaar zijn om tot een objectieve waardebepaling te komen.

Het is dan ook de vraag of - los van de door de verschillende onteigenden aangeleverde deskundigen rapporten - hiermee het aanbod tot schadeloosstelling van de Minister niet zodanig zwak onderbouwd is dat de Ondernemingskamer hierop niet mag afgaan. Ook de door de Minister in de procedure bij het aanbod tot schadeloosstelling van SNS Reaal gehanteerde stelling dat de redelijk handelende koper en de redelijk handelende verkoper een perfecte kennis hebben van het toekomst perspectief gaat hierbij te ver⁴. Het hebben van perfecte kennis van een overigens per definitie onzekere toekomst is naar zijn aard onmogelijk. De toevoeging van de wetgever bij de Interventiewet dat het toekomstperspectief van het onteigende betrokken moet worden bij de prijsbepaling in het perspectief van de bestaande jurisprudentie op het gebied van onteigeningen worden geplaatst. De gangbare leer is dat de in de toekomst te verwachten gebeurtenissen aanwijsbaar zijn en worden de gebeurtenissen alleen meegenomen als een redelijk handelend koper en verkoper bij de prijsbepaling daaraan betekenis zouden toekennen. Dit is ook vanuit het perspectief van het zo objectief mogelijk vaststellen van een waarde relevant. Hierbij dient immers alleen rekening gehouden te worden met (zeer) waarschijnlijke toekomstige gebeurtenissen.

Het lijkt er aldus op dat de Ondernemingskamer er niet aan ontkomt om zelf de waarde van SNS Reaal en de afzonderlijke onderdelen (rekening houdend met aanwijsbare toekomstige gebeurtenissen) te bepalen en zo tot een volledige schadeloosstelling op werkelijke waarde op het moment van onteigening te komen.

De rechtsgang

Procedure Raad van State

In artikel 6:7 Wft is bepaald dat de termijn om beroep in te stellen tegen het onteigeningsbesluit slechts tien dagen is.

⁴ Zie bijvoorbeeld alinea 4.8 van het verzoek tot vaststelling schadeloosstelling aan de ondernemingskamer d.d



Voor een zaak van deze omvang en complexiteit, met vele buitenlandse belanghebbenden, is deze termijn onredelijk kort. De gebruikelijke termijn om beroep bij de bestuursrechter in te stellen tegen een overheidsbesluit is zes weken. In de Wft is bepaald, dat bij een beroep tegen een omtrentingsbesluit, de Raad van State uiterlijk op de veertiende dag na ontvangst van het beroepschrift, uitspraak moet doen. Ook deze termijn is erg kort in vergelijking met de overige procedures in het bestuursrecht, waar tussen het indienen van een beroepschrift en de hoorzitting (het zogenaamde vooronderzoek) geen enkele wettelijke tijdslijm is gesteld⁵.

De in de Wft gehanteerde termijnen dwingen de partijen die benadeeld c.q. onteigend zijn tot overhaast procederen. Binnen vijftig dagen na het omtrentingsbesluit heeft de Afdeling Bestuursrechtspraak van de Raad van State uitspraak gedaan. Hoewel hiermee snel duidelijkheid en dus rechtszekerheid wordt geboden, was haast in deze rechterlijke procedure helemaal niet nodig⁶.

De hierboven geschetste wettelijke beperkingen zijn niet de enige processuele beperkingen waarmee de benadeelde partijen zijn geconfronteerd. In de SNS Reaal zaak konden de benadeelde partijen pas in tweede instantie over twee rapporten⁷, welke cruciaal waren voor de besluitvorming van de Minister, beschikken. Bovendien waren passages daarvan onleesbaar gemaakt, zodat een grondige kritische beoordeling niet mogelijk was. De onteigende partijen konden zich dus niet behoorlijk verweren tegen de essentie van het omtrentingsbesluit.

Waar deze gedwongen "snellookpanprocedure" toe kan leiden, blijkt uit de omstandigheid dat aan het einde van de middag voor de zitting bij de Raad van State de Minister nog een verweerschrift heeft ingediend van 105 pagina's.

⁵ In de praktijk betekent dit dat de bestuursrechter gemiddeld ongeveer 7-9 maanden na het indienen van een beroepschrift, uitspraak doet

⁶ Dit is ook uitdrukkelijk zo in de Memorie van Toelichting bij de Wft overwogen.

⁷ Het zogenaamde Cushman & Wakefield rapport en de aanvulling en het Ernst en Young rapport

Voor de klagers was het welhaast onmogelijk om nog echt inhoudelijk te reageren. Hiermee zijn basisbeginselen van het procesrecht van hoor en wederhoor behoorlijk geschonden.

Procedure Ondernemingskamer

Ook in procedure bij de Ondernemingskamer worden de benadeelde partijen aan onredelijk korte termijnen gebonden. Hoewel de wet geen termijn voorschrijft, kregen partijen vier weken voor het indienen van verweerschriften tegen het aanbod tot schadeloosstelling en vond mondelinge behandeling drie weken later plaats. Verzoeken tot uitstel werden door de Ondernemingskamer afgewezen. Ook bij de Ondernemingskamer zijn stukken ingebracht waarin bladzijden ontbreken of informatie zwart is gemaakt. Tijdens de zitting is dit uitgebreid aan de orde geweest en is het afwachten hoe de Ondernemingskamer hiermee om zal gaan.

Voldoet Interventiewet aan het Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens (EVRM)

Hoewel terecht de vraag opgeworpen is of de Interventiewet wel voldoet aan de regels van het EVRM en dit ook aan de orde is geweest in de procedure bij de Raad van State, zullen we dit hier onbesproken laten.

Beoordeling van de procedure aan de hand van het EVRM

Op grond van artikel 6 en artikel 14 van het EVRM heeft een ieder recht op een eerlijk proces en dient een daadwerkelijk rechtsmiddel beschikbaar te zijn tegen overheidsingrijpen. De onteigening van een instelling zoals SNS REAAL vormt een zware vorm van overheidsingrijpen met verstrekende gevolgen voor de betrokkenen en op het grondrecht van private eigendom⁸. De procedure ter toetsing van dit overheidsingrijpen dient, zoals elk ander overheidsingrijpen, zorgvuldig en grondig te zijn. Degenen tegen wie deze overheidsbevoegdheid wordt ingezet, moet voldoende gelegenheid worden

⁸ Artikel 1 Eerste Protocol EVRM

geboden om hun belangen in die procedure gewogen en beschermd te zien. Met andere woorden er dient sprake te zijn van effectieve rechtsbescherming.

Het Europese Hof heeft het beginsel van effectieve rechtsbescherming als algemeen beginsel van Unierecht in 1986 erkend in de zaak Johnston⁹. Dit beginsel is neergelegd in het EVRM en in het Handvest¹⁰. Sinds de zaak Johnston heeft het Hof het beginsel verder ontwikkeld. Het stelt eisen aan de nationale rechtsbescherming in Unierechtelijke zaken voor wat betreft de toegang tot de rechter, de kwaliteit van het proces bij de rechter en de rechterlijke instantie¹¹ en de beschikbare rechtsmiddelen. De Interventiewet voorziet wat betreft de rechtsbescherming van onteigende partijen in een "dual stelsel", waarin de toetsing van de schadeloosstelling bij onteigening is losgekoppeld van het besluit tot onteigening. Het is maar de vraag of de gescheiden toetsing die artikel 6.2 Wft biedt tegen een onteigeningsbesluit is aan te merken als rechtsbescherming door een rechter met een 'full jurisdiction'. Immers door geen van beide instanties wordt de onteigening ten volle getoetst.

Voor de regeling van de procedure tot schadeloosstelling bij de Ondernemingskamer verwijst de wetgever naar de algemene regeling van de verzoekschriftprocedure. De verzoekschriftprocedure is flexibel genoeg om toereikende rechtsbescherming te kunnen bieden aan belanghebbenden in onteigeningszaken, het is echter onduidelijk hoe de procedure voor de Ondernemingskamer eruit ziet.

Hoofdstuk 6 van de Wft geeft maar beperkt invulling aan de rechtsbescherming, zeker vergeleken met de overige onderdelen van de Interventiewet en de verstrekkende gevolgen van de onteigeningsmaatregel. De regeling beperkt zich voornamelijk tot het voorschrijven van (zeer) korte termijnen voor de procedure bij de Raad van State en het uitbrengen van aanbod van de Minister. Het is dus zeer de vraag of de Interventiewet op alle fronten aan kwaliteitseisen die het EVRM aan wetgeving stelt, voldoet. De rechtmatigheid van de onteigening wordt mede bepaald door de vaststelling van een passende compensatie. Een eerlijk proces vereist een integrale beoordeling van de rechtmatigheid van de onteigeningsmaatregel en de hoogte van de te verstrekken schadevergoeding door één rechter.

⁹ Zaak 222/84 (Johnston), Jur. P. 165.

¹⁰ Artikelen 6 en 13 van het EVRM en artikel 47 van het Handvest.

¹¹ het proces bij de rechter moet voldoen aan de beginselen van een eerlijk proces (fair trial), redelijke termijn (niet te lang, maar ook niet te kort) en openbaarheid

Conclusie

Uit het bovenstaande volgt dat de Interventiewet weeffouten bevat, die bij toepassing in de praktijk in de weg staan aan de effectieve rechtsbescherming van onteigenden. De ontoereikende kwaliteit van de wet uit zich onder meer in:

- een uitzonderlijk korte procedure bij de Raad van State;
- het ontbreken van een waardering door een onafhankelijke deskundige van het onteigende voorafgaand aan het overheidsingrijpen of het aanbieden van schadeloosstelling;
- het ontbreken van wettelijke bepalingen voor toegang tot volledige informatie voor de onteigenden;
- open normen van onvoldoende kwaliteit, die niet eerder bekend zijn uit de jurisprudentie, zoals de introductie van het begrip 'toekomstperspectief';
- de vaststelling van de schadeloosstelling in één feitelijke instantie, zonder hoger beroep;
- een niet transparante verzoekschriftprocedure zonder voldoende waarborgen voor verweerders.

Hoewel de Ondernemingskamer van het Hof zich nog niet heeft uitgesproken over de schadeloosstelling mogen we, gezien de grote verontwaardiging van de onteigenden, er vanuit gaan dat het einde van de procedures over de onteigening van SNS Reaal niet in zicht is en het waarschijnlijk het Europese Hof zal zijn dat zal moeten bepalen of de procedure zorgvuldig is geweest.



Ben Baldwin

Advocaat

T +31 20 3016 344

E ben.baldwin@cms-dsb.com

SEPA Migratie in Nederland, ontwikkelingen in het betalingsverkeer

Op 14 februari 2012 heeft het Europees Parlement de Verordening tot vaststelling van technische en bedrijfsmatige vereisten voor overmakingen en automatische afschrijvingen in euro (Verordening nr. 260/2012, SEPA Verordening) aangenomen. De SEPA Verordening verplicht betaaldienstgebruikers en –aanbieders tot het gebruik van Europese standaarden voor zowel binnenlandse als grensoverschrijdende girale betalingen binnen de EU. Het feit dat de migratie uiterlijk 1 februari 2014 dient te zijn voltooid, laat marktpartijen weinig tijd om de overgang naar de Europese standaarden voor girale betalingen te realiseren.

Inleiding

De Single Euro Payments Area (SEPA) beoogt de creatie van een 'level playing field' voor girale betalingen in de 27 EU landen, IJsland, Noorwegen, Liechtenstein, Zwitserland en Monaco. Als gevolg van de migratie naar SEPA standaarden, worden de verschillen in de technische uitvoering van betaaltransacties tussen binnenlandse en grensoverschrijdende girale betalingen binnen de EU weggenomen. Zowel binnenlandse als grensoverschrijdende girale betalingen dienen tegen dezelfde voorwaarden en met dezelfde rechten en plichten te worden uitgevoerd, onafhankelijk van de jurisdictie waarin de betaaldienstaanbieder en -gebruiker woonachtig of gevestigd zijn. Hierdoor zal er een competitievere en innovatievere Europese betaalmarkt ontstaan met betere betaalproducten tegen lagere kosten.

Achtergrond SEPA

Tijdens de bijeenkomst van de Europese Raad in Lissabon op 23 en 24 maart 2000, stemden de regeringsleiders van de EU-landen in met een nieuwe strategie voor, onder andere, een geïntegreerde Europese markt voor betalingen. Met de inwerkingtreding van Verordening 2560/2001 betreffende het hanteren van gelijke tarieven voor grensoverschrijdende betalingen¹ is bij de Europese bancaire sector in 2001 het besef doorgedrongen van de noodzaak tot het hanteren van gemeenschappelijke standaarden voor de (voorwaarden voor) uitvoering van betaaltransacties. Als gevolg van deze bewustwording heeft de Europese bancaire sector het SEPA initiatief ontwikkeld, waarbij zelfregulering als uitgangspunt is genomen. Hiertoe hebben de Europese banken in 2002 de

European Payments Council (EPC) opgericht. Ter bevordering van de eenwording van de Europese betaalmarkt en ter ondersteuning van het SEPA initiatief heeft de Europese wetgever vervolgens met de Richtlijn Betaaldiensten (*Richtlijn 2007/64/EG*), welke in 2009 is geïmplementeerd in de Europese lidstaten, een juridische grondslag gelegd voor de totstandbrenging van een interne markt voor betalingen.

Uit de overwegingen bij de SEPA Verordening blijkt echter dat de zelfregulering binnen de sector voor betaaldienstverlening tot dusver ontoereikend is gebleken om de migratie naar gemeenschappelijke Europese standaarden te bewerkstelligen. Hierbij is volgens de Europese Commissie met name nagelaten om in voldoende mate rekening te houden met de belangen van de betaaldienstgebruikers. Daarnaast is de Europese Commissie van mening dat deze zelfregulering niet aan passende governancemechanismen is onderworpen aangezien de governance, ondanks de oprichting van de SEPA raad, nog steeds voornamelijk een verantwoordelijkheid is van de EPC die geen politieke verantwoording dient af te leggen. De EPC is immers voornamelijk een belangenorganisatie van de bancaire sector. Bovendien werd het vanwege de trage migratie naar SEPA standaarden voor girale betalingen van belang geacht een juridisch bindende einddatum voor de migratie vast te stellen. Bovengenoemde bezwaren liggen aan de basis van de totstandkoming van de SEPA Verordening.

SEPA Verordening

De SEPA Verordening is van toepassing op in euro luidende overmakingen en automatische afschrijvingen binnen de EU.

¹ Verordening is op 16 september 2009 vervangen door Verordening 924/2009



De voornaamste noviteiten die de SEPA Verordening voor de Europese girale betaalmarkt introduceert zijn: (i) de verplichtstelling van standaarden voor girale overmakingen en automatische incasso's en (ii) een bindende einddatum voor de migratie naar SEPA standaarden.

(i) Standaarden SEPA betalingsverkeer

Technische standaardisatie is essentieel voor het creëren van een uniforme markt voor betalingen. De EPC heeft reeds interbancaire verwerkingsafspraken voor gestandaardiseerd betalingsverkeer vastgesteld met betrekking tot overmakingen, automatische incasso's en kaartbetalingen. Deze verwerkingsafspraken zijn opgenomen in het SEPA Credit Transfer Scheme, het SEPA Core Direct Debit Scheme en het SEPA Card Framework.

De SEPA Verordening verplicht betaaldienstgebruikers en -aanbieders om bij het initiëren en verwerken van betalingen het IBAN (*International Bank Account Number*) te gebruiken als identificator van de betaalrekening ten laste of ten gunste waarvan de betaling dient te worden verricht. IBAN zal het klassieke bankrekeningnummer als standaard voor de identificator van de betaalrekening vervangen. Voor het elektronisch financieel berichtenverkeer zal ISO 20022/XML als standaard gaan gelden voor de inrichting van de elektronische bestanden die worden aangeboden ter verwerking in het betalingsverkeer. Bedrijven kunnen de betaalopdrachten na de SEPA migratie uitsluitend in dit elektronische format aanleveren bij de betaaldienstverlener. Een van de bijkomende effecten van de SEPA migratie is het terugdringen van zogenaamde 'Manually Initiated Transactions'. In Nederland heeft dat onder meer gevolgen voor het gebruik van papieren 'acceptgiro's'.

(ii) Bindende einddatum voor de migratie naar SEPA standaarden

Als gevolg van artikel 6 van de SEPA Verordening zal de migratie naar Europese standaarden voor overschrijvingen en automatische incasso's uiterlijk 1 februari 2014 moeten zijn afgerond. Na de migratie is uitsluitend giraal retail

betalingsverkeer op basis van Europese standaarden toegestaan en worden betaalopdrachten op basis van huidige standaarden (zoals het rekeningnummer als identificator van de betaalrekening) niet meer in behandeling genomen.

SEPA migratie EU

Uit het eerste SEPA Migration Report van de ECB (maart 2013) blijkt dat de voorbereidingen voor de SEPA migratie bij het midden- en kleinbedrijf (MKB) en de lokale publieke organen dusdanig achterlopen dat deze partijen, indien ze op deze voet doorgaan, het risico lopen de deadline van 1 februari 2014 niet te halen. Uit het onderzoek van de ECB blijkt dat er sprake is van een trend waarbij een groot aantal marktpartijen mikt op een late migratie. Dit geldt met name voor migratie van automatische incasso's.

In verband met de SEPA migratie zal met name de IT-omgeving van de betaaldienstgebruiker dienen te worden aangepast om de incasso opdrachten en overboekingsopdrachten in de juiste standaarden te kunnen aanleveren bij de banken. Indien een groot aantal marktpartijen mikt op een late migratie kan dit leiden tot een overbelasting van betaaldienstverleners en software leveranciers waardoor het risico ontstaat dat de deadline van 1 februari 2014 niet wordt gehaald. Het Eurosysteem (ECB en centrale banken van de lidstaten) doet dan ook een beroep op de markt om de SEPA migratie kracht bij te zetten en verzoekt marktpartijen om bij voorkeur op zijn laatst het derde kwartaal van 2013 te migreren.

SEPA migratie Nederland

De migratie naar de SEPA standaarden wordt binnen de EU op landenniveau gerealiseerd. Op grond van artikel 10 SEPA Verordening dienen lidstaten een publiek orgaan aanwijzen dat verantwoordelijk is voor de SEPA migratie. In Nederland is deze verantwoordelijkheid in handen van De Nederlandse Bank (DNB). Om de migratie in goede banen te leiden heeft het Maatschappelijk Overleg Betalingsverkeer, onder voorzitterschap van DNB, in 2011 het Nationaal Forum voor

de SEPA migratie opgericht, waarin de verschillende belanghebbenden uit de girale betaalketen zijn verenigd om afspraken te maken over de SEPA migratie.

Om de bewustwording van de invloed van SEPA in de markt te stimuleren, publiceert DNB in de SEPA Migration Monitors haar bevindingen omtrent de status van de migratie. Uit de meest recente publicatie van de SEPA Migration Monitor (november 2012) volgt dat, in overeenstemming met de bevindingen van de ECB, de bewustwording bij het MKB voor het initiëren van SEPA migratie projecten groeit maar achterblijft bij de grote ondernemingen en publieke organen. Uit het rapport volgt dat 41% (ten opzichte 56% mei 2012) van het MKB zich nog geen beeld heeft gevormd van wat SEPA betekent. In tegenstelling tot het MKB zijn de banken reeds ver gevorderd met de SEPA migratie. Zo is op 11 maart 2013 aangekondigd dat alle banken die iDEAL aanbieden de migratie naar de SEPA standaarden voor dat betaalproduct inmiddels hebben afgerond.

Tot slot

Uiterlijk 1 februari 2014 dient de migratie naar Europese standaarden voor het betalingsverkeer te zijn voltooid. Hoewel bij een groot aantal marktpartijen de migratie reeds in volle gang is, hebben de ECB en DNB hun zorgen geuit ten aanzien van de SEPA migratie door het MKB en de lokale publieke overheid. Aangezien na 1 februari 2014 de betaalopdrachten die worden geïnitieerd op basis van de huidige standaarden niet meer in behandeling worden genomen, lopen partijen het risico op een verstoorde bedrijfsvoering als gevolg van een te late migratie. Om het risico van een niet tijdige migratie te voorkomen, wordt het MKB geadviseerd om de SEPA migratie uiterlijk het derde kwartaal van 2013 te voltooien.



Jan Jans
Advocaat
T +31 20 3016 341
E jan.jans@cms-dsb.com



De AIFMD in vogelvlucht

De Alternative Investment Fund Managers Directive (2011/61/EU, hierna de Richtlijn) introduceert geharmoniseerde regels voor beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen. De term alternatieve beleggingsinstelling is enigszins verwarrend. De term lijkt te duiden op exotische beleggingsvehikels terwijl de Richtlijn juist tot doel heeft alle collectieve beleggingsvehikels onder toezicht te stellen (met uitzondering van instellingen voor collectieve belegging in effecten). De implementatie van de Richtlijn zal een grote verandering teweegbrengen voor het toezicht op beleggingsinstellingen in Nederland. De lidstaten van de Europese Unie dienen de Richtlijn voor 22 juli 2013 te implementeren in de nationale regelgeving. Het is de verwachting dat Nederland deze deadline gaat halen.

Huidige regime

In Nederland bestaat er een nationaal regime voor beleggingsinstellingen. Het nationale regime zal als gevolg van de implementatie van de Richtlijn drastisch worden gewijzigd. Een beleggingsinstelling onder het nationale regime is een vehikel dat gelden of andere goederen ter collectieve belegging vraagt of verkrijgt teneinde de deelnemers in de opbrengst van de beleggingen te doen delen. Het is verboden in Nederland rechten van deelneming in een beleggingsinstelling aan te bieden zonder een vergunning. Daarnaast dient een beleggingsinstelling aan doorlopende verplichtingen te voldoen om de vergunning te behouden.

Er bestaan onder het nationale regime zeer bruikbare vrijstellingen die ertoe hebben geleid dat veel beleggingsinstellingen niet onder toezicht staan. Er gelden onder meer vrijstellingen voor aanbiedingen van deelnemingsrechten (i) aan uitsluitend gekwalificeerde beleggers; (ii) aan minder dan 100 personen; (iii) met een tegenwaarde van ten minste € 100.000 euro per deelnemer (voorheen € 50.000).

Het nationale regime is niet van toepassing op instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) omdat deze instellingen reeds op Europees niveau zijn gereguleerd (Richtlijn 2009/65/EG). Een icbe is een beleggingsinstelling die de risico's van de beleggingen dient te spreiden en slechts in bepaalde effecten en financiële activa mag beleggen. Daarnaast heeft een icbe een open-end structuur, hetgeen inhoudt dat de rechten van deelneming op verzoek van de houders direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald ten laste van de activa van deze instellingen.

Aanleiding Richtlijn

De financiële crisis heeft inzichtelijk gemaakt dat talrijke strategieën van bepaalde beheerders van beleggingsinstellingen aanzienlijke risico's kunnen meebrengen voor beleggers, andere marktdeelnemers en markten. Het doel van de Richtlijn is het introduceren van geharmoniseerde vereisten voor de vergunningverlening aan en het toezicht op beheerders van beleggingsinstellingen. Hiermee wordt beoogd de risico's voor de beleggers en markten in de Europese Unie te beperken.

Een eerste concept van de Richtlijn was al in 2009 beschikbaar. Sindsdien is de reikwijdte aanzienlijk uitgebreid. In eerste instantie zou de Richtlijn slechts hedge fondsen reguleren maar nu vallen in beginsel alle collectieve beleggingsvehikels onder het bereik van de Richtlijn voor zover zij rechten van deelneming aanbieden aan professionele beleggers. De Richtlijn is op 8 juni 2011 aangenomen door het Europees Parlement en de Europese Raad.

Alternatieve beleggingsinstelling

De Richtlijn richt zich vrijwel uitsluitend tot de beheerder van een beleggingsinstelling. De beheerder is degene die de feitelijke beslissingen neemt met betrekking tot de beleggingsinstelling en bij de beheerder vinden de daadwerkelijke activiteiten plaats. De Richtlijn is in beginsel van toepassing op alle beheerders die één of meerdere alternatieve beleggingsinstellingen beheren en/of deelnemingsrechten in deze beleggingsinstellingen aanbieden aan professionele beleggers. Een alternatieve beleggingsinstelling betreft een instelling voor collectieve belegging, die bij een reeks beleggers kapitaal ophaalt om dit overeenkomstig een bepaald beleggingsbeleid, in het belang van deze beleggers te beleggen. Er wordt



Het Europees paspoort wordt als één van de grootste voordelen van de Richtlijn beschouwd.

belegd voor het collectief, de opbrengst komt ten goede aan de deelnemers gezamenlijk. Icbes vallen buiten het toepassingsbereik van de Richtlijn. De meeste Nederlandse beleggingsinstellingen zullen een alternatieve beleggingsinstelling zijn.

Vergunning en doorlopende verplichtingen

Op grond van de Richtlijn mag een beheerder niet zonder vergunning een alternatieve beleggingsinstelling beheren en/of mag de beheerder geen deelnemingsrechten daarin aanbieden aan professionele beleggers. Nederland heeft ervoor gekozen om deze verbodsbepaling ook van toepassing te laten zijn op aanbiedingen aan niet-professionele beleggers. Een beheerder dient aan verscheidene eisen te voldoen om een vergunning te verkrijgen. In Nederland dient de vergunning te worden aangevraagd bij de Autoriteit Financiële Markten. Er zijn eisen op het gebied van het minimumkapitaal, betrouwbaarheid en geschiktheid van de dagelijkse beleidsbepalers en beheerders en integere bedrijfsvoering. Daarnaast gelden er doorlopende eisen met betrekking tot belangenconflicten, hefboomfinanciering, de aanstelling van een bewaarder, uitbesteding door beheerder of bewaarder, risico- en liquiditeitsbeheer, beloningsbeleid, waardering van de activa en transparantie.

Nederlandse beleggingsinstellingen zullen hun structuur moeten aanpassen om te voldoen aan de vereisten die de Richtlijn met zich meebrengt. In het bijzonder beleggingsinstellingen die onder het huidige nationale regime gebruik konden maken van een vrijstelling zullen een enorme slag moeten maken.

Europees paspoort

Naast de vergaande verplichtingen die de Richtlijn met zich meebrengt, creëert de Richtlijn ook de mogelijkheid tot een Europees paspoort. Indien een beheerder een vergunning heeft verkregen op grond van de Richtlijn, is het de beheerder - na het doorlopen van een notificatieprocedure - toegestaan om (i) deelnemingsrechten aan te

bieden aan professionele beleggers in een andere lidstaat; en/of (ii) beheersactiviteiten te verrichten ten aanzien van een alternatieve beleggingsinstelling die gevestigd is in een andere lidstaat zonder dat de beheerder hiervoor een vergunning in deze andere lidstaat nodig heeft. Het Europees paspoort wordt als één van de grootste voordelen van de Richtlijn beschouwd.

Vrijstellingen en uitzonderingen

In tegenstelling tot het huidige nationale regime bestaat er onder de Richtlijn maar een beperkt aantal vrijstellingen. Er gelden onder meer vrijstellingen voor holdings, pensioenfondsen, beheerders die alternatieve beleggingsinstellingen beheren waarin uitsluitend wordt belegd door groepsmaatschappijen (mits dit niet zelf alternatieve beleggingsinstellingen zijn), nationale, regionale en lokale overheden van de lidstaten en organen of andere instellingen die fondsen ter ondersteuning van sociale zekerheids- en pensioenstelsels beheren. Family offices en joint ventures vallen in beginsel ook buiten het toepassingsbereik van de Richtlijn.

Verlicht regime

Kleine beheerders kunnen gebruik maken van een verlicht regime (de de minimis-regeling). Onder het verlichte regime is er geen vergunning benodigd. Beheerders dienen zich wel te registreren bij de toezichthouder en moeten aan bepaalde informatieverplichtingen voldoen. Het verlichte regime staat open voor een beheerder die direct of indirect een alternatieve beleggingsinstelling beheert waarvan het totaal aan beheerde activa niet meer bedraagt dan (i) € 100 miljoen euro, of (ii) € 500 miljoen voor zover de beleggingsinstellingen geen gebruik maken van hefboomfinanciering en geen recht tot inkoop of terugbetaling van rechten van deelneming in de verschillende beleggingsinstellingen kan worden uitgeoefend gedurende een periode van vijf jaar vanaf het tijdstip waarop de rechten in de verschillende beleggingsinstellingen voor het eerst zijn verworven.

De Nederlandse wetgever heeft aan de toepasselijkheid



van deze mogelijkheid extra voorwaarden verbonden voor zover het gaat om het aanbieden van deelnemingsrechten aan niet-professionele beleggers. De deelnemingsrechten mogen uitsluitend (i) worden aangeboden aan minder dan 150 personen; (ii) worden verworven tegen een tegenwaarde van ten minste € 100.000 per deelnemer; en/of (iii) een nominale waarde per deelnemingsrecht hebben van ten minste € 100.000. Beheerders die onder het verlichte regime vallen kunnen er ook voor kiezen om zich vrijwillig te onderwerpen aan het vergunningenregime van de Richtlijn.

Overgangsregime

Er geldt een overgangsregime dat erop neerkomt dat een beheerder die vóór 22 juli 2013 een beleggingsinstelling beheert binnen een jaar een vergunningaanvraag moet hebben ingediend, te weten uiterlijk vóór 22 juli 2014. Voor een beheerder die over een vergunning beschikt onder het nationale regime houdt dit overgangsjaar in dat hij, indien hij op dat moment zijn beroep of bedrijf uitoefent, zijn bestaande vergunning op 22 juli 2014 van rechtswege over ziet gaan in een Richtlijn vergunning. Tot het moment dat de Richtlijn vergunning is verkregen rust op de beheerder een inspanningsplicht om te voldoen aan de nieuwe regels die voortvloeien uit de Richtlijn. Beheerders die closed-end beleggingsinstellingen beheren vóór 22 juli 2013 en na die datum geen bijkomende beleggingen doen, mogen deze beleggingsinstellingen blijven beheren zonder vergunning. Een beheerder die een closed-end beleggingsinstelling beheert, waarvan de inschrijving voor beleggers op rechten van deelneming in deze beleggingsinstelling vóór 22 juli 2011 gesloten is en die is opgericht voor een periode die uiterlijk 22 juli 2016 afloopt, mag deze beleggingsinstelling beheren zonder vergunning. De voornoemde beheerders dienen wel te voldoen aan bepaalde informatieverplichtingen.

Tot slot

De verwachting is dat een aanzienlijk aantal beleggingsvehikels voor het eerst onder toezicht komt te staan als gevolg van de implementatie van de Richtlijn. Het is raadzaam om bij nieuwe en bestaande beleggingsstructuren vast te stellen of deze onder de reikwijdte van de Richtlijn vallen. Er bestaat ten aanzien van bepaalde onderdelen nog onduidelijkheid over de reikwijdte van de Richtlijn en de vrijstellingen. Het is de verwachting dat er op korte termijn meer duidelijkheid komt.



Clair Wermers

Advocaat

T +31 20 3016 423

E clair.wermers@cms-dsb.com



BANK

Nieuwe vakbekwaamheidsvereisten voor financiële dienstverleners: Terug naar de schoolbanken

Op 1 januari 2013 is het herziene Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (BGfo) in werking getreden. Op grond hiervan gelden er vanaf 1 januari 2014 nieuwe vakbekwaamheidsvereisten voor financiële dienstverleners. Voor een groot aantal medewerkers van financiële dienstverleners betekenen de nieuwe vakbekwaamheidsvereisten een terugkeer naar de schoolbanken. Daarnaast is het de verwachting dat de nieuwe vakbekwaamheidsvereisten een grote impact zullen hebben op de wijze waarop financiële dienstverleners hun product op de markt aanbieden.

Recente ontwikkelingen op de markt voor financiële dienstverleners

Een financiële dienstverlener verleent diensten met betrekking tot een financieel product, veelal aan consumenten. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan het bemiddelen in consumptief krediet of het adviseren over een verzekering, maar ook het aanbieden van een financieel product valt onder de diensten van een financieel dienstverlener.

Financiële dienstverleners staan onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). De AFM heeft onderzoek gedaan naar de kwaliteit van de financiële dienstverlening op de Nederlandse markt en uit deze onderzoeken blijkt volgens de AFM dat de kwaliteit van de advisering over een financieel product vaak onvoldoende is. Onder meer naar aanleiding van deze onderzoeken heeft de wetgever een aantal maatregelen getroffen om in de toekomst de kwaliteit van de financiële dienstverlening beter te waarborgen. Zo heeft de wetgever door herziening van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en het BGfo de provisie voor financiële dienstverleners aan banden gelegd (het zogenoemde provisieverbod) en de vereisten met betrekking tot de vakbekwaamheid gewijzigd. In deze bijdrage beperken wij ons tot de wijzigingen in het vakbekwaamheidsstelsel.

Het huidige vakbekwaamheidsstelsel

Een financiële dienstverlener dient ervoor zorg te dragen dat zijn medewerkers die zich bezighouden met financiële dienstverlening vakbekwaam zijn. Onder het huidige vakbekwaamheidsstelsel heeft de financiële dienstverlener twee mogelijkheden om aan de vakbekwaamheidsvereisten te voldoen: middels het "diplomamodel" en het "bedrijfsvoeringsmodel".

Het diplomamodel houdt in dat medewerkers van wie de werkzaamheden bestaan uit financiële dienstverlening dienen te beschikken over een geldig "Wft-diploma" voor het adviesgebied waarin hij/zij actief is.

Het bedrijfsvoeringsmodel houdt in dat de bedrijfsvoering van de financiële dienstverlener zodanig dient te zijn ingericht dat de vakbekwaamheid van alle medewerkers wordt gewaarborgd en up-to-date is. De financiële dienstverlener dient dit op elk moment aan de AFM te kunnen aantonen.

Onder het huidige vakbekwaamheidsstelsel wordt er met betrekking tot de vakbekwaamheidsvereisten een onderscheid gemaakt tussen financiële dienstverleners tot 50 medewerkers en financiële dienstverleners met meer dan 50 medewerkers. Voor financiële dienstverleners tot 50 medewerkers geldt dat zij in ieder geval voldoen aan de vakbekwaamheidsvereisten indien de feitelijk leidinggevenden over een geldig Wft-diploma beschikken en dat de bedrijfsvoering zo is ingericht dat deze de vakbekwaamheid waarborgt. Voor financiële dienstverleners met meer dan 50 medewerkers volstaat dat de bedrijfsvoering zo is ingericht dat deze de vakbekwaamheid waarborgt.

Het nieuwe vakbekwaamheidsstelsel

Onder het nieuwe vakbekwaamheidsstelsel dient iedere medewerker die zich bezighoudt met het adviseren van consumenten over financiële producten over een geldig Wft-diploma te beschikken. Voor deze groep medewerkers is het onvoldoende de vakbekwaamheid te waarborgen middels het bedrijfsvoeringsmodel. Afhankelijk van het adviesgebied waarin de medewerker werkzaam is, dient hij/zij te beschikken over een Wft-diploma Consumptief krediet, Schadeverzekering particulier, Schadeverzekering zakelijk,



Onder het nieuwe vakbekwaamheidsstelsel dient iedere medewerker die zich bezighoudt met het adviseren van consumenten over financiële producten over een geldig Wft-diploma te beschikken.

Zorgverzekering, Inkomensverzekering, Vermogen, Hypothecair krediet en/of Pensioen.

Het nieuwe vakbekwaamheidsstelsel maakt geen onderscheid meer met betrekking tot het aantal medewerkers dat bij een financiële dienstverlener werkzaam is.

Adviseren of toch informeren

De verplichting om over een geldig Wft-diploma te beschikken wordt onder het nieuwe vakbekwaamheidsstelsel gekoppeld aan het begrip “adviseren”. In de Nota van Toelichting bij het herziene BGfo wordt expliciet vermeld dat de diplomaverplichting niet geldt voor medewerkers die zich uitsluitend bezig houden met het informeren van de consument zonder hierbij een advies te verstrekken.

Het is daarom van groot belang om vast te stellen wat precies onder het begrip adviseren wordt verstaan. De wetgever heeft tijdens de totstandkoming van de nieuwe vakbekwaamheidsvereisten aangegeven het begrip adviseren nader toe te lichten in de Nota van Toelichting bij het herziene BGfo. In deze toelichting wordt echter enkel terugverwezen naar het begrip adviseren zoals dat nu is opgenomen in de Wft.

Het Wft-begrip adviseren bestaat in beginsel uit drie basis elementen, te weten: (1) het doen van een aanbeveling betreffende (2) een specifiek financieel product toegespitst op (3) een bepaalde consument. Indien aan deze elementen is voldaan is er sprake van adviseren en dient de medewerker over een geldig Wft-diploma te beschikken.

In de praktijk zal het niet altijd duidelijk zijn wanneer er sprake is van advisering en wanneer van enkel informeren. In het kader van de nieuwe vakbekwaamheidsvereisten is het voor de financiële dienstverleners van groot belang om dit onderscheid helder te krijgen en te vertalen naar duidelijke procedures en afspraken met bemiddelaars en adviseurs.

Gevolgen voor de praktijk

Momenteel waarborgen een groot aantal financiële

dienstverleners de vakbekwaamheid door middel van het bedrijfsvoeringsmodel. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan de financiële dienstverlener die samenwerkt met een autodealer als verbonden bemiddelaar. De financiële dienstverlener dient ervoor zorg te dragen dat de autoverkopers in de showroom van de betreffende autodealer in overeenstemming handelen met de zorgplichten uit de Wft en het BGfo wanneer zij de consument benaderen over de financiering van de auto met een lening van de betreffende financiële dienstverlener. De autoverkoper verricht deze “nevendienst” veelal onder de verantwoordelijkheid van een vergunninghoudende financiële dienstverlener.

Onder het huidige vakbekwaamheidsstelsel is het voldoende indien de betreffende financiële dienstverlener de vakbekwaamheid van de autoverkopers waarborgt door middel van de inrichting van het bedrijfsvoeringsmodel. Hierdoor is het niet noodzakelijk dat iedere autoverkoper over een geldig Wft-diploma beschikt. Het nieuwe vakbekwaamheidsstelsel brengt hier verandering in indien de autoverkoper “adviseert” over de lening. In dat geval dient de autoverkoper over een geldig Wft-diploma te beschikken.

De financiële dienstverlener en de autodealer komen door de invoering van de nieuwe vakbekwaamheidsvereisten voor een keuze te staan. Een mogelijkheid om aan de nieuwe vereisten te voldoen, is om ervoor te zorgen dat de autoverkopers die zich bezighouden met het adviseren van consumenten over financiële producten over een geldig Wft-diploma beschikken. Een andere mogelijkheid is om de werkzaamheden van de autoverkopers zo in te richten dat er niet kan worden gesproken van adviseren. Voor deze laatste categorie is het van groot belang dat de grens tussen informeren en adviseren helder is. Door meerdere marktpartijen wordt op dit moment overleg gevoerd om de onduidelijkheid omtrent het begrip adviseren weg te nemen.

Overgangsregeling

Ondanks dat er momenteel nog onduidelijkheid bestaat over de exacte reikwijdte van het begrip adviseren en dus van de



nieuwe vakbekwaamheidsvereisten, zal het nieuwe vakbekwaamheidsstelsel op 1 januari 2014 in werking treden. Voor financiële dienstverleners die op 31 december 2013 reeds over een vergunning voor het verlenen van financiële diensten beschikken, is er een overgangsregeling. Deze overgangsregeling houdt in dat deze financiële dienstverleners tot 1 juli 2015 de tijd hebben om te voldoen aan de nieuwe vakbekwaamheidsvereisten, mits zij op 31 december 2013 voldoen aan het huidige vakbekwaamheidsstelsel. Personen die voor 31 december 2013 beschikken over een geldig Wft-diploma of geldige erkenning van beroepskwalificaties hebben tot 1 juli 2015 de tijd aan de nieuwe vakbekwaamheidsvereisten te voldoen.



Tessa Penninks
Advocaat
T +31 30 2121 797
E tessa.penninks@cms-dsb.com



Sanne Machiels
Advocaat
T +31 30 2121 537
E sanne.machiels@cms-dsb.com



CMS - Financial Services

De financiële sector is na het ontstaan van de crisis van 2007 onderworpen aan extreme veranderingen als het gaat om toezicht en daaruit voortvloeiende grenzen aan het ondernemingsmodel. Traditionele structuren moeten opnieuw tegen het licht worden gehouden. Product- en dienstenpakket moet wijzigen als gevolg van de toenemende bemoeienis van overheid en toezichthouders. Het traditionele 'stakeholder-model' is op de schop gegaan en bestuurders en commissarissen ondervinden grote gevolgen van de nieuwe regelgeving als het gaat om hun eigen functioneren en de eisen die daaraan door de externe toezichthouder worden gesteld. Regelgeving voor de financiële sector is in een versneld tempo volledig herzien en de komende jaren volgen nog vele andere initiatieven.

Onze specialisten van Financial Services staan cliënten bij in verschillende vraagstukken die spelen in de veranderende omgeving voor de financiële sector. Wij richten ons daarbij op:

- Inrichting van de bedrijfsvoering van financiële ondernemingen en de compatibiliteit van processen en procedures met toezichtwetgeving;
- Beheersing van risico's binnen de financiële onderneming en de vertaling van het risicobeheer naar de organisatie- en bestuursvorm van de organisatie en passend beloningsbeleid;
- Adviseren over de corporate governance structuur. Voorbereiden toetsing integriteit en geschiktheid van bestuurders- en commissarissen en de vormgeving en vastlegging van de onderlinge relaties tussen executive en non-executive functies bij financiële ondernemingen;
- Marktoetreding (vergunningen, ontheffingen en vrijstellingen) van Nederlandse en buitenlandse financiële ondernemingen (waaronder banken, verzekeraars, betaalinstanties, financiële dienstverleners, beleggingsondernemingen, beleggingsinstellingen, clearingorganisaties en trustbedrijven) en 'Europese paspoorten';
- Financiering van financiële ondernemingen (waaronder banken, verzekeraars, betaalinstanties) en de vormgeving van de juridische voorwaarden voor externe, financiering van eigen en vreemd vermogen die voldoet aan toezicht regels;
- Vormgeving van de zorgplicht voor consumenten van financiële producten en financiële diensten, waaronder het ontwikkelen van documentatie voor de relatie tussen financiële onderneming en zijn cliënten;
- Risicobeheer door middel van 'regulatoire transacties', waaronder derivaten en gestructureerde kapitaal- en liquiditeitsproducten;
- Infrastructuur voor het betalings- en effectenverkeer en maatregelen ter bescherming van rechten van cliënten (vermogensscheiding, bewaring en clearing & settlement).

CMS Derks Star Busmann is a leading commercial law firm in the Netherlands with 175 attorneys at law, civil law notaries and tax advisers. It offers legal and tax services from offices in Amsterdam, Brussels and Utrecht to a wide range of companies, public sector bodies and organisations. Visit www.cms-dsb.com for more information.

CMS Derks Star Busmann is a member of CMS. CMS Legal Services EEIG is a European Economic Interest Grouping that coordinates an organisation of independent member firms. CMS Legal Services EEIG provides no client services. Such services are solely provided by the member firms in their respective jurisdictions. In certain circumstances, CMS is used as a brand or business name of, or refer to, some or all of the member firms or their offices. CMS Legal Services EEIG and its member firms are legally distinct and separate entities. They do not have, and nothing contained herein shall be construed to place these entities in, the relationship of parents, subsidiaries, agents, partners or joint ventures. No member firm has any authority (actual, apparent, implied or otherwise) to bind CMS Legal Services EEIG or any other member firm in any manner whatsoever.

CMS member firms are:

CMS Adonnino Ascoli & Cavasola Scamoni (Italy);
CMS Albiñana & Suárez de Lezo, S.L.P. (Spain);
CMS Bureau Francis Lefebvre S.E.L.A.F.A. (France);
CMS Cameron McKenna LLP (UK);
CMS DeBacker SCRL/CVBA (Belgium);
CMS Derks Star Busmann N.V. (The Netherlands);
CMS von Erlach Henrici Ltd (Switzerland);
CMS Hasche Sigle, Partnerschaft von Rechtsanwälten und Steuerberatern (Germany);
CMS Reich-Rohrwig Hainz Rechtsanwälte GmbH (Austria) and
CMS Rui Pena, Arnaut & Associados RL (Portugal).

CMS offices and associated offices: Aberdeen, Algiers, Amsterdam, Antwerp, Barcelona, Beijing, Belgrade, Berlin, Bratislava, Bristol, Brussels, Bucharest, Budapest, Casablanca, Cologne, Dresden, Duesseldorf, Dubai, Edinburgh, Frankfurt, Hamburg, Kyiv, Leipzig, Lisbon, Ljubljana, London, Luxembourg, Lyon, Madrid, Milan, Moscow, Munich, Paris, Prague, Rio de Janeiro, Rome, Sarajevo, Seville, Shanghai, Sofia, Strasbourg, Stuttgart, Tirana, Utrecht, Vienna, Warsaw, Zagreb and Zurich.

www.cmslegal.com