

VOORWOORD BIJ DE EERSTE DRUK

Met de publicatie van deze eerste druk van het deel Effectenrecht (civielrechtelijke aspecten) gaat een al langer levende wens van de Asser adviesraad en de uitgever in vervulling om naast de delen in de Asser-serie die het rechtspersonenrecht behandelen nu ook een afzonderlijk deel het licht te doen zien dat het effectenrecht tot onderwerp heeft. Het was voor mij een voorrecht dit deel, in nauwe samenwerking met hen die mij hierin hebben bijgestaan, te kunnen schrijven.

Tot aan het begin van deze ééentwintigste eeuw werd overwegend het standpunt ingenomen dat het effectenrecht kon worden 'meegenomen' in de handboeken die het rechtspersonenrecht tot onderwerp hadden, althans dat het niet nodig was het effectenrecht als een afzonderlijk rechtsgebied naast het rechtspersonenrecht in behandeling te nemen. In zijn voorwoord bij de tweede druk van deel 2-III van de Asser-serie schreef MAEIJER in januari 2000 dat aspecten van effectenrecht in de tweede druk onbesproken moesten blijven, omdat sprake is van een *“gebied, dat voor een dergelijke bewerking tevens om een speciale en mede aan de praktijk ontleende kennis vraagt”*. Deel 2-III zou ook, aldus MAEIJER, te veel uitdijen indien ook het effectenrecht daarin zou worden opgenomen. In hetzelfde jaar schreef TIMMERMAN (in *Ondernemingsrecht* 2000/15): *“Ook het effectenrecht ontwikkelt zich steeds meer tot een zelfstandig rechtsgebied naast het vennootschapsrecht. Voor de beursvennootschap begint zich een duaal systeem van regelgeving af te tekenen. Beursvennootschappen zijn aan twee sets van regels onderworpen: vennootschapsrechtelijke regels en effectenrechtelijke regels waarbij de laatste sterk in belang toenemen.”*

Het effectenrecht heeft zich in ruwweg de laatste dertig jaar inderdaad ontwikkeld tot een omvangrijk zelfstandig rechtsgebied, eigenlijk vanaf de invoering van de Wet effectenhandel in 1986, het eerste stuk wetgeving (afgezien van de Beurswet) waarin effectenrecht daadwerkelijk werd gecodificeerd. In dit rechtsgebied hebben bestuursrechtelijke regels het primaat van de wetgeving gekregen. Civielrechtelijke aspecten van het effectenverkeer zijn grotendeels in jurisprudentie tot ontwikkeling gekomen. Afgezien van effectenrechtelijke bepalingen in Boek 2 BW, zijn in het BW geen aanpassingen doorgevoerd die de toepassing van het vermogensrecht op effectenrechtelijke vraagstukken faciliteren. De zich steeds uitbreidende en verdichtende bestuursrechtelijke regels werken in het burgerlijk recht door vanwege de civielrechtelijke consequenties van het handelen in strijd met die regels. Dit deel van de Asser-serie beperkt zich tot vermogensrechtelijke aspecten van het effectenrecht. In hoofdstuk 1 hierna behandel ik de afbakening van de onderwerpen die in dit deel aan de orde komen.

Het effectenrecht – wellicht meer dan andere rechtsgebieden – is steeds volop in beweging geweest, en dit zal in de toekomst niet anders worden. Om een

indruk te geven, sinds de invoering van de Wet op het financieel toezicht in 2007, zijn een zeventigtal wijzigingen in de bij en krachtens die wet gestelde regels doorgevoerd. Naarmate aan het effectenrecht, daartoe in belangrijke mate gedwongen door Europese regelgeving, een steeds toenemende mate van fijnmazigheid wordt gegeven, neemt ook de frequentie toe van noodzakelijke aanpassingen om gesignaleerde lacunes op te vullen en onduidelijkheden te verhelderen. Afgewacht moet worden in hoeverre dit betekent dat dit boek zich moet schikken in het lot van snelle veroudering. De vermogensrechtelijke benadering van het effectenrecht in dit boek geeft naar ik hoop enige bescherming tegen dat vermoedelijk onvermijdelijke proces.

De voorbereiding voor het schrijven van dit boek zijn in maart 2010 aangevangen. Na een aantal onderbrekingen is het manuscript uiteindelijk in december 2017 afgerond. Met ontwikkelingen tot het vierde kwartaal 2017 is zo veel als praktisch mogelijk bleek rekening gehouden.

Bij het schrijven van dit boek heb ik het voorrecht gehad ondersteuning te krijgen van een aantal collega's, van wier deskundigheid en inzichten ik dankbaar gebruik heb gemaakt. Ik noem in willekeurige volgorde, met op voorhand verontschuldiging aan diegenen die hier eveneens hadden behoren te worden genoemd: Prof. mr. F.H.J. Mijnsen, Prof. mr. S. Perrick, Prof. mr. D. Busch, Prof. mr. A. Hartkamp, Prof. mr. A.I.M. van Mierlo, Prof. mr. P.M. Veder, mr. T. Stevens; Prof. mr. T.M.C. Arons, Prof. mr. M.W. den Boogert, mr. M. van 't Westeinde, mr. N. Pannevis, mr. T. Salemink, mr. G. Kinnegim, mr. R. Abendroth, mr. N.R. van de Vijver, mr. J. Heeringa, mr. B. Jennen, mr. B.F.L.M. Schim, mr. G. Naber, mr. A.J.A.D. van den Hurk, mr. B. Zebregs, mr. A. Bouhbouh, R. Sleenhoff.

Hein Mijnsen en Steven Perrick waren mijn 'vaste' meelezers, bij wie ik in het bijzonder in het krijt sta. Zij zijn instrumenteel geweest bij het tot stand komen van dit boek. Verder heb ik van tijd tot tijd waardevolle ondersteuning gehad van een aantal toegewijde student-stagiaires van tijd tot tijd werkzaam bij het kantoor Allen & Overy in Amsterdam. Van de faciliteiten die Allen & Overy mij heeft geboden is dankbaar gebruikgemaakt. Het geduld en de ondersteuning van de bibliotheekmedewerksters van Allen & Overy mogen niet onvermeld blijven. En *last but certainly not least*, moet de toegewijde kritische ondersteuning van de volgende medewerkers van de sectie financieel recht van de Radboud Universiteit in Nijmegen worden genoemd: mrs. Lieneke Janssen, Rik van Kessel, Kim Geurts, Thomas Ticheloven, en Marisanne Martens. Zonder de grote inzet van medewerkers Sander van Dijk en Lizzy Bras zou de afronding van het manuscript niet hebben kunnen plaatsvinden. Dank ook aan de adviesraad en aan Pieter Bon, de uitgever, voor hun vertrouwen. Alle hierboven genoemde personen, alsook anderen die hebben geholpen maar hier (vermoedelijk ten onrechte) niet worden genoemd, ben ik erkentelijk. Uiteraard komen omissies en fouten geheel voor mijn rekening.

Tot slot een enkel woord over terminologie. Omwille van de leesbaarheid van dit boek heb ik niet steeds consistent de in de Wet op het financieel toezicht gedefinieerde begrippen gehanteerd. Enkele voorbeelden. Zo gebruik ik de

termen beurs ter aanduiding van gereguleerde markten en daarmee vergelijkbare multilaterale markten en platforms waarop effectentransacties worden uitgevoerd. De term beursfondsen gebruik ik evenzo ter aanduiding van uitgevende instellingen van wie effecten tot de handel op dergelijke markten of platforms zijn toegelaten. Ik gebruik het begrip ‘financiële instellingen’ of ‘instellingen’ om alle actoren (behoudens particuliere beleggers en toezichhouders) aan te duiden die in het effectenverkeer actief zijn met het aanbieden of afnemen van financiële producten en diensten; in art. 1:1 Wft heeft dit begrip echter een veel nauwer begrensde betekenis gekregen. Overigens heb ik wel getracht mij strikt aan de wettelijke terminologie te houden indien anders verwarring of onduidelijkheid zou kunnen ontstaan. Dit boek is opgedragen aan Y, S en G: “If not for you” (Bob Dylan 1967)

December 2017

V.P.G. de Serière

INHOUDSOPGAVE

<i>Voorwoord bij de eerste druk</i>	IX
<i>Uitgebreide inhoudsopgave</i>	XXI
<i>Enige afkortingen</i>	LI
<i>Lijst van verkort aangehaalde werken</i>	LIX
Hoofdstuk 1 - Inleiding en historische achtergrond van het effectenrecht	1
1.1 Inleiding	1
1.2 Historische achtergrond van het effectenrecht	6
1.3 Effectenregelgeving sinds 1986	8
1.4 Ontwikkelingen ten aanzien van het effectenverkeer in de afgelopen twee decennia	18
1.5 Enkele algemene opmerkingen inzake technologische vernieuwingen	23
Hoofdstuk 2 - Europese regelgeving	29
2.1 Inleidende opmerkingen	29
2.2 Het Europese regelgevingsproces	31
2.3 De werking van het Unierecht (verdragsbepalingen, algemene beginselen, richtlijnen, verordeningen, en informeel Unierecht)	34
2.4 Richtlijnconforme interpretatie	44
2.5 Buitencontractuele aansprakelijkheid wegens schending van regels van het Unierecht	48
2.6 Het effectiviteitsbeginsel	54
2.7 Overzicht van voor het effectenrecht belangrijke Europese richtlijnen en verordeningen	55
Hoofdstuk 3 - Categorieën van effecten; eigenschappen en kenmerken van effecten; onderscheiden definities van het begrip effecten; categorieën van beleggers; karakterisering van beleggingen; direct en indirect houderschap van effecten	73
3.1 Inleidende opmerkingen	73
3.2 Categorieën van effecten	74
3.2.I Toonderstukken en stukken op naam	74
3.2.II Onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen	80
3.2.III Overdraagbaarheid en verhandelbaarheid	84
3.2.IV Onderscheid tussen girale en niet-girale effecten	88
3.2.V Onderscheid tussen conventionele effecten en derivaten	90

3.3	Kenmerken en eigenschappen van effecten	99
	3.3.I Verhandelbaarheid van effecten	99
	3.3.II Immobilisatie en dematerialisatie; holding systemen	106
3.4	Definities van effecten in Nederlandse en Europese regelgeving	110
	3.4.I Definities van effecten in richtlijnen en verordeningen	110
	3.4.II Definitie van effecten in de Wft	114
	3.4.III Het begrip 'effecten' in het BW	117
	3.4.IV Definitie van effecten die het voorwerp van een financiële zekerheidsovereenkomst kunnen zijn	119
	3.4.V Het begrip effecten in de faillissementswet	123
	3.4.VI Het begrip effecten in het Wetboek van burgerlijke rechtsvordering	125
	3.4.VII Het begrip effecten in de Wet giraal effectenverkeer	126
3.5	Categorieën van beleggers	128
3.6	Het begrip beleggen. Onderscheid tussen beleggen en ondernemen	138
3.7	Rechtstreekse en indirecte gerechtigdheid tot effecten	142
	3.7.I Algemene opmerkingen	142
	3.7.II Certificering van aandelen en andere effecten	146
	3.7.III Derivaten	148
	Hoofdstuk 4 - Aandelen die aan het effectenverkeer deelnemen	153
4.1	Inleiding	153
4.2	Verschillende soorten of categorieën aandelen	155
	4.2.I Algemene opmerkingen over categorisering van aandelen	155
	4.2.II Gewone aandelen en onderaandelen	155
	4.2.III Niet-volgestorte aandelen	157
	4.2.IV Letteraandelen en 'tracking shares'	159
	4.2.V Verbonden aandelen	160
	4.2.VI Preferente aandelen	161
	4.2.VII Prioriteitsaandelen	165
	4.2.VIII Certificaten van aandelen	166
4.3	Verhandeling van aandelen in een BV op een beurs of ander handelsplatform	172
4.4	Aandelen en deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen	174
4.5	Andere soorten aandelen, participaties en lidmaatschapsrechten	178
4.6	Varia: prospectus- en informatieverplichtingen, 'free float' en loyaliteitsaandelen	182
	4.6.I Prospectus- en informatieverplichtingen	182
	4.6.II De 'free float'	184
	4.6.III Beloning van de loyaliteit van aandeelhouders	185
4.7	American shares, American depository receipts, global depository receipts	189
	4.7.I American shares	189
	4.7.II American depository receipts en global depository receipts	192
4.8	Wie heeft als aandeelhouder of certificaathouder te gelden in geval van American Shares, certificeringen naar buitenlands recht en giraal verhandelde effecten?	196
	4.8.I Art. 2:92a BW	197

	4.8.II	Art. 2:359c BW	200
	4.8.III	Het enquêterecht	203
	4.8.IV	Meldingsplichten van ADR-houders of houders van andere certificaten naar buitenlands recht	206
		Hoofdstuk 5 - Obligaties	209
5.1		Indeling	209
5.2		Algemene opmerkingen	209
5.3		Toepasselijke bepalingen van burgerlijk recht	215
	5.3.I	Bepalingen inzake de overeenkomst van geldlening	216
	5.3.II	Het nominaliteitsbeginsel	219
	5.3.III	Overmacht	223
	5.3.IV	De rentevoet bij obligatieleningen	226
	5.3.V	Veranderingen in valutakoersen na verzuim	238
	5.3.VI	Wijze van betaling van de schuld uit hoofde van de obligatielening	241
	5.3.VII	De plaats van betaling	244
	5.3.VIII	Valuta waarin de schuld moet worden voldaan	245
	5.3.IX	CEME en CELP	247
5.4		Overige toepasselijke bepalingen van Boek 6 BW: vervroegde aflossing van obligaties, inkoop van obligaties door de uitgevende instelling	248
	5.4.I	Vervroegde aflossing	248
	5.4.II	Inkoop van obligaties door uitgevende instellingen	251
5.5		Pari passu-clausules	256
5.6		Verrekeningsvraagstukken	260
	5.6.I	Algemene opmerkingen inzake verrekening	260
	5.6.II	Verrekening door de uitgevende instelling	264
	5.6.III	Verrekening ingeroepen door obligatiehouders	270
	5.6.IV	Het moment waarop verrekening plaatsvindt	276
	5.6.V	Verrekening van vorderingen uitgedrukt in verschillende valuta	277
	5.6.VI	Toerekening bij verrekening	279
5.7		De rechtsverhouding tussen obligatiehouders en de uitgevende instelling, alsook die tussen de obligatiehouders onderling	281
5.8		Interpretatievraagstukken ten aanzien van uitgiftevoorwaarden en trustaktes	293
5.9		Inhoud van uitgiftevoorwaarden en trustaktes	297
5.10		Gelijke behandeling van obligatiehouders	311
5.11		Bepalingen in het Wetboek van Koophandel inzake orderbriefjes en promesses aan order of toonder	316
5.12		Onvrijwillige wijziging in uitgiftevoorwaarden, onvrijwillige afschrijving of conversie, onteigening	318
5.13		Obligaties ten aanzien waarvan persoonlijke zekerheden zijn gesteld	331
5.14		Obligatiehouders en deconfiture van de uitgevende instelling	337
	5.14.I	Inleiding	337
	5.14.II	Wie is de schuldeiser van de vordering uit hoofde van uitgegeven obligaties?	338

5.14.III	Wie is stemgerechtigd?	348
5.14.IV	Debt for equity swaps	356
5.14.V	Record dates	358
5.14.VI	Informatieverplichtingen en prospectusplicht	359
5.14.VII	Het vrijwillig akkoord	361
5.14.VIII	Akkoorden naar buitenlands recht	364
5.14.IX	Na faillissementsdatum aanwassende rente	367
5.14.X	Variaties in terug te betalen hoofdsom	368
5.14.XI	Obligaties die eerst na faillietverklaring vervallen	370
5.14.XII	Door zekerheden gedekte obligaties	373
5.14.XIII	De bijzondere positie van achtergestelde obligatiehouders	375
5.14.XIV	Nieuwe ontwikkelingen in het faillissementsrecht	379
Hoofdstuk 6 - Enige bijzondere verschijningsvormen van obligaties		389
6.1	Inleiding	389
6.2	Hybride kapitaalinstrumenten	390
6.3	Eeuwigdurende obligaties (perpetuals)	398
6.4	Gedekte obligaties	401
6.5	Obligaties uitgegeven in het kader van securitisaties	416
6.5.I	Inleiding	416
6.5.II	'Conventionele' securitisaties	418
6.5.III	Synthetische securitisaties	424
6.5.IV	Regulatoire aspecten inzake securitisaties	426
6.5.V	Algemeen vermogensrechtelijke vraagstukken	428
6.5.V.A	Stille cessie	428
6.5.V.B	Bank- en kredietzekerheden	437
6.5.V.C	Verrekeningsvraagstukken	445
6.5.V.D	Het recht om verzekeringsuitkeringen te ontvangen	453
6.5.V.E	Overdraagbaarheid van activa	457
6.6	Converteerbare obligaties, waaronder zogeheten reverse convertibles, mandatory (reverse) convertibles en exchangeables	462
6.7	Obligaties cum warrants	480
6.8	Obligaties onder trustverband	481
6.8.I	Algemene opmerkingen	481
6.8.II	De trustverhouding als een vorm van buitenwettelijk bewind	486
6.8.III	De trustverhouding als privatieve last	486
6.8.IV	De trustverhouding als vertegenwoordiging	489
6.8.V	Andere rechtsfiguren?	489
6.8.VI	Varia	491
6.9	Achtergestelde obligaties	495
6.10	Hoogrentende obligaties, meestal aangeduid met de term high yield notes	513
6.11	Commercial Paper en Medium Term Notes	514
6.12	Winstbewijzen, participatiebewijzen	516
6.13	Bankbrieven en pandbrieven	519
6.14	Enige andere bijzondere vormen van obligaties	519

	Hoofdstuk 7 - Aanbieding, uitgifte en herplaatsing van effecten door uitgevende instellingen; prospectusplicht	533
7.1	Inleiding	533
7.2	Aanbieding, uitgifte en plaatsing van effecten	534
	7.2.I Algemene opmerkingen over het besluitvormingsproces	534
	7.2.II Besluiten tot uitgifte van aandelen in NV's en BV's	535
	7.2.III Besluiten tot uitgifte van andere effecten dan aandelen indien aan de houders daarvan rechten tot het verkrijgen van nieuwe aandelen worden toegekend	535
	7.2.IV Besluiten tot uitgifte van effecten die aan de uitgevende instelling een recht op conversie in aandelen in de uitgevende instelling toekennen	536
	7.2.V Voorkeursrechten van bestaande aandeelhouders	537
	7.2.VI Besluiten tot uitgifte van 'conventionele' obligaties	538
	7.2.VII Besluiten tot uitgifte van hybride instrumenten	538
	7.2.VIII Varia	539
	7.2.IX Interne en externe goedkeuringsprocessen	541
7.3	Gebreken in de besluitvorming van de uitgevende instelling	548
7.4	De rechtshandelingen van uitgifte en levering van effecten	555
7.5	Overzicht van EU- en Nederlandse regelgeving inzake het prospectus	560
7.6	Rechtsverhoudingen tussen verschillende bij aanbiedingen van effecten betrokken partijen	573
	7.6.I De rechtsverhouding tussen uitgevende instelling of verkopende effectenhouder en beleggers	573
	7.6.II De rechtsverhouding met 'cornerstone investors'	575
	7.6.III De rechtsverhouding met begeleidende banken	577
7.7	Underwriting-structuren	579
7.8	Toewijzing en levering van effecten bij emissie of herplaatsing	589
7.9	Karakteristieken van syndicaten van begeleidende banken	591
7.10	Algemene aspecten van de rechtsverhoudingen tussen begeleidende banken en beleggers	593
7.11	Prospectusaansprakelijkheid – hoofdlijnen	594
7.12	Betekenis van het begrip misleiding	599
7.13	Causaal verband	611
7.14	Wie kan aansprakelijk worden gehouden?	625
	7.14.I Inleidende opmerkingen	625
	7.14.II Mogelijke aansprakelijkheid van de externe accountant	626
	7.14.III Mogelijke aansprakelijkheid van de actuaris	630
	7.14.IV Mogelijke aansprakelijkheid van juridische en fiscale adviseurs	631
	7.14.V Aansprakelijkheid ten aanzien van afgegeven fairness opinies en waarderingsrapporten	632
	7.14.VI Aansprakelijkheid ten aanzien van door derden aangeleverde informatie	634
7.15	Disculpatiemogelijkheden	635
7.16	Aansprakelijkheid voor mededelingen buiten het prospectus om	639
7.17	Omkering van de bewijslast	648
7.18	Omvang van de schade; voor vergoeding in aanmerking komende schade	653

7.19	Prospectusaansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen	682
7.20	Prospectusaansprakelijkheid in het geval van aanbiedingen van effecten die niet op een gereguleerde markt of ander handelsplatform worden verhandeld	687
7.21	Toepasselijk recht ten aanzien van prospectusaansprakelijkheid	689
	Hoofdstuk 8 - Administratie en bewaarneming van effecten	693
8.1	Inleiding	693
8.2	Beschrijving van entiteiten die zich in het effectenverkeer bezighouden met administratie of bewaarneming van effecten	700
8.3	Vermogensscheiding	715
	8.3.I Bestuursrechtelijke voorschriften	715
	8.3.II Vermogensscheiding bij beleggingsinstellingen	718
	8.3.III Gelijktijdige debitering en creditering bij effectentransacties	727
	8.3.IV Vermogensscheiding ten behoeve van beleggers in derivaten	728
8.4	Rechtsverhouding tussen custodians en cliënten	741
8.5	Rechtsmiddelen die aan de custodian ter beschikking staan in de rechtsverhouding met zijn cliënt	782
8.6	Aansprakelijkheidsbeperkingen	784
	8.6.I Algemene opmerkingen	784
	8.6.II Exoneratie voor AIFM- en UCITS-bewaarders	785
	8.6.III Exoneratiemogelijkheden voor gespecialiseerde effectenbewaarbedrijven	788
8.7	Opmerkingen ten aanzien van eigendomsverhoudingen bij administratie en bewaring van effecten	789
	8.7.I Inleiding; historische achtergrond van de beleggersbescherming die de Wge biedt	789
	8.7.II Reikwijdte van de Wge-bescherming	793
	8.7.III Administratie en bewaring van effecten die niet in het girale systeem van de Wge zijn opgenomen	794
	8.7.IV Administratie en bewaring van effecten in beleggersgiro's	795
	8.7.V Opmerkingen inzake het houden van effecten ten titel van beheer	798
8.8	Internationale bewaarketens	803
8.9	Een overzicht van internationale regelgeving	813
8.10	Securities lending transacties en repurchase transacties	821
	Hoofdstuk 9 - Giraal effectenverkeer	835
9.1	Inleiding	835
9.2	De rechten van deelgenoten in verzameldepots en girodepots	846
9.3	Het beheer van verzamel- en girodepots door intermediairs en het centraal instituut	858
9.4	Opneming van effecten in het Wge-systeem	864
9.5	Levering van aandelen in een verzamel- of girodepot	872
9.6	Pandrechten op aandelen in een verzamel- of girodepot	898
9.7	Beslag op een aandeel in een verzameldepot	924

9.8	Het uitleveren van effecten uit het girale systeem van de Wge	929
9.9	Effecten in het girale systeem die daarvoor niet in aanmerking komen	932
Hoofdstuk 10 - De rechtsverhouding tussen belegger en beleggingsonderneming		935
10.1	Inleiding	935
10.2	Zorgplicht in effectenrechtelijke verhoudingen in het algemeen	939
10.3	De bijzondere zorgplicht van banken en beleggingsondernemingen	946
10.4	De zorgplicht op vermogensrechtelijke grondslag versus de zorgplicht op bestuursrechtelijke grondslag	955
10.5	De Unierechtelijke dimensie van de zorgplicht	963
10.6	Het onderscheid tussen professionele en niet-professionele beleggers	980
10.7	Precontractuele zorgplichten jegens beleggers	994
10.8	Nuancering van de zorgplicht bij aanbiedingen van producten	1010
10.9	Zorgplichten bij vermogensbeheer en de uitvoering van opdrachten	1013
10.10	Causaliteitsvragen en bewijslastverdeling	1019
10.11	Voor vergoeding in aanmerking komende schade	1030
	10.11.I Schade in geval van execution only opdrachten	1032
	10.11.II Schade bij adviesrelaties	1034
	10.11.III Schade bij aanbieding van beleggingsproducten	1034
	10.11.IV Schade bij vermogensbeheer verhoudingen	1035
10.12	Complicerende factoren	1035
10.13	Varia	1064
Hoofdstuk 11 - Civielrechtelijke gevolgen van handelen in strijd met regels van effectenrecht		1079
11.1	Inleiding	1079
11.2	Historische achtergrond	1079
11.3	Huidige regeling in het BW inzake nietigheid en vernietigbaarheid	1082
11.4	De hoofdregel in de Wft: art. 1:23 Wft	1084
11.5	De reikwijdte van art. 1:23 Wft	1086
11.6	Regels van effectenrecht die niet bij of krachtens de Wft zijn gesteld	1091
	11.6.I Effectenrechtelijke regels in Boek 2, 3 en 7 BW	1091
	11.6.II Regels in de Pensioenwet	1093
	11.6.III Regels voor decentrale overheden	1098
	11.6.IV Regels in de Wet giraal effectenverkeer	1099
	11.6.V Unierechtelijke regelgeving	1100
11.7	Civielrechtelijke sancties waarin de Wft zelf voorziet	1103
11.8	Civielrechtelijke consequenties van handelen in strijd met wettelijke regelingen inzake marktmisbruik	1121
11.9	Civielrechtelijke rechtsmiddelen anders dan het invoeren van nietigheid of vernietigbaarheid	1142
	11.9.I Rechtsmiddelen op grond van wilsgebreken	1145

11.9.II	Overige rechtsmiddelen: vorderingen op grond van niet-nakoming van verbintenissen	1159
11.9.III	Overige rechtsmiddelen: vernietiging van onredelijk bezwarende bedingen in algemene voorwaarden	1162
11.9.IV	Overige rechtsmiddelen: vernietiging van voortbouwende overeenkomsten en samenhangende overeenkomsten	1167
11.9.V	Overige rechtsmiddelen: vorderingen op grond van onrechtmatige daad	1176
11.9.VI	Overige rechtsmiddelen: vorderingen op grond van art. 2:14 of 2:15 BW	1183
11.9.VII	Overige mogelijke rechtsmiddelen bij handelen in strijd met het bij of krachtens de Wft bepaalde	1183
11.10	Aansprakelijkheid van toezichthouders	1186
11.11	Ingrijpen van toezichthouders op grond van Europese regelgeving	1203
11.12	Selling restrictions	1233
	<i>Zakenregister</i>	1237
	<i>Wetsartikelenregister</i>	1253
	<i>Jurisprudentieregister</i>	1271

UITGEBREIDE INHOUDSOPGAVE

1	Inleiding en historische achtergrond van het effectenrecht	1
1.1	Inleiding	1
	1 Inleidende opmerkingen	
	2 Definiëring en begrenzing van het effectenrecht	
	3 Onderwerpen die niet dan wel slechts zijdelings aan de orde komen	
	4 Enkele opmerkingen over de codificatie van het effectenrecht	
1.2	Historische achtergrond van het effectenrecht	6
	5 Historische achtergrond van het effectenrecht	
1.3	Effectenregelgeving sinds 1986	8
	6 Kort overzicht van effectenregelgeving sinds 1986	
	7 Invoering van de Wft	
	8 Enkele meer algemene aspecten van de regelgeving bij en krachtens de Wft	
1.4	Ontwikkelingen ten aanzien van het effectenverkeer in de afgelopen twee decennia	18
	9 Ontwikkelingen	
1.5	Enkele algemene opmerkingen inzake technologische vernieuwingen	23
	10 Enkele algemene opmerkingen over het effect van technologische vernieuwingen	
	11 Toezichthouders en vernieuwende technologische ontwikkelingen	
	12 Het tot ontwikkeling komen van nieuwe producten; virtual currencies	
2	Europese regelgeving	29
2.1	Inleidende opmerkingen	29
	13 Inleidende opmerkingen	
	14 Rechtsgrondslag van Unierechtelijke effectenregelgeving	
	15 Literatuur	
	16 Terminologie	
2.2	Het Europese regelgevingsproces	31
	17 Overzicht van het Europese regelgevingsproces	
2.3	De werking van het Unierecht (verdragsbepalingen, algemene beginselen, richtlijnen, verordeningen, en informeel Unierecht)	34
	18 Verdragsbepalingen	
	19 Algemene rechtsbeginselen	
	20 Richtlijnen en verordeningen	
	21 Informeel Unierecht	
2.4	Richtlijnconforme interpretatie	44
	22 Richtlijnconforme interpretatie	
	23 Richtlijnconforme uitleg van partijafspraken	
	24 Ambtshalve beoordeling door de rechter	
	25 Interpretatie conform aan Unierecht dat geen rechtstreekse horizontale werking heeft?	
2.5	Buitencontractuele aansprakelijkheid wegens schending van regels van het Unierecht	48
	26 Inleidende opmerkingen	
	27 Mogelijke aansprakelijkheid van de staat en overheidslichamen voor inbreuken op het Unierecht	

	28	Voorwaarden voor aansprakelijkheid wegens schending van het Europese recht	
	29	Mogelijke aansprakelijkheid van particulieren wegens inbreuken op het Unierecht	
2.6		Het effectiviteitsbeginsel	54
	30	Het effectiviteitsbeginsel	
2.7		Overzicht van voor het effectenrecht belangrijke Europese richtlijnen en verordeningen	55
	31	Overzicht van richtlijnen en verordeningen	
	32	De Prospectusrichtlijn en de Prospectusverordening	
	33	De UCITS-richtlijn	
	34	De Richtlijn melding zeggenschap	
	35	MiFID-richtlijn en Richtlijn MiFID II, Verordening MiFIR	
	36	De Richtlijn beleggerscompensatiestelsels	
	37	De Richtlijn 98/26/EG	
	38	De Richtlijn 2002/47/EG	
	39	De Marktmisbruikrichtlijn en -verordening	
	40	De Transparantierichtlijn	
	41	De Richtlijn oneerlijke handelspraktijken	
	42	De AIFM-richtlijn	
	43	EMIR	
	44	De Verordening handhaving consumentenbescherming	
	45	De CSD-Verordening	
	46	Verordening (EU) nr. 2015/2365	
	47	De PRIIP's Verordening	
	48	Richtlijn kapitaalvereisten en Verordening kapitaalvereisten	
	49	De BRRD-richtlijn en de SRM-Verordening	
	50	Afsluitende opmerkingen	
3		Categorieën van effecten; eigenschappen en kenmerken van effecten; onderscheiden definities van het begrip effecten; categorieën van beleggers; karakterisering van beleggingen; direct en indirect houderschap van effecten	73
3.1		Inleidende opmerkingen	73
	51	Inleiding	
3.2		Categorieën van effecten	74
3.2.I		Effecten aan toonder en effecten op naam	74
	52	Effecten aan toonder en effecten op naam	
	53	Motieven voor het terugdringen van het gebruik van effecten aan toonder	
	54	In beginsel kunnen alle soorten effecten aan toonder luiden of op naam worden gesteld	
	55	Deelname aan het effectenverkeer door aandelen in een BV	
	56	Verschillen in wijze van levering	
3.2.II		Onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen	80
	57	Onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen	
	58	Eigen en vreemd vermogen in het jaarrekeningenrecht	
	59	Het onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen met betrekking tot de uitgifte van effecten	
	60	Het onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen met betrekking tot fiscaliteit	
	61	Het onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen in verband met financiële ratio's	
	62	Gangbare financiële ratio's	
3.2.III		Overdraagbaarheid en verhandelbaarheid	84
	63	Overdraagbaarheid en verhandelbaarheid. Onderscheid tussen effecten op basis van verhandeling	

	64	Verhandelbaarheid en notering c.q. toelating tot de handel	
	65	Enige opmerkingen over de begrippen gereglementeerde markt en multilaterale handelsfaciliteit	
3.2.IV		Onderscheid tussen girale en niet-girale effecten	88
	66	Onderscheid tussen girale en niet-girale effecten	
3.2.V		Onderscheid tussen conventionele effecten en derivaten	90
	67	Het onderscheid tussen 'conventionele' of 'klassieke' effecten en derivaten	
	68	Categorieën van derivaten	
	69	Motieven voor het aangaan van derivatentransacties	
	70	Vermogensrechtelijke duiding van derivatencontracten	
3.3		Kenmerken en eigenschappen van effecten	99
3.3.I		Verhandelbaarheid van effecten	99
	71	Verhandelbaarheid	
	72	Criteria voor verhandelbaarheid: standaardisatie	
	73	Criteria voor verhandelbaarheid: overdraagbaarheid	
	74	Criteria voor verhandelbaarheid: verhandelbaarheden	
	75	Gezag van de beleidsregel verhandelbaarheid	
	76	De betekenis van het begrip 'daadwerkelijke verhandeling'	
	77	De betekenis van het begrip 'kapitaalmarkt'	
3.3.II		Immobilisatie en dematerialisatie; holding systemen	106
	78	Immobilisatie en dematerialisatie	
	79	Dematerialisatie	
	80	Direct versus indirect holding systemen	
3.4		Definities van effecten in Nederlandse en Europese regelgeving	110
	81	Inleidende opmerkingen	
3.4.I		Definities van effecten in richtlijnen en verordeningen	110
	82	Definities in Europese richtlijnen en verordeningen	
3.4.II		Definitie van effecten in de Wft	114
	83	Definitie van effecten in de Wft	
	84	Effecten met en zonder aandelenkarakter	
3.4.III		Het begrip 'effecten' in het BW	117
	85	Gebruik van het begrip effecten in het BW	
	86	Inbreng van effecten op aandelen	
	87	Termijn voor het opmaken van de jaarrekening van een vennootschap	
	88	Verantwoording in de jaarrekening van door de vennootschap gehouden effecten	
3.4.IV		Definitie van effecten die het voorwerp van een financiële zekerheidsafspraken kunnen zijn	119
	89	Definitie van effecten die het voorwerp kunnen zijn van een financiële zekerheidsafspraken	
	90	Beperkte conversiemogelijkheden	
	91	Uitwinning van pandrechten op effecten op grond van art. 3:250 lid 2 BW en het daarmee corresponderende art. 7:54 lid 2 BW	
3.4.V		Het begrip effecten in de faillissementswet	123
	92	Gebruik van het begrip effecten in de faillissementswet	
	93	De regelingen van art. 212a e.v. Fw	
3.4.VI		Het begrip effecten in het Wetboek van burgerlijke rechtsvordering	125
	94	Gebruik van het begrip effecten in het Wetboek van burgerlijke rechtsvordering	
3.4.VII		Het begrip effecten in de Wet giraal effectenverkeer	126
	95	Het begrip effecten in de Wet giraal effectenverkeer	
3.5		Categorieën van beleggers	128
	96	Inleidende opmerkingen	

	97	Bestuursrechtelijke onderscheidingen	
	98	Verschillende categorieën beleggers: consumenten	
	99	Verschillende categorieën beleggers: cliënten	
	100	Verschillende categorieën beleggers: gekwalificeerde beleggers	
	101	Verschillende categorieën beleggers: professionele marktpartijen	
	102	Verschillende categorieën beleggers: de niet-professionele belegger, de professionele belegger en de in aanmerking komende tegenpartij	
	103	Verschillende categorieën beleggers: institutionele beleggers	
	104	Civielrechtelijke categorisering van beleggers	
	105	Het begrip 'maatman-belegger'	
	106	De invloed van professionele advisering aan beleggers op de civielrechtelijke categorisering	
3.6		Het begrip beleggen. Onderscheid tussen beleggen en ondernemen	138
	107	Het begrip beleggen. Inleiding	
	108	Het onderscheid tussen beleggen en ondernemen	
	109	Belang van het onderscheid	
3.7		Rechtstreekse en indirecte gerechtigdheid tot effecten	142
3.7.I		Algemene opmerkingen	142
	110	Rechtstreekse en indirecte gerechtigdheid tot effecten	
	111	Vervolg	
3.7.II		Certificering van aandelen en andere effecten	146
	112	Certificering	
3.7.III		Derivaten	148
	113	Derivaten	
	114	'Empty voting' en 'hidden ownership'	
	115	Reactie van de wetgever	
	116	Gereserveerd	
4		Aandelen die aan het effectenverkeer deelnemen	153
4.1		Inleiding	153
	117	Indeling	
	118	Algemene inleidende opmerkingen	
4.2		Verschillende soorten of categorieën aandelen	155
4.2.I		Algemene opmerkingen over categorisering van aandelen	155
	119	Categorieën aandelen	
4.2.II		Gewone aandelen en onderaandelen	155
	120	Gewone aandelen en onderaandelen	
	121	Het afzonderen en verhandelbaar maken van onderaandelen	
4.2.III		Niet-volgestorte aandelen	157
	122	Niet-volgestorte aandelen	
	123	Over de wenselijkheid de verhandelbaarheid van niet-volgestorte aandelen mogelijk te maken	
4.2.IV		Letteraandelen en 'tracking shares'	159
	124	Letteraandelen en tracking shares	
	125	Tracking shares	
4.2.V		Verbonden aandelen	160
	126	Verbonden aandelen	
4.2.VI		Preferente aandelen	161
	127	Preferente aandelen	
	128	Onderscheid tussen 'gewone' preferente aandelen, beschermingspreferente aandelen en financieringspreferente aandelen	
	129	Financieringspreferente aandelen	

	130	Financieringspreferente aandelen en IAS 32	
	131	Geen voorkeursrechten bij uitgifte preferente aandelen	
4.2.VII		Prioriteitsaandelen	165
	132	Prioriteitsaandelen	
4.2.VIII		Certificaten van aandelen	166
	133	Certificaten van aandelen	
	134	Het wettelijke pandrecht van certificaathouders	
	135	Afstandoening onderscheidenlijk vervanging van het wettelijke pandrecht	
	136	Ruime toepassing van art. 3:259 BW	
4.3		Verhandeling van aandelen in een BV op een beurs of ander handelsplatform	172
	137	Verhandeling van aandelen in een BV ter beurze of op een ander handelsplatform	
4.4		Aandelen en deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen	174
	138	Aandelen en deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen	
	139	Deelnemingen in beleggingsfondsen	
4.5		Andere soorten aandelen, participaties en lidmaatschapsrechten	178
	140	Deelname aan het effectenverkeer door andere soorten aandelen, participaties of lidmaatschapsrechten	
	141	Deelname aan het effectenverkeer van aandelen of andere kapitaalinstrumenten in commanditaire vennootschappen	
	142	Deelname aan het effectenverkeer van lidmaatschapsrechten of andere kapitaalinstrumenten door een vereniging of coöperatie	
	143	Fiscale transparantie	
4.6		Varia: prospectus- en informatieverplichtingen, 'free float' en loyaliteitsaandelen	182
4.6.I		Prospectus- en informatieverplichtingen	182
	144	Aanbiedingen aan het publiek van aandelen, deelnemingsrechten, lidmaatschapsrechten en participaties	
	145	Informatieverplichtingen indien geen 'formele' prospectusplicht geldt	
4.6.II		De 'free float'	184
	146	Free float	
4.6.III		Beloning van de loyaliteit van aandeelhouders	185
	147	Beloning van de loyaliteit van aandeelhouders	
	148	Motieven voor het belonen van loyaliteit	
	149	Twijfels over de mogelijkheid van beloning van loyaliteit. Oplossingen	
4.7		American shares, American depository receipts, global depository receipts	189
4.7.I		American shares	189
	150	American shares	
4.7.II		American depository receipts en global depository receipts	192
	151	American depository receipts; global depository receipts	
	152	Sponsored ADR's en unsponsored ADR's	
	153	Hebben houders van ADR's de rechten die in Boek 2 BW aan certificaathouders zijn toegekend?	
4.8		Wie heeft als aandeelhouder of certificaathouder te gelden in geval van American Shares, certificeringen naar buitenlands recht en giraal verhandelde effecten?	196
	154	Wie heeft als aandeelhouder onderscheidenlijk certificaathouder te gelden voor de toepassing van Nederlandse wetsbepalingen?	
4.8.I		Art. 2:92a BW	197
	155	Wie kan een vordering tot uitkoop instellen, en tegen wie kan een vordering tot uitkoop worden ingesteld?	
	156	Voor de BV geldt een uitkoopregeling die nagenoeg gelijklopend is aan art. 2:92a BW; zie art. 2:201a BW	
4.8.II		Art. 2:359c BW	200
	157	De bijzondere uitkoopregeling na openbaar bod van art. 2:359c BW	

4.8.III	Het enquêterecht	203
	158 Wie is bevoegd tot het indienen van een enquêteverzoek?	
4.8.IV	Meldingsplichten van ADR-houders of houders van andere certificaten naar buitenlands recht	206
	159 Meldingsplichten van houders van ADR's of andere certificaten naar buitenlands recht	
5	Obligaties	209
5.1	Indeling	209
	160 Plan van behandeling	
5.2	Algemene opmerkingen	209
	161 Obligaties; algemene opmerkingen	
	162 Verschillen tussen obligatieleningen en onderhandse kredietverstrekking	
5.3	Toepasselijke bepalingen van burgerlijk recht	215
	163 Op obligaties toepasselijke bepalingen van het BW	
5.3.I	Bepalingen inzake de overeenkomst van geldlening	216
	164 De overeenkomst van geldlening; art. 7:129 e.v. BW	
	165 Variaties in het terug te betalen bedrag van de hoofdsom	
5.3.II	Het nominaliteitsbeginsel	219
	166 Het nominaliteitsbeginsel	
	167 Relativering van de dwingende kracht van het nominaliteitsbeginsel	
5.3.III	Overmacht	223
	168 Overmacht	
	169 Art. VIII 2 (b) Overeenkomst betreffende het IMF	
	170 Bepalingen van bijzonder dwingend recht	
5.3.IV	De rentevoet bij obligatieleningen	226
	171 De rentevoet	
	172 Negatieve rente	
	173 Woekerrente	
	174 Hoge rentevoet bij High Yield Notes	
	175 Renteopslag bij risicovolle kredieten	
	176 Betaling van coupon in natura. PIK Notes, Alternative Coupon Satisfaction Mechanisms	
	177 Wettelijke rente; verdragingsrente	
	178 Berekening van de wettelijke rente	
	179 Wettelijke rente als gefixeerde verdragingssschadevergoeding	
	180 Anatocisme (samengestelde rente)	
	181 Matigingsrecht op grond van art. 6:94 BW	
5.3.V	Veranderingen in valutakoersen na verzuim	238
	182 Verandering in valutakoersen na verzuim	
5.3.VI	Wijze van betaling van de schuld uit hoofde van de obligatielening	241
	183 Wijze van betaling	
	184 Op welk moment aan de betalingsverplichting is voldaan	
	185 Niet-girale betaling	
5.3.VII	De plaats van betaling	244
	186 De plaats van betaling	
5.3.VIII	Valuta waarin de schuld moet worden voldaan	245
	187 De valuta waarin de schuld moet worden voldaan	
	188 Omrekening in andere valuta	
5.3.IX	CEME en CELP	247
	189 CEME en CELP	
5.4	Overige toepasselijke bepalingen van Boek 6 BW: vervroegde aflossing van obligaties, inkoop van obligaties door de uitgevende instelling	248

5.4.I	Vervroegde aflossing	248
	190 Vervroegde aflossing	
	191 Callopties en putopties	
5.4.II	Inkoop van obligaties door uitgevende instellingen	251
	192 Inkoop van obligaties door uitgevende instellingen	
	193 Consequenties van inkoop van obligaties door de uitgevende instelling	
	194 Gevolgen van inkoop op quorumeisen en stemverhoudingen	
5.5	Pari passu-clausules	256
	195 Pari passu-clausules	
	196 Wat wordt met rangorde bedoeld?	
5.6	Verrekeningsvraagstukken	260
	197 Verrekening; inleidende opmerkingen	
5.6.I	Algemene opmerkingen inzake verrekening	260
	198 Wettelijke vereisten voor verrekening	
	199 Verrekening van vorderingen op en schulden van obligatiehouders komt in de praktijk weinig voor	
5.6.II	Verrekening door de uitgevende instelling	264
	200 Verrekening door de uitgevende instelling van een schuld aan een obligatiehouder met een vordering die de uitgevende instelling op die obligatiehouder heeft. Het wederkerigheidsvereiste	
	201 Verrekening en verhandeling van obligaties	
	202 Art. 6:130 BW en opvolgende obligatiehouders	
	203 Achtergestelde obligaties en verrekening	
	204 Varia	
	205 Verrekening door de uitgevende instelling met vorderingen uit hoofde van obligaties die in het girale systeem zijn opgenomen	
	206 Complicaties bij parallel debt structuren	
5.6.III	Verrekening ingeroepen door obligatiehouders	270
	207 Verrekening ingeroepen door obligatiehouders die een schuld jegens de uitgevende instelling hebben. Algemene opmerkingen	
	208 Verrekening ingeroepen door obligatiehouders: de bijzondere voorschriften van art. 6:128 BW	
	209 Verrekening en opvolgende obligatiehouders	
	210 Verrekening ingeroepen door obligatiehouders: het bepaalde in art. 54 en 55 Fw	
	211 Wat is het relevante tijdstip waarop de obligatiehouder te goeder trouw moet zijn?	
	212 Wat moet onder goede trouw worden verstaan?	
	213 Varia	
5.6.IV	Het moment waarop verrekening plaatsvindt	276
	214 Verrekening: het moment waarop verrekening plaatsvindt	
5.6.V	Verrekening van vorderingen uitgedrukt in verschillende valuta	277
	215 Verrekening bij vorderingen uitgedrukt in verschillende valuta	
5.6.VI	Toerekening bij verrekening	279
	216 Toerekening bij verrekening	
5.7	De rechtsverhouding tussen obligatiehouders en de uitgevende instelling, alsook die tussen de obligatiehouders onderling	281
	217 Algemene opmerkingen	
	218 De verhouding tussen de uitgevende instelling en obligatiehouders wordt beheerst door de gemene regels van het vermogensrecht	
	219 Redelijkheid en billijkheid	
	220 Kan uitoefening van rechten door obligatiehouders misbruik van bevoegdheid opleveren, in het bijzonder in het kader van een akkoord?	

	221	Uitoefening van rechten door een obligatiehouder aan wie de rechten uit hoofde van de desbetreffende obligaties niet toebehoren	
	222	De verhouding tussen obligatiehouders onderling	
	223	De rechtsverhouding tussen obligatiehouders en trustee	
5.8		Interpretatievraagstukken ten aanzien van uitgiftevoorwaarden en trustaktes	293
	224	Interpretatievraagstukken	
5.9		Inhoud van uitgiftevoorwaarden en trustaktes	297
	225	Regelingen met betrekking tot besluitvorming van obligatiehouders in uitgiftevoorwaarden en trustaktes	
	226	Uitoefening van zeggenschapsrechten indien de obligatiehouder niet de juridisch gerechtigde is	
	227	Zeggenschapsrechten bij obligaties met verschillende rangorde	
	228	Het in art. 5:251 Wft bepaalde inzake procedurele aspecten van vergaderingen van obligatiehouders	
	229	Rechtsgevolgen indien aan procedurele voorschriften niet wordt voldaan	
	230	Belangen van medeobligatiehouders	
	231	Collective action clauses	
5.10		Gelijke behandeling van obligatiehouders	311
	232	Gelijke behandeling van obligatiehouders	
	233	Contractuele verplichtingen die marktexploitanten aan uitgevende instellingen opleggen	
	234	De betekenis van het begrip 'die zich in gelijke omstandigheden bevinden'	
5.11		Bepalingen in het Wetboek van Koophandel inzake orderbriefjes en promesses aan order of toonder	316
	235	Toepasselijkheid van WvK bepalingen	
5.12		Onvrijwillige wijziging in uitgiftevoorwaarden, onvrijwillige afschrijving of conversie, onteigening	318
	236	Plan van behandeling	
	237	Redenominatie van de euro als wettig betaalmiddel	
	238	Kan een wettelijk afgedwongen conversie als onteigening worden beschouwd?	
	239	Onvrijwillige afschrijving	
	240	Onvrijwillige afschrijving of conversie op grond van Europese regelgeving	
	241	Onteigening van door financiële ondernemingen uitgegeven obligaties door de Minister van Financiën; gedwongen overdracht van door verzekeringsmaatschappijen uitgegeven obligaties	
	242	Onteigening SNS Reaal	
5.13		Obligaties ten aanzien waarvan persoonlijke zekerheden zijn gesteld	331
	243	Persoonlijke zekerheden voor verplichtingen uit obligatieleningen. Algemene opmerkingen	
	244	Belangrijkste verschillen tussen borgtocht en zelfstandige, onafhankelijke garanties	
	245	Keep well agreements, Patronatserklaringen en soortgelijke overeenkomsten	
	246	Het regresrecht van de borg	
	247	Regres in geval van een afzonderlijke garantie	
	248	Subrogatie in geval van derdenzekerheid	
	249	Verplichtingen van obligatiehouders uit hoofde van subrogatie	
5.14		Obligatiehouders en deconfiture van de uitgevende instelling	337
5.14.1		Inleiding	337
	250	Inleidende opmerkingen	

5.14.II	Wie is de schuldeiser van de vordering uit hoofde van uitgegeven obligaties?	338
251	Het recht van obligatiehouders te verzoeken dat de uitgevende instelling in staat van faillissement wordt verklaard	
252	Uitoefening van rechten verbonden aan Wge-effecten	
253	Verdere opmerkingen over de bevoegdheden van de intermediair als beheerder van het verzameldepot	
254	Vervolg. De bevoegdheden van de intermediair als beheerder van een depot zijn niet exclusief	
255	Contractuele inperking van de rechten van obligatiehouders	
256	Uitoefening van rechten indien obligaties niet aan de obligatiehouder zelf toebehoren	
257	Steunvorderingen	
258	Het recht van obligatiehouders om overige rechten van schuldeisers onder de Faillissementswet uit te oefenen	
259	Uitoefening van rechten in het geval van zogenoemde parallel debt structuren	
260	Uitoefening van rechten indien obligaties in een global note zijn belichaamd	
5.14.III	Wie is stemgerechtigd?	348
261	De kwalificatie van de obligatielening	
262	Stemgerechtigdheid bij een akkoord	
263	Moet de economische realiteit prevaleren?	
264	Rechtspraak in ontwikkeling: pragmatische oplossingen	
5.14.IV	Debt for equity swaps	356
265	Debt for equity swaps	
5.14.V	Record dates	358
266	Record dates	
5.14.VI	Informatieverplichtingen en prospectusplicht	359
267	Informatieverplichtingen; prospectusplicht	
5.14.VII	Het vrijwillig akkoord	361
268	Vrijwillig akkoord	
269	Beperkingen op de vrijheid van obligatiehouders om al dan niet hun goedkeuring aan een aangeboden akkoord te onthouden	
5.14.VIII	Akkoorden naar buitenlands recht	364
270	Akkoorden naar buitenlands recht	
5.14.IX	Na faillissementsdatum aanwassende rente	367
271	Na de faillissementsdatum aanwassende rente	
5.14.X	Variaties in terug te betalen hoofdsom	368
272	Bijzondere structuren in obligatieleningen waarbij het terug te betalen bedrag van de hoofdsom varieert	
5.14.XI	Obligaties die eerst na faillietverklaring vervallen	370
273	Obligatieleningen die eerst na de faillissementsdatum vervallen	
5.14.XII	Door zekerheden gedekte obligaties	373
274	Door zekerheden gedekte obligaties	
5.14.XIII	De bijzondere positie van achtergestelde obligatiehouders	375
275	De bijzondere positie van achtergestelde obligatiehouders	
276	De faillissementsaanvraag en de verlening van de definitieve surseance van betaling	
277	Verificatie van achtergestelde obligaties	
278	Stemrecht van achtergestelde obligatiehouders	
5.14.XIV	Nieuwe ontwikkelingen in het faillissementsrecht	379
279	Inleiding	
280	Wetsvoorstel Wet continuïteit ondernemingen I	
281	Wet homologatie onderhands akkoord (afgekort: WHOA, voorheen WCO II)	
282	Wetsvoorstel Wet continuïteit ondernemingen III	

	283	De Wet modernisering faillissementswet (WMF)	
	284	De herziene insolventieverordening (Insolventieverordening (herschikking))	
6		Enige bijzondere verschijningsvormen van obligaties	389
6.1		Inleiding	389
	285	Inleidende opmerkingen	
6.2		Hybride kapitaalinstrumenten	390
	286	Hybride kapitaalinstrumenten	
	287	Hybride instrumenten als toetsingsvermogen van banken en verzekeraars	
	288	Indeling in verschillende categorieën kapitaalinstrumenten	
	289	Hybride instrumenten ten opzichte van aandelen	
	290	Fiscale behandeling van hybride instrumenten	
	291	Gebruik van hybride instrumenten door commerciële ondernemingen	
	292	Verdere algemene kenmerken van hybride instrumenten	
	293	Bijzondere hybride instrumenten	
6.3		Eeuwigdurende obligaties (perpetuals)	398
	294	Eeuwigdurende obligaties	
	295	Art. 7A:1807 e.v. BW betreffende gevestigde of altijddurende renten zijn niet van toepassing	
	296	Perpetuals in het kader van beleggingsstrategieën	
6.4		Gedekte obligaties	401
	297	Gedekte obligaties, ook covered bonds genoemd	
	298	Waarom voor de structuur van gedekte obligaties wordt gekozen	
	299	Regulatorische behandeling van gedekte obligaties	
	300	Gedekte obligaties en het fiduciaverbod	
	301	De arresten Keerweer q.q./Sogelease en BTL-Van Summeren	
	302	Is sprake van een overdracht die strekt tot zekerheid?	
	303	Mist overdracht de strekking de activa in het vermogen van de CBC te doen vallen?	
	304	Bestuursrechtelijke wetten en regels gaan ervan uit dat het fiduciaverbod niet van toepassing is	
	305	Slotopmerkingen	
6.5		Obligaties uitgegeven in het kader van securitisaties	416
6.5.I		Inleiding	416
	306	Obligaties die in het kader van securitisatie-transacties worden uitgegeven	
6.5.II		'Conventionele' securitisaties	418
	307	'Conventionele' securitisaties	
	308	Uitgifte en tranchering van obligaties	
	309	Onderzetting van activa ten gunste van obligatiehouders	
	310	Algemene opmerkingen over complexiteiten bij securitisatie-transacties	
6.5.III		Synthetische securitisaties	424
	311	Synthetische securitisaties	
6.5.IV		Regulatorische aspecten inzake securitisaties	426
	312	Regulatorische aspecten	
6.5.V		Algemeen vermogensrechtelijke vraagstukken	428
	313	Algemeen vermogensrechtelijke vraagstukken	
6.5.V.A		Stille cessie	428
	314	Vermogensrechtelijke vragen met betrekking tot stille cessie	
	315	Bevrijdende betaling door de debiteur van een stil overgedragen vordering- en inningsbevoegdheid	
	316	De bevoegdheid om mededeling van cessie te doen en de afkoelingsperiode van art. 63a/241a Fw	

317	Betaling door de debitor cessus aan de initiërende onderneming wanneer deze niet langer gerechtigd is betaling te ontvangen	
6.5.V.B	Bank- en kredietzekerheden	437
318	Gaan bank- en kredietzekerheden mee over indien door die zekerheden gedekte vorderingen worden gecedeerd?	
319	Het lot van bankzekerheden en kredietzekerheden bij overdracht van vorderingen. Deelvraag (a)	
320	Vervolg: aspecten waarmee bij overdracht van vorderingen rekening moet worden gehouden	
321	Toepasselijkheid van art. 3:166 e.v. BW. Deelvraag (b)	
322	Aanpassing van de bankzekerheid. Deelvraag (c)	
323	Verdere opmerkingen ten aanzien van omzetting	
6.5.V.C	Verrekeningsvraagstukken	445
324	Verrekeningsvraagstukken. Inleiding	
325	De bevoegdheid tot verrekening van de debiteur wiens vordering voorwerp van een securitisatie-transactie is	
326	Bevoegdheid van de debiteur om verrekening in te roepen na overgang van de vordering op de SPV, onderscheidenlijk na mededeling van de cessie aan de debiteur	
327	Andere rechtsgevolgen van de omstandigheid dat de vordering na stille cessie aan de cessionaris toekomt	
328	Verrekening bij spaarhypotheken, beleggingshypotheken en bankspaarhypotheken	
6.5.V.D	Het recht om verzekeringssuitkeringen te ontvangen	453
329	Vragen over het recht om verzekeringssuitkeringen in ontvangst te nemen	
330	Begunstiging	
331	Begunstiging en cessie, onderscheidenlijk verpanding	
332	Betaaladres?	
6.5.V.E	Overdraagbaarheid van activa	457
333	Beperkingen ten aanzien van de overdraagbaarheid van activa	
334	De scheidslijn tussen bedingen op obligatoire grondslag en bedingen waaraan goederenrechtelijke werking moet worden toegekend is niet altijd gemakkelijk te trekken	
335	Overdraagbaarheidsbeperkingen en verpanding	
6.6	Converteerbare obligaties, waaronder zogeheten reverse convertibles, mandatory (reverse) convertibles en exchangeables.	462
336	Inleidende opmerkingen. Motieven voor uitgifte	
337	Conversie in welke effecten? Exchangeables	
338	Exchangeables	
339	Toepasselijkheid van art. 5:2 e.v. Wft	
340	Schuldvermenging ten gevolge van conversie of exchange	
341	De uitoefening van het conversierecht	
342	Coco's	
343	Vennootschapsrechtelijke aspecten	
344	Conversietechniek bij conversie in aandelen	
345	Conversie in door een andere vennootschap dan de uitgevende instelling uit te geven aandelen	
346	Conversie in certificaten van aandelen	
347	Conversiekoers	
348	Uitgifte van aandelen bij conversie	
349	Conversie in het geval van deconfiture van de uitgevende instelling, en aanverwante situaties	

6.7	Obligaties cum warrants	480
	350 Obligaties cum warrants	
6.8	Obligaties onder trustverband	481
6.8.I	Algemene opmerkingen	481
	351 Obligaties onder trustverband	
	352 Bevoegdheden die aan de trustee kunnen worden toegekend	
	353 De rechtsverhouding tussen trustee en obligatiehouders	
6.8.II	De trustverhouding als een vorm van buitenwettelijk bewind	486
	354 De trustverhouding als een vorm van buitenwettelijk bewind	
6.8.III	De trustverhouding als privatieve last	486
	355 De trustverhouding en de privatieve last	
	356 Beëindiging van de privatieve last	
	357 Vervolg	
6.8.IV	De trustverhouding als vertegenwoordiging	489
	358 De trustee als gevolmachtigde	
6.8.V	Andere rechtsfiguren?	489
	359 Andere rechtsfiguren: fiducia cum amico, Angelsaksische trust, contractuele meerpartijenovereenkomst	
	360 Een wettelijke trustregeling wenselijk?	
6.8.VI	Varia	491
	361 Kredietrisico met betrekking tot trustees	
	362 Het geven van instructies aan een trustee	
6.9	Achtergestelde obligaties	495
	363 Achtergestelde obligaties; algemene opmerkingen	
	364 Motieven voor achterstelling	
	365 Gelaagde financieringsstructuren	
	366 Verschillende categorieën en vormen van achterstelling	
	367 Achtergestelde obligaties en goederenrechtelijke of persoonlijke zekerheden	
	368 Achterstellingen bij asset-backed securities	
	369 Borgtochten, garanties en verklaringen als bedoeld in art. 2:403 lid 1 onder f BW ten behoeve van achtergestelde obligatiehouders	
	370 Vervolg. De analyse met betrekking tot borgtocht en garantie	
	371 Regres. Subrogatie	
	372 Niet contractuele achterstellingen (structurele achterstellingen)	
	373 Kan achterstelling worden 'doorbroken' met behulp van een actie uit onrechtmatige daad?	
6.10	Hoogrentende obligaties, meestal aangeduid met de term high yield notes	513
	374 High yield notes	
6.11	Commercial Paper en Medium Term Notes	514
	375 Commercial paper	
	376 Uitgifteprogramma's	
6.12	Winstbewijzen, participatiebewijzen	516
	377 Winstbewijzen	
	378 Participatiebewijzen	
6.13	Bankbrieven en pandbrieven	519
	379 Bankbrieven en pandbrieven	
6.14	Enige andere bijzondere vormen van obligaties	519
	380 Andere bijzondere vormen van obligaties	
	381 Spaarbewijzen	
	382 Geïndexeerde (of inflation linked) obligaties	
	383 Dual currency obligaties	
	384 Zogenoemde step up of step down obligaties	

385	Project bonds	
386	Green bonds	
387	Repackagings	
388	Collateralised Debt Obligations, Collateralised Loan Obligations	
389	Credit-linked notes	
390	Flawed assets	
391	Benadering van de 'flawed assets' problematiek in het buitenland	
392	Enkele opmerkingen over de Nederlandsrechtelijke behandeling van flawed assets constructies	
393	Conclusies	
7	Aanbieding, uitgifte en herplaatsing van effecten door uitgevende instellingen; prospectusplicht	533
7.1	Inleiding	533
	394 Inleidende opmerkingen	
7.2	Aanbieding, uitgifte en plaatsing van effecten	534
7.2.I	Algemene opmerkingen over het besluitvormingsproces	534
	395 Besluiten tot uitgifte of herplaatsing van effecten	
7.2.II	Besluiten tot uitgifte van aandelen in NV's en BV's	535
	396 Bevoegdheid van de algemene vergadering van aandeelhouders	
7.2.III	Besluiten tot uitgifte van andere effecten dan aandelen indien aan de houders daarvan rechten tot het verkrijgen van nieuwe aandelen worden toegekend	535
	397 Aanbieding en uitgifte van obligaties waaraan rechten tot het nemen of verkrijgen van aandelen zijn verbonden	
7.2.IV	Besluiten tot uitgifte van effecten die aan de uitgevende instelling een recht op conversie in aandelen in de uitgevende instelling toekennen	536
	398 Reverse convertibles en soortgelijke instrumenten. Reverse convertible	
7.2.V	Voorkeursrechten van bestaande aandeelhouders	537
	399 Eventueel aan aandeelhouders toekomende voorkeursrechten	
7.2.VI	Besluiten tot uitgifte van 'conventionele' obligaties	538
	400 Besluit tot uitgifte	
7.2.VII	Besluiten tot uitgifte van hybride instrumenten	538
	401 Besluit tot uitgifte van hybride instrumenten	
7.2.VIII	Varia	539
	402 Een bestuursbesluit tot emissie of plaatsing c.q. goedkeuring daarvan is niet in alle omstandigheden vereist	
	403 In bijzondere situaties is raadpleging of goedkeuring van vennootschapsorganen geboden, ook als dit niet statutair is voorgeschreven	
	404 Besluitvorming inzake modaliteiten van emissies	
	405 Onderscheid tussen openbare en onderhandse emissies en herplaatsingen	
7.2.IX	Interne en externe goedkeuringsprocessen	541
	406 Interne goedkeuringsprocessen	
	407 Externe goedkeuringsvereisten en meldingsverplichtingen	
	408 De vereisten van art. 25 WOR	
	409 Wat moet worden verstaan onder het aantrekken of verstrekken van krediet?	
	410 Wat moet worden verstaan onder het begrip 'zekerheid'?	
	411 De betekenis van het begrip 'belangrijk'	
7.3	Gebreken in de besluitvorming van de uitgevende instelling	548
	412 Gevolgen van gebreken in de vennootschappelijke besluitvorming	
	413 Uitzonderingen op het beginsel, dat gebreken in de besluitvorming geen externe werking hebben	

	414	Praktische relativering van de opvatting dat geen externe werking toekomt aan gebrekkige besluitvorming	
	415	Gevolgen van het niet voldoen aan de adviesplicht onder art. 25 WOR	
	416	Relativering van het uitgangspunt dat door derden verworven rechten niet kunnen worden aangetast	
	417	Gevolgen van het niet voldoen aan een verplichting een verklaring van geen bezwaar te verkrijgen en het niet voldoen aan meldingsplichten	
7.4		De rechtshandelingen van uitgifte en levering van effecten	555
	418	Uitgifte	
	419	Algemene regels voor de levering van effecten op naam	
	420	Algemene regels voor de levering van effecten aan toonder	
	421	Bijzondere regels voor de uitgifte en levering van aandelen op naam	
	422	Bijzondere regels voor uitgifte en levering van aandelen aan toonder	
	423	Bijzondere regels voor de levering van aandelen of certificaten van aandelen op naam in uitgevende instellingen die beurs-NV's zijn	
	424	Uitgifte en levering van effecten volgens de Wge	
7.5		Overzicht van EU- en Nederlandse regelgeving inzake het prospectus	560
	425	Overzicht van EU-regelgeving: de Prospectusrichtlijn en de Prospectusverordening	
	426	Geen vermogensrechtelijke voorschriften in de Prospectusrichtlijn en Prospectusverordening	
	427	Beperking van aansprakelijkheid voor de inhoud van het prospectus?	
	428	Aansprakelijkheid voor de samenvatting van het prospectus	
	429	Verdere opmerkingen ten aanzien van aansprakelijkheid	
	430	De betekenis van het begrip 'aanbieden van effecten aan het publiek'	
	431	Vrijstellingen van de prospectusplicht	
	432	Rechtsgevolgen indien ten onrechte van een vrijstelling gebruik wordt gemaakt	
	433	De algemene norm van art. 5 lid 1 Prospectusrichtlijn. Iets afwijkende regeling in de nieuwe Prospectusverordening	
	434	Goedkeuring van het prospectus door de toezichthouder	
	435	Overzicht van relevante EU-regelgeving: de Richtlijn oneerlijke handelspraktijken	
7.6		Rechtsverhoudingen tussen verschillende bij aanbiedingen van effecten betrokken partijen	573
7.6.I		De rechtsverhouding tussen uitgevende instelling of verkopende effectenhouder en beleggers	573
	436	De rechtsverhouding tussen uitgevende instelling c.q. verkopende effectenhouder en belegger uit hoofde van de aanbieding en de daaruit resulterende transactie	
7.6.II		De rechtsverhouding met 'cornerstone investors'	575
	437	De verhouding tussen de uitgevende instelling (of verkopende effectenhouders) en zogenoemde cornerstone investors	
7.6.III		De rechtsverhouding met begeleidende banken	577
	438	De rechtsverhouding tussen uitgevende instelling of verkopende effectenhouders en begeleidende banken	
7.7		Underwriting-structuren	579
	439	Underwriting-structuren	
	440	Variaties in de functies die begeleidende banken vervullen	
	441	Global Coordinators, Joint Global Coordinators	
	442	De lead manager	
	443	Senior co-lead managers, co-lead managers, managers	
	444	Bookrunners	
	445	Listing agents	

	446	Paying agents	
	447	Selling agents	
	448	Stabilisation agents	
7.8		Toewijzing en levering van effecten bij emissie of herplaatsing	589
	449	Toewijzing en levering van effecten bij emissie of herplaatsing bij een openbare aanbidding	
7.9		Karakteristieken van syndicaten van begeleidende banken	591
	450	Syndicaten van begeleidende banken	
7.10		Algemene aspecten van de rechtsverhoudingen tussen begeleidende banken en beleggers	593
	451	De rechtsverhouding tussen begeleidende banken en beleggers	
7.11		Prospectusaansprakelijkheid – hoofdlijnen	594
	452	Prospectusaansprakelijkheid – hoofdlijnen	
	453	Verschillen in beoordeling van vorderingen gebaseerd op art. 6:193a e.v. BW ten opzichte van die gebaseerd op art. 6:194 BW	
7.12		Betekenis van het begrip misleiding	599
	454	Het begrip misleiding	
	455	Het begrip maatman-belegger	
	456	Het misleidingscriterium indien alleen aan professionele marktpartijen wordt aangeboden	
	457	Inhoud van het misleidingsbegrip	
	458	Het materialiteitscriterium	
	459	Kennisneming van of beïnvloeding door de misleiding niet vereist	
	460	Betekenis van het begrip mededeling	
	461	Misleiding en beknoptheid van verschaft informatie	
	462	Misleiding en mogelijkheden voor beleggers om inlichtingen in te winnen	
	463	Verhouding tot het leerstuk van de misleidende reclame	
7.13		Causaal verband	611
	464	Causaal verband. Inleiding	
	465	Leniging van de structurele bewijsnood van beleggers bij prospectusaansprakelijkheidsvorderingen	
	466	Kanttekeningen bij de causaliteitsregel zoals geformuleerd in het arrest World Online	
	467	De positie van de belegger die op de hoogte is van de feiten waaromtrent misleiding plaatsvindt, of die een vermoeden heeft van de misleiding	
	468	De invloed van due diligence op de aansprakelijkheid van begeleidende banken	
	469	Bruikbaarheid van bij begeleidende banken uit anderen hoofde beschikbare informatie	
	470	Prospectusaansprakelijkheidsclaims van kopers in de secundaire markt	
	471	Kan het in het arrest World Online geformuleerde uitgangspunt bij de causaliteitsvraag ook toepassing vinden buiten de context van de prospectusaansprakelijkheid?	
7.14		Wie kan aansprakelijk worden gehouden?	625
7.14.I		Inleidende opmerkingen	625
	472	Wie kan aansprakelijk worden gehouden?	
7.14.II		Mogelijke aansprakelijkheid van de externe accountant	626
	473	Mogelijke aansprakelijkheid van de externe accountant	
7.14.III		Mogelijke aansprakelijkheid van de actuaris	630
	474	Mogelijke aansprakelijkheid van de actuaris	
7.14.IV		Mogelijke aansprakelijkheid van juridische en fiscale adviseurs	631
	475	Mogelijke aansprakelijkheid van juridische en fiscale adviseurs	
7.14.V		Aansprakelijkheid ten aanzien van afgegeven fairness opinies en waarderingsrapporten	632

	476	Mogelijke aansprakelijkheid van degene die een fairness opinion verstrekt. Fairness opinions	
	477	Aansprakelijkheid voor onjuiste of onvolledige waarderingsrapporten	
7.14.VI		Aansprakelijkheid ten aanzien van door derden aangeleverde informatie	634
	478	Aansprakelijkheid ter zake van door derden aangeleverde informatie	
7.15		Disculpatiemogelijkheden	635
	479	Disculpatiemogelijkheden voor begeleidende banken	
	480	Disculpatiemogelijkheden voor derden	
7.16		Aansprakelijkheid voor mededelingen buiten het prospectus om	639
	481	Bestuursrechtelijke regels ten aanzien van mededelingen aan het publiek buiten het prospectus om	
	482	Toepasselijkheid van bestuursrechtelijke regels inzake beleggingsaanbevelingen	
	483	Zorgvuldigheidsverplichtingen van de uitgevende instelling ten aanzien van mededelingen	
	484	De uitgevende instelling en misleidende publicaties van derden	
	485	Zorgvuldigheidsverplichtingen van begeleidende banken ten aanzien van mededelingen	
	486	Verdere opmerkingen over reikwijdte zorgplicht	
	487	Grondslag voor vorderingen uit hoofde van schending van zorgplicht door de begeleidende bank	
	488	De positie van verkopende effectenhouders	
	489	Publicity guidelines	
7.17		Omkering van de bewijslast	648
	490	Omkering van de bewijslast –algemene opmerkingen	
	491	Omkering van de bewijslast krachtens art. 6:195 BW	
	492	Omkering van de bewijslast krachtens art. 6:193j BW	
	493	Bewijslastfaciliteiten en disclaimers	
7.18		Omvang van de schade; voor vergoeding in aanmerking komende schade	653
	494	Inleidende opmerkingen	
	495	Schadeberekening	
	496	Uitgangspunten voor de schadeberekening	
	497	Onderscheiden situaties	
	498	Schadeberekening aan de hand van koersontwikkelingen	
	499	Factoren die de koersontwikkeling bepalen	
	500	Andere mogelijk complicerende factoren	
	501	Aansprakelijkheid en schadeberekening bij gestructureerde beleggingen	
	502	Dekkingstransacties	
	503	Aansprakelijkheid en schadeberekening bij short posities	
	504	Indirecte beleggingen in effecten	
	505	Aansprakelijkheid en schadeberekening bij securities lending en repurchase transacties	
	506	Schadeberekening op basis van een alternatief beleggingsscenario	
	507	Geen schade indien de koers steeds hoger is dan die ten tijde van de verwerving?	
	508	Schadeberekening op basis van alternatieve methodes	
	509	Misleiding die ten doel heeft een lager koersniveau te bewerkstelligen	
	510	De peildatum voor de schadeberekening	
	511	Vertragingsschade	
	512	Art. 6:98 BW: causaal verband tussen misleiding en schade	
	513	De aard van de aansprakelijkheid	
	514	Schuld in de zin van verwijtbaarheid en toerekening	

	515	De aard van de onrechtmatige handeling en toerekening	
	516	De aard van de schade en toerekening	
	517	Voorzienbaarheid van de schade en toerekening	
	518	Voordeelsverrekening en 'eigen schuld'	
	519	Toerekening aan de benadeelde op grond van art. 6:101 BW	
7.19		Prospectusaansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen	682
	520	Prospectusaansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen? Inleidende opmerkingen	
	521	Prospectusaansprakelijkheid voor bestuurders en commissarissen uit hoofde van art. 6:193a e.v. BW en art. 6:194 e.v. BW	
	522	Aansprakelijkheid op de voet van art. 6:162 BW	
	523	Concluderende opmerkingen	
7.20		Prospectusaansprakelijkheid in het geval van aanbiedingen van effecten die niet op een gereguleerde markt of ander handelsplatform worden verhandeld	687
	524	Prospectusaansprakelijkheid in het geval van aanbiedingen van effecten die niet op een gereguleerde markt of ander handelsplatform worden verhandeld	
	525	Mogelijke aansprakelijkheid bij kleinere plaatsingen	
7.21		Toepasselijk recht ten aanzien van prospectusaansprakelijkheid	689
	526	Toepasselijk recht ten aanzien van prospectusaansprakelijkheid	
	527	Rechtskeuze mogelijk?	
	528	Forumkeuze	
8		Administratie en bewaarneming van effecten	693
8.1		Inleiding	693
	529	Inleidende opmerkingen	
	530	Ontwikkelingen met betrekking tot de administratie en bewaring van effecten	
	531	Ontwikkelingen: vervolg. Nog slechts bij uitzondering bewaarneming van fysieke toonderstukken. Wel bewaarneming van fysieke verzamelbewijzen onder het systeem van de Wge	
	532	Ontwikkelingen ten aanzien van het karakter van effectenadministratie en -bewaring	
	533	Algemene karakteristieken van administratie en effectenbewaarneming	
	534	Onzuiver gebruik van de begrippen 'bewaarder' en 'bewaring'	
8.2		Beschrijving van entiteiten die zich in het effectenverkeer bezighouden met administratie of bewaarneming van effecten	700
	535	Categorieën	
	536	Custodians	
	537	Diensten die door custodians worden geleverd	
	538	Beheerders en bewaarders van beleggingsinstellingen onder de AIFM-richtlijn	
	539	Beheerders en bewaarders van beleggingsinstellingen onder de UCITS-richtlijn (icbe-richtlijn)	
	540	Het centraal instituut onder de Wge en vergelijkbare instellingen in buitenlandse girale systemen	
	541	De functie van intermediairs onder de Wge	
	542	Afzonderlijke gespecialiseerde effectenbewaarbedrijven	
	543	De afzonderlijke gespecialiseerde effectenbewaarbedrijven zijn geen bewaarders in de zin van art. 7:600 BW	
	544	Structuur van afzonderlijke gespecialiseerde effectenbewaarbedrijven; deconfiturerisico	

	545 Afzonderlijke rechtspersonen ('SPV's') waarin activa worden ondergebracht in het kader van gestructureerde transacties	715
8.3	Vermogensscheiding	715
8.3.I	Bestuursrechtelijke voorschriften	715
	546 Nederlandse bestuursrechtelijke voorschriften betreffende vermogensscheiding. Algemeen	
	547 Vermogensscheidingseisen voor beleggingsondernemingen	
8.3.II	Vermogensscheiding bij beleggingsinstellingen	718
	548 Vermogensscheiding bij beleggingsinstellingen	
	549 In beginsel kan een afzonderlijke rechtspersoon als bedoeld in het vorige nummer voor meerdere fondsen worden aangesteld	
	550 Afgescheiden vermogen van beleggingsinstellingen: een door de wet ingestelde trustfiguur?	
	551 Vervolg. Subfondsen. Art. 4:37j lid 2 Wft overbodig?	
	552 Afzonderlijke bewaring indien een afzonderlijke rechtspersoon voor meerdere beleggingsinstellingen wordt aangesteld	
	553 Subfondsen of beleggingscompartimenten	
	554 Mogelijke toepasselijkheid van art. 3:259 BW op beleggingsfondsen	
8.3.III	Gelijktijdige debitering en creditering bij effectentransacties	727
	555 Het vereiste van gelijktijdige debitering en creditering	
8.3.IV	Vermogensscheiding ten behoeve van beleggers in derivaten	728
	556 Vermogensscheiding bij derivaten, inleidende opmerkingen	
	557 Structuur van transacties in verhandelbare derivaten	
	558 Mogelijke structurering van beleggersbescherming	
	559 De met ingang van 1 april 2016 in de Wge opgenomen regeling	
	560 Het afgescheiden vermogen nader bezien	
	561 De bescherming die door de wettelijke regeling aan beleggers wordt geboden is beperkt	
	562 Afwikkeling van het faillissement van de tussenpersoon	
	563 Overdracht van derivatenposities	
	564 Vermogensscheiding op het niveau van CCP's en CSD's op grond van het in Verordening (EU) 648/2012 en de CSD-Verordening bepaalde	
8.4	Rechtsverhouding tussen custodians en cliënten	741
	565 Algemene opmerkingen	
	566 Uitgangspunt: de rechten met betrekking tot de effecten behoren in beginsel toe aan de cliënt	
	567 Risico's voor cliënten van custodians	
	568 Gebruik van effecten waarvan de administratie aan de custodian is toevertrouwd	
	569 Subcustody	
	570 Subcustody en het bepaalde in art. 6:171 BW	
	571 Subcustody en het bepaalde in art. 6:76 BW	
	572 Is bij custody sprake van uitbesteding door de cliënt?	
	573 Toepasselijke bepalingen van Boek 7, titel 7 BW inzake opdracht en lastgeving	
	574 Zorgplicht van de custodian	
	575 Zorgplicht krachtens bestuursrechtelijke gedragsregels	
	576 Zorgplichten van de custodian jegens derden	
	577 Uitvoering van opdrachten	
	578 Bescherming tegen onbevoegdlijk gegeven opdrachten	
	579 Volmachten, in het bijzonder volmachten aan investment managers	
	580 Het afleggen van rekening en verantwoording door de custodian	
	581 De custody overeenkomst is (in elk geval deels) te kwalificeren als lastgeving	
	582 Bepalingen betreffende tegenstrijdig belang	

583	Bestuursrechtelijke voorschriften inzake tegenstrijdig belang	
584	Het 'dienen van twee heren'	
585	Kennisgeving van mogelijke belangen van de lasthebber bij transacties waartoe hij wordt geïnstrueerd	
586	Belangenverstrengeling binnen het concern waartoe de custodian behoort	
587	Bestuursrechtelijke gedragsvoorschriften	
588	Enkele voorbeelden van mogelijk tegenstrijdigbelangsituaties	
589	De bescherming die de cliënt van de custodian geniet als gevolg van het in art. 7:419 BW bepaalde	
590	De bescherming die de cliënt van de custodian geniet krachtens art. 7:420 BW	
591	Wanneer handelt de custodian in eigen naam?	
592	Reikwijdte van art. 7:420 BW	
593	Uitoefening van rechten door de cliënt onder art. 7:420 BW	
594	Welke rechten kunnen bij toepassing van art. 7:420 BW overgaan?	
595	Overgang van rechten ten aanzien van tegoeden op effecten- en geldrekeningen ten name van de custodian	
596	Zakelijke en persoonlijke zekerheden gaan uit hoofde van art. 7:420 BW mee over	
597	Verdere opmerkingen	
598	De rechtsbescherming van de derde uit hoofde van art. 7:421 BW: de zogenoemde actio contraria	
8.5	Rechtsmiddelen die aan de custodian ter beschikking staan in de rechtsverhouding met zijn cliënt	782
599	Civielrechtelijke rechtsmiddelen van de custodian jegens zijn cliënt	
600	Pandrecht ten behoeve van de custodian op in bewaring gegeven activa	
8.6	Aansprakelijkheidsbeperkingen	784
8.6.I	Algemene opmerkingen	784
601	Mogelijkheden tot aansprakelijkheidsbeperking	
8.6.II	Exoneratie voor AIFM- en UCITS-bewaarders	785
602	Beperkte armslag voor bewaarders	
603	Aansprakelijkheid van een bewaarder voor het handelen van een onderbewaarinstelling	
8.6.III	Exoneratiemogelijkheden voor gespecialiseerde effectenbewaarbedrijven	788
604	Aansprakelijkheid van afzonderlijke gespecialiseerde effectenbewaarbedrijven	
8.7	Opmerkingen ten aanzien van eigendomsverhoudingen bij administratie en bewaring van effecten	789
8.7.I	Inleiding; historische achtergrond van de beleggersbescherming die de Wge biedt	789
605	Eigendomsverhoudingen bij effectenadministratie en -bewaring; inleiding	
606	Vragen ten aanzien van middellijke vertegenwoordiging	
8.7.II	Reikwijdte van de Wge-bescherming	793
607	De Wge-bescherming strekt zich niet verder uit dan ten gunste van degene op wiens naam de effectenrekening bij de intermediair wordt aangehouden	
8.7.III	Administratie en bewaring van effecten die niet in het girale systeem van de Wge zijn opgenomen	794
608	Effectenadministratie en -bewaring ten aanzien van effecten die niet in het girale systeem van de Wge zijn opgenomen	
8.7.IV	Administratie en bewaring van effecten in beleggersgiro's	795
609	Effectenadministratie en -bewaring bij beleggersgiro's	
610	Een vorm van certificering?	
8.7.V	Opmerkingen inzake het houden van effecten ten titel van beheer	798
611	Het houden van effecten ten titel van beheer	

	612	Buitenlandse trusts en het Haags Trustverdrag 1985	
	613	Het houden van effecten 'ten titel van beheer' en zorgplicht	
8.8		Internationale bewaarketens	803
	614	Internationale bewaarketens	
	615	Conflictenrechtelijke aspecten	
	616	CSD's. Central Securities Depositories	
	617	ICSD's. International Central Securities Depositories	
	618	Praktische aspecten van internationale bewaarketens	
	619	Oplossingen voor de complexiteit van bewaarketens?	
8.9		Een overzicht van internationale regelgeving	813
	620	Inleiding	
	621	Europese ontwikkelingen	
	622	De CSD-Verordening	
	623	Verplichte giralisering	
	624	Afwikkeling; T+2	
	625	Internalisatie bij beleggingsondernemingen	
	626	Prudentieel en gedragtoezicht op CSD's	
	627	Administratie van effectenrekeningen door CSD's	
	628	Finaliteit	
	629	Securities Law Directive	
	630	Het T2S settlement systeem	
	631	Internationale ontwikkelingen buiten het kader van de Europese Unie	
8.10		Securities lending transacties en repurchase transacties	821
	632	Securities lending transacties	
	633	Securities lending en het fiduciaverbod	
	634	Factoren die securities lending transacties gecompliceerd maken	
	635	Marktstandaarden. Securities lending	
	636	'Repurchase' of 'repo' transacties	
	637	Repo transacties en het fiduciaverbod	
	638	Standaardisatie	
	639	De Verordening inzake effectenfinancieringstransacties (SFT-Verordening)	
9		Giraal effectenverkeer	835
9.1		Inleiding	835
	640	Plan van behandeling	
	641	Wetgeschiedenis	
	642	Wetswijzigingen na 1977	
	643	Kritiek op de in de Wge gebruikte gemeenschapsconstructie	
	644	Definitie van het begrip 'effect'	
	645	Het criterium van verhandelbaarheid	
	646	Beperkingen aan de opname van effecten aan toonder	
	647	Centraal instituut, aangesloten instelling en intermediair	
	648	De structuur van het girale systeem van de Wge	
	649	Variaties op de getrapte structuur	
	650	Gemeenschap sui 'generis'	
9.2		De rechten van deelgenoten in verzameldepots en girodepots	846
	651	Aandeel in een verzameldepot	
	652	Verzamel- en girodepot per soort	
	653	Inhoud van een verzamel- of girodepot	
	654	Welke effecten behoren tot een verzameldepot?	

	655	Aandeel in een verzamel- of girodepot dat door een andere intermediair c.q. het centraal instituut wordt beheerd	
	656	Tegood bij een buitenlandse instelling	
	657	Substitutie krachtens art. 10, onderdeel e, Wge	
	658	Substitutie krachtens art. 10, onderdeel f, Wge	
	659	Substitutie bij omzetting van aandelen in een NV in aandelen in een BV?	
9.3		Het beheer van verzamel- en girodepots door intermediairs en het centraal instituut	858
	660	Beheer van verzamel- en girodepots	
	661	De aard van de vertegenwoordiging door de beheerder van het depot	
	662	Beheerstaken intermediair en centraal instituut	
	663	Winst-, stem- en vergaderrechten	
	664	Zeggenschapsrechten verbonden aan girale effecten	
	665	Uitoefening van zeggenschapsrechten	
9.4		Opneming van effecten in het Wge-systeem	864
	666	Inleidende opmerkingen	
	667	Bewaargeving en levering ter opname in een verzameldepot	
	668	Beperkte rechten die rusten op effecten die in het girale systeem worden opgenomen	
	669	Bewaargeving en levering ter opname in een girodepot	
	670	Uitgifte ter opname	
	671	Uitgifte ter opname in het girodepot	
	672	Opname van effecten aan toonder anders dan door bewaargeving	
	673	Opname door overdracht	
9.5		Levering van aandelen in een verzamel- of girodepot	872
	674	Levering van aandelen in een verzamel- of girodepot	
	675	Levering van girale effecten die in buitenlandse girale systemen zijn opgenomen	
	676	De betekenis van de verschillende opvattingen over het karakter van girale levering	
	677	Levering van een aandeel in een girodepot	
	678	Finaliteit. De abstractie van de onder- en achterliggende rechtsverhoudingen	
	679	Wijze waarop transacties in de praktijk worden uitgevoerd	
	680	Verdere opmerkingen over de wijze van levering	
	681	De functie van art. 19 Wge met betrekking tot de finaliteit van effectentransacties	
	682	Het goede-trouwbegrip	
	683	De Finaliteitsrichtlijn	
	684	Conclusies ten aanzien van finaliteit	
	685	Vergelijking met giraal betalingsverkeer	
	686	Clearing en settlement; de invloed van de clearing en settlement op de analyse met betrekking tot girale leveringen krachtens de Wge	
	687	Afschrijving en bijschrijving in de administraties van de betrokken intermediairs	
	688	Beslag ten laste van de vervreemder	
	689	Beslag ten laste van de verkrijger	
	690	Het ongedaan maken van overboekingsopdrachten	
	691	Levering op grond van een voorwaardelijke verbintenis; voorwaardelijke levering	
	692	Storning	
9.6		Pandrechten op aandelen in een verzamel- of girodepot	898
	693	Pandrechten op aandelen in een verzameldepot en op aandelen in een girodepot	

	694 Reeds bestaande pandrechten op stukken die in het girale systeem worden opgenomen	
	695 Het vestigen van een pandrecht op een aandeel in een verzameldepot ter verzekering van de verplichtingen van de belegger jegens een derde	
	696 Verpanding van toekomstige Wge-effecten	
	697 Herverpanding van Wge-effecten	
	698 Verdere opmerkingen: pandrechten op buitenlandse Wge-effecten; pandrechten op effecten die in een effectengiro zijn ondergebracht of eigendom zijn van een effectenbewaarbedrijf	
	699 Het object waarop het pandrecht wordt gevestigd	
	700 Overboeking van een bezwaard aandeel in een verzameldepot	
	701 Het vestigen van een pandrecht ter verzekering van verplichtingen van de belegger jegens de intermediair bij wie de desbetreffende effecten geadministreerd staan	
	702 Het vestigen van een pandrecht ter verzekering van verplichtingen van de intermediair als rechthebbende jegens een derde	
	703 Pandrechten op aandelen in een girodepot	
	704 Uitwinning van pandrechten	
	705 De beëindiging van het pandrecht	
	706 Toepasselijkheid van de regels van Boek 3, titel 9 BW	
	707 Financiële zekerheidsovereenkomsten	
	708 Het formaliteitsverbod van art. 3 lid 1	
	709 Het controlevereiste van art. 1 lid 5 juncto art. 2 lid 2 Richtlijn 2002/47/EG	
	710 Het gebruiksrecht	
	711 Uitwinning en toe-eigening in het geval van financiële zekerheidsovereenkomsten	
	712 Uitwinning en blokkeringsregelingen, onderscheidenlijk overdrachtsbeperkingen	
	713 De financiële zekerheidsovereenkomst tot overdracht	
9.7	Beslag op een aandeel in een verzameldepot	924
	714 Beslag	
	715 Executoriaal beslag	
	716 Conservatoire beslagen en beslagen tot levering mogelijk	
	717 Het beslag wordt onder de beheerder gelegd	
	718 Beslag op een gedeelte van een aandeel	
	719 De mogelijkheid van rechtstreeks beslag	
	720 Zogenoemde upper tier attachments	
	721 De prospectusplicht bij executieverkoop en uitwinning van pandrechten	
9.8	Het uitleveren van effecten uit het girale systeem van de Wge	929
	722 Onttrekking slechts beperkt mogelijk	
9.9	Effecten in het girale systeem die daarvoor niet in aanmerking komen	932
	723 Effecten die niet of niet langer onder de definitie van 'effect' vallen	
	724 Effecten die ten tijde van opname in het girale systeem niet kwalificeren als Wge-effecten	
	725 Effecten die reeds in het girale systeem zijn opgenomen en vervolgens niet langer kwalificeren als Wge-effecten	
	726 Theoretische scenario's	
10	De rechtsverhouding tussen belegger en beleggingsonderneming	935
10.1	Inleiding	935
	727 Inleidende opmerkingen	

	728	Verschillende categorieën rechtsverhoudingen	
10.2	Zorgplicht in effectenrechtelijke verhoudingen in het algemeen		939
	729	Zorgplicht in effectenrechtelijke verhoudingen in het algemeen	
	730	De gevolgen van schending van de zorgplicht	
	731	Is exoneratie verenigbaar met de bijzondere zorgplicht?	
10.3	De bijzondere zorgplicht van banken en beleggingsondernemingen		946
	732	De bijzondere zorgplicht van banken en beleggingsondernemingen in het algemeen	
	733	In hoeverre is de maatschappelijke functie van beleggingsondernemingen van invloed op de vraag of exoneratie kan worden bedongen?	
	734	De bijzondere zorgplicht van beleggingsondernemingen jegens derden	
	735	Zorgplicht in tripartiete verhoudingen	
	736	Het 'Befra' arrest inzake CV-constructies: commandieten zijn geen derden aan wie beleggingsdiensten worden verleend	
	737	Geheimhoudingsplichten van beleggingsondernemingen; consequenties van het uitvoeren van een onderzoek door beleggingsondernemingen	
10.4	De zorgplicht op vermogensrechtelijke grondslag versus de zorgplicht op bestuursrechtelijke grondslag		955
	738	De zorgplicht op vermogensrechtelijke grondslag versus de zorgplicht op bestuursrechtelijke grondslag	
	739	De regulatoire norm in vergelijking met de burgerrechtelijke norm	
	740	De verhouding tussen het bestuursrecht en het civiele recht nader belicht	
	741	Verschillen in beschikbare rechtsmiddelen en sancties	
	742	De invloed van de MiFID-richtlijn, Richtlijn MiFID II en Verordening MiFIR	
10.5	De Unierechtelijke dimensie van de zorgplicht		963
	743	De aard van de Unierechtelijke voorschriften	
	744	De mate van harmonisatie die de MiFID/MiFIR-regelingen nastreven	
	745	Indien sprake is van maximumharmonisatie, hoe beïnvloedt dit de beslechting van civielrechtelijke geschillen?	
	746	Arresten die voorts voor de reikwijdte van het effectiviteitsbeginsel mogelijk van belang zijn	
	747	Enkele voorbeelden van scenario's waarin de vraag naar de betekenis van het effectiviteitsbeginsel opkomt	
	748	Verschillende opvattingen in de literatuur	
	749	Conclusies	
	750	Staan contractuele aansprakelijkheidsbeperkingen aan de effectiviteit van Unierechtelijke gedragsregels in de weg?	
10.6	Het onderscheid tussen professionele en niet-professionele beleggers		980
	751	Het onderscheid tussen professionele beleggers en niet-professionele beleggers	
	752	Het onderscheid tussen professionele en niet-professionele beleggers en het begrip consument in het Europese recht	
	753	Het onderscheid in de Wft tussen professionele en niet-professionele beleggers (zie de definities van deze begrippen in art. 1:1 Wft) wordt door de burgerlijke rechter niet 'binair' benaderd	
	754	De burgerlijke rechter en de bestuursrechtelijke kwalificaties van cliënten	
	755	De bijzondere positie van (semi)overheidslichamen	
	756	Relativering van cliëntenclassificaties in Richtlijn MiFID II	
	757	Transacties met beleggingsondernemingen als wederpartijen veeleer dan als dienstverleners	
	758	Mogelijke uitbreiding van de bijzondere zorgplicht van beleggingsondernemingen	
	759	Uitspraken over renteswaps	

	760	Relevantie van renteswap uitspraken voor het effectenverkeer	
10.7		Precontractuele zorgplichten jegens beleggers	994
	761	Precontractuele zorgplichten jegens beleggers	
	762	Mededelingsplicht en dwaling	
	763	Verschil tussen mededelingsplicht en waarschuwingsplicht	
	764	Civielrechtelijke mededelings- en waarschuwingsplichten afhankelijk van de rechtsverhouding	
	765	Hoe indringend moet een waarschuwing zijn?	
	766	Uit jurisprudentie af te leiden algemene regels inzake de waarschuwingsplicht	
	767	Weigeringsplicht	
10.8		Nuancering van de zorgplicht bij aanbiedingen van producten	1010
	768	Is sprake van een adviesrelatie indien een product wordt aangeboden?	
10.9		Zorgplichten bij vermogensbeheer en de uitvoering van opdrachten	1013
	769	Het in de overeenkomst van vermogensbeheer tussen beleggingsonderneming en cliënt overeengekomen beleggingsbeleid	
	770	Verklaringen van beleggers dat zij zich bewust zijn van de beleggingsrisico's	
	771	Contractuele afspraken over het te voeren beleggingsbeleid	
	772	Risicospreiding	
10.10		Causaliteitsvragen en bewijslastverdeling	1019
	773	Causaliteitsvragen en bewijslast	
	774	Mogelijkheden tot aanpassing van de bewijslast	
	775	Afwijking van de hoofdregel van art. 150 Rv op grond van de eisen van redelijkheid en billijkheid	
	776	Omkering van de bewijslast ('zuivere omkering')	
	777	Het voorshands aannemen van het condicio sine qua non verband, welke aanname door tegenbewijs kan worden ontkracht	
	778	Het opleggen van een verzwaarde stelplicht	
	779	Proportionele aansprakelijkheid	
	780	De theorie van de gemiste kans	
	781	Oorzakelijk verband geïllustreerd aan de hand van enkele arresten	
	782	Oorzakelijk verband in de effectenlease-arresten	
10.11		Voor vergoeding in aanmerking komende schade	1030
	783	Inleiding	
10.11.I		Schade in geval van execution only opdrachten	1032
	784	Berekening van schade bij execution only rechtsverhoudingen	
10.11.II		Schade bij adviesrelaties	1034
	785	Berekening van schade in een adviesrelatie	
10.11.III		Schade bij aanbieding van beleggingsproducten	1034
	786	Berekening van schade in geval van aanbieding van een al dan niet gestandaardiseerd beleggingsproduct	
10.11.IV		Schade bij vermogensbeheer verhoudingen	1035
	787	Berekening van schade in een vermogensbeheer verhoudingen	
10.12		Complicerende factoren	1035
	788	Complicerende factoren bij de schadeberekening	
	789	De periode waarover de schade moet worden berekend	
	790	Verdiscontering van behaald voordeel	
	791	Het in aanmerking nemen van dekkingstransacties	
	792	Het uitgangspunt van verrekening van genoten voordeel is neergelegd in art. 6:100 BW	
	793	Gederfde winst	

794	De theorie van de gemiste kans	
795	Vervolgschade, indirecte schade	
796	Wettelijke rente	
797	Toepassing van art. 6:101 BW	
798	Onderscheiden stappen die genomen moeten worden	
799	Bij de toepassing van art. 6:101 BW in aanmerking te nemen omstandigheden: de mate van professionaliteit van de belegger	
800	De vermeende ervaring van niet-professionele beleggers	
801	Bij de toepassing van art. 6:101 BW in aanmerking te nemen omstandigheden: de aard van de dienstverlening	
802	Percentages toerekening uit hoofde van art. 6:101 BW	
803	De verplichting tot schadebeperking	
804	De vraag op welk moment de belegger zijn verlies moet nemen	
805	Het matigingsrecht ex art. 6:109 BW	
10.13	Varia	1064
806	Het gebruik van benchmarks	
807	Ex tunc beoordeling	
808	Marginverplichtingen	
809	De civielrechtelijke benadering van de marginverplichting is in lijn met de bestuursrechtelijke benadering	
810	Consequenties van een dekkingstekort	
811	Margintekort is niet hetzelfde als onderdekking bij kredietverlening	
812	Het sluiten van posities bij het niet voldoen aan marginverplichtingen	
813	Beleggingen in perpetuums, steepeners, floaters en andere complexe effecten	
814	De toepassing van art. 6:89 BW	
11	Civielrechtelijke gevolgen van handelen in strijd met regels van effectenrecht	1079
11.1	Inleiding	1079
815	Inleiding	
11.2	Historische achtergrond	1079
816	Historische achtergrond	
11.3	Huidige regeling in het BW inzake nietigheid en vernietigbaarheid	1082
817	Huidige regeling in het BW	
818	Jurisprudentie in zaken van vóór het in werking treden van art. 1:23 Wft	
11.4	De hoofdregel in de Wft: art. 1:23 Wft	1084
819	Totstandkoming art. 1:23 Wft	
11.5	De reikwijdte van art. 1:23 Wft	1086
820	De algemene regel van art. 1:23 Wft geldt niet met betrekking tot regels die niet bij of krachtens de Wft zijn gesteld	
821	De algemene regel van art. 1:23 Wft geldt niet voor rechtshandelingen die in strijd zijn met de goede zeden of de openbare orde	
822	De algemene regel van art. 1:23 Wft geldt niet ten aanzien van handelingen die geen privaatrechtelijke rechtshandelingen zijn	
823	Relativering van de betekenis van art. 1:23 Wft voor transacties in Wge-effecten	
11.6	Regels van effectenrecht die niet bij of krachtens de Wft zijn gesteld	1091
824	Art. 1:23 Wft is niet van toepassing op wet- en regelgeving die niet in het kader van de Wft is uitgevaardigd	
11.6.I	Effectenrechtelijke regels in Boek 2, 3 en 7 BW	1091
825	Boek 2, 3 en 7 BW	
826	Het bepaalde in art. 2:359a e.v. BW inzake het openbare bod	
11.6.II	Regels in de Pensioenwet	1093
827	Pensioenwet	

	828	Het invoeren van art. 2:7 BW door pensioenfondsen	
	829	Vermogensrechtelijke gevolgen van door de toezichthouder aan een pensioenfonds uitgevaardigde aanwijzingen	
	830	Benoeming van een curator bij een pensioenfonds	
11.6.III		Regels voor decentrale overheden	1098
	831	Wet financiering decentrale overheden	
11.6.IV		Regels in de Wet giraal effectenverkeer	1099
	832	Wet giraal effectenverkeer	
11.6.V		Unierechtelijke regelgeving	1100
	833	Handelen in strijd met dwingende Europeesrechtelijke regels van effectenrecht	
	834	Beslaat art. 1:23 Wft ook Europese regels van effectenrecht?	
11.7		Civielrechtelijke sancties waarin de Wft zelf voorziet	1103
	835	Civielrechtelijke sancties in de Wft	
	836	Civielrechtelijke sancties op grond van art. 3:104 lid 2 Wft	
	837	Afwijkend sanctieregime in art. 3:108a lid 4 Wft	
	838	Afwijkend sanctieregime in art. 5:32d lid 5 en 6 Wft	
	839	Civielrechtelijke sancties op grond van art. 5:52 Wft	
	840	Art. 5:52 lid 4, onderdeel b, Wft: sanctie in de vorm van schorsing uitoefening stemrecht	
	841	Art. 5:52 lid 4, onderdeel c, Wft: sanctie in de vorm van schorsing van een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders	
	842	Art. 5:52 lid 4, onderdeel d, Wft: sanctie in de vorm van vernietiging van een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders	
	843	Art. 5:52 lid 4, onderdeel e, Wft: sanctie in de vorm van een bevel aan de meldingsplichtige om zich gedurende een periode van ten hoogste vijf jaren te onthouden van het verkrijgen van de beschikking over aandelen of stemmen	
	844	Art. 5:52 lid 5 Wft: uitzondering op de sanctie van schorsing van het stemrecht	
	845	Civielrechtelijke sancties in de vorm van ingrijpen door de prudentiële toezichthouder in vermogensrechtelijke verhoudingen	
	846	Reikwijdte aanwijzingsbevoegdheden ex art. 1:75 Wft	
	847	Reikwijdte aanwijzingsbevoegdheden van de toezichthouder ex art. 1:75a Wft	
	848	Een wettelijke grondslag voor ingrijpen door de toezichthouder is ook in art. 3:111a Wft gegeven	
	849	De benoeming van een 'stille' curator op grond van art. 1:76 Wft	
	850	Het aanwijzen van een bewindvoerder op grond van het bepaalde in art. 1:76a Wft	
11.8		Civielrechtelijke consequenties van handelen in strijd met wettelijke regelingen inzake marktmisbruik	1121
	851	Civielrechtelijke consequenties van handelen in strijd met wettelijke regelingen inzake marktmisbruik. Algemene opmerkingen	
	852	De civielrechtelijke invalshoek van de Verordening marktmisbruik	
	853	Verschillende scenario's	
	854	Mogelijke acties van beleggers in geval een uitgevende instelling niet voldoet aan haar openbaarmakingsplicht ex art. 17 Verordening marktmisbruik	
	855	Het relativiteitsvereiste	
	856	Causaliteit	
	857	Toerekening	
	858	Rechtvaardigingsgronden	

	859	Schadevergoeding in het geval van handelen in strijd met art. 17 Verordening marktmisbruik	
	860	Enige praktijkgevallen	
	861	Mogelijke civielrechtelijke acties van beleggers tegen een wederpartij die handelt met voorwetenschap in strijd met het in art. 14, onderdeel a, Verordening marktmisbruik gegeven verbod	
	862	Mogelijke civielrechtelijke acties van beleggers bij handelen in strijd met het zogenoemde 'tipverbod' als bedoeld in art. 14, onderdeel b en c, Verordening marktmisbruik	
	863	Mogelijke civielrechtelijke acties van beleggers tegen een marktexploitant of beleggingsonderneming die niet voldoet niet aan diens verplichtingen op grond van art. 16 Verordening marktmisbruik	
	864	Mogelijke civielrechtelijke acties van beleggers tegen degene die handelt in strijd met het verbod van marktmanipulatie	
	865	Manipulatie van benchmarks	
11.9		Civielrechtelijke rechtsmiddelen anders dan het inroepen van nietigheid of vernietigbaarheid	1142
	866	Overige rechtsmiddelen. Algemene opmerkingen	
11.9.I		Rechtsmiddelen op grond van wilsgebreken	1145
	867	Acties van beleggers op grond van dwaling	
	868	Het mogelijke voorwerp van dwaling	
	869	Causaal verband bij dwaling	
	870	Bewijslastverdeling bij dwaling	
	871	Het kenbaarheidsvereiste bij dwaling	
	872	Onderzoekplicht bij dwaling	
	873	Onderzoekplicht van professionele partijen bij dwaling	
	874	Nuancering van het onderscheid tussen categorieën van beleggers in het kader van een dwalingsactie	
	875	Waarschuwingsplichten en dwaling	
	876	Uitzonderingen in art. 6:228 lid 2 BW	
	877	Bedreiging	
	878	Bedrog	
	879	Misbruik van omstandigheden	
	880	Misbruik van omstandigheden door gebruik te maken van het gebrek aan ervaring van een belegger	
	881	Causaal verband bij misbruik van omstandigheden	
	882	Het vereiste van wetenschap bij misbruik van omstandigheden	
11.9.II		Overige rechtsmiddelen: vorderingen op grond van niet-nakoming van verbintenissen	1159
	883	Niet-nakoming van verbintenissen. Algemene opmerkingen	
	884	Ontbinding in geval van tekortkoming	
	885	Enkele opmerkingen over schadevergoeding in natura bij wanprestatie	
11.9.III		Overige rechtsmiddelen: vernietiging van onredelijk bezwarende bedingen in algemene voorwaarden	1162
	886	Onredelijk bezwarende bedingen in algemene voorwaarden	
	887	De scheidlijn tussen algemene voorwaarden en 'gewone' contractvoorwaarden	
	888	Kernbedingen vallen niet onder het begrip algemene voorwaarden	
	889	Toepassing van de contra proferentem regel?	
11.9.IV		Overige rechtsmiddelen: vernietiging van voortbouwende overeenkomsten en samenhangende overeenkomsten	1167
	890	Vernietiging van voortbouwende overeenkomsten indien de oorspronkelijke overeenkomst komt te ontbreken. Algemene opmerkingen	

	891 Voortbouwende overeenkomsten in het effectenverkeer	
	892 Samenhangende of verbonden overeenkomsten in het effectenverkeer	
	893 Vervolg	
	894 Samenhangende overeenkomsten en schadeberekening	
11.9.V	Overige rechtsmiddelen: vorderingen op grond van onrechtmatige daad	1176
	895 Inleiding	
	896 Samenloop	
	897 Schadevergoeding anders dan geldelijke vergoeding	
	898 Het relativiteitsvereiste van art. 6:162 BW	
	899 Het relativiteitsvereiste bij schending van prudentiële regels	
	900 De betekenis van het begrip 'wettelijke plicht' zoals gebruikt in art. 6:162 BW in het effectenrecht	
11.9.VI	Overige rechtsmiddelen: vorderingen op grond van art. 2:14 of 2:15 BW	1183
	901 Vernietiging van besluiten van rechtspersonen	
11.9.VII	Overige mogelijke rechtsmiddelen bij handelen in strijd met het bij of krachtens de Wft bepaalde	1183
	902 Overige mogelijke rechtsmiddelen. Het beginsel van de redelijkheid en billijkheid, imprévision, Wet handhaving consumentenbescherming, Woh	
11.10	Aansprakelijkheid van toezichthouders	1186
	903 Inleidende opmerkingen	
	904 Het arrest Vie d'Or en het arrest DSB	
	905 Is de maatstaf voor aansprakelijkheid op grond van art. 1:25a Wft een andere dan die door de HR in de arresten Vie d'Or en DSB is geformuleerd?	
	906 De nieuwe wettelijke aansprakelijkheidsbeperking nader bezien	
	907 De aansprakelijkheidsbescherming geldt alleen met betrekking tot een handelen of nalaten in de uitoefening van een op grond van een wettelijk voorschrift opgedragen taak of verleende bevoegdheid	
	908 De betekenis van de begrippen 'opzet' en 'grove schuld'	
	909 De leer van de formele rechtskracht	
	910 Samenloop van bestuursrechtelijke en civielrechtelijke claims	
	911 Mogelijke uitzonderingen op toepassing van de leer van de formele rechtskracht	
	912 Oneigenlijke formele rechtskracht	
11.11	Ingrijpen van toezichthouders op grond van Europese regelgeving	1203
	913 Inleiding	
	914 Europeesrechtelijke mogelijkheden tot ingrijpen door Europese en nationale toezichthouders op grondslag van de nieuwe regels die gezamenlijk de juridische bouwstenen van de zogenoemde Europese Banken Unie vormen	
	915 Het Single Rulebook	
	916 Het Single Supervisory Mechanism	
	917 Het Single Resolution Mechanism	
	918 Vroegtijdige interventie maatregelen	
	919 Europeesrechtelijk curatele	
	920 Het afwikkelbaar maken van instellingen	
	921 Beginselen die in acht moeten worden genomen bij daadwerkelijke afwikkeling	
	922 Eerbiediging van grondrechten	
	923 Het eigenlijke Europese afwikkelingsinstrumentarium voor zover relevant voor het effectenverkeer	
	924 Hoe worden houders van door een probleeminstelling uitgegeven effecten door afwikkeling geraakt? Het bail-in afwikkelinstrument	
	925 Vroegtijdig gebruik van het bail-in instrument	

	926	Bail in van aandelen en andere tot het kernkapitaal van de instelling behorende effecten	
	927	Mate van afschrijving van de vordering van aandeelhouders	
	928	Methodiek van afschrijving op aandelen	
	929	Besluitvorming ten aanzien van intrekking of afstempeling van aandelen	
	930	Afschrijving op andere eigendomsinstrumenten dan aandelen	
	931	Conversie	
	932	Bail in van andere effecten dan kapitaalinstrumenten	
	933	Contractuele erkenning van het bail-in regime	
	934	Rechtsmiddelen tegen besluiten van afwikkelautoriteiten inzake afwikkelbaarheid en afwikkeling van instellingen	
	935	Welke rechter is bevoegd?	
	936	Aansprakelijkheidsbeperking van toepassing?	
	937	Afwikkeling of onteigening	
11.12		Selling restrictions	1233
	938	Selling restrictions. Algemene opmerkingen	
	939	Goederenrechtelijke werking van niet-overdraagbaarheidsbedingen	
	940	De uitleg van contractuele overdrachtsbeperkingen in het algemeen	
	941	Selling restrictions bij uitgiftes en herplaatsingen van effecten	

HOOFDSTUK 1

Inleiding en historische achtergrond van het effectenrecht

1.1 Inleiding

- [1] *Inleidende opmerkingen.* Dit deel van de Asser-serie behandelt de vermogensrechtelijke aspecten van het effectenrecht.

In dit inleidende hoofdstuk wordt verantwoording afgelegd ten aanzien van de onderwerpen die in dit deel worden behandeld; de contouren van deze onderwerpen worden daarbij nader beschreven. Vervolgens wordt kort aandacht besteed aan de historische achtergrond van de Nederlandse effectenwetgeving zoals deze nu luidt. Daarna worden enkele in het oog springende ontwikkelingen gesignaleerd die het effectenverkeer de afgelopen decennia hebben gekenmerkt. Afgesloten wordt met enkele opmerkingen over het effect op het effectenverkeer van recente technologische vernieuwingen.

- [2] *Definiëring en begrenzing van het effectenrecht.* Er is geen eenduidige definitie van het effectenrecht te geven. De afbakening van dit rechtsgebied ten opzichte van het vennootschapsrecht is lastig. Dogmatisch en systematisch kunnen de grenzen langs uiteenlopende en op zichzelf beschouwd goed te rechtvaardigen lijnen worden getrokken. Om veelal historische redenen zijn deze grenzen ook door de wetgever niet duidelijk getrokken.

Boek 2 BW behandelt een aantal onderwerpen die geacht kunnen worden tot het effectenrecht te behoren. Anderzijds zijn typisch ondernemingsrechtelijke onderwerpen geheel of deels in de Wet op het financieel toezicht terechtgekomen. Illustratief voor het dilemma van de inpassing van bepaalde onderwerpen in al bestaande wetgeving zijn de regels met betrekking tot het openbare bod, die deels in Boek 2 BW en deels in de Wet op het financieel toezicht zijn opgenomen. Er zijn ook onderwerpen die oorspronkelijk als onderdeel van het vennootschapsrecht tot ontwikkeling zijn gekomen, maar waarvan de praktische betekenis steeds meer een effectenrechtelijke inbedding heeft gekregen. De rechtsregels met betrekking tot de verantwoording van de uitgevende instelling aan het (beleggend) publiek is daar een goed voorbeeld van. Er is nu en dan ook wel gepleit voor het creëren van een afzonderlijke titel in Boek 2 BW (dan wel een afzonderlijk 'Boek 2A BW'). Deze

titel zou dan de regels moeten bevatten die in het bijzonder van toepassing zijn op uitgevende instellingen van wie effecten op een beurs of ander handelsplatform worden verhandeld. Het is op zichzelf beschouwd een aantrekkelijke gedachte dat afzonderlijke regels in het leven worden geroepen die van toepassing zijn op uitgevende instellingen; een belangrijk voordeel zou kunnen zijn dat de wetgever gedwongen wordt bestaande regels in Boek 2 BW en de Wft te heroverwegen en te moderniseren, alsook dat betere aansluiting bij relevante Unierechtelijke regels kan worden bereikt. Aan een dergelijke fundamentele herschikking van het vennootschaps- en effectenrecht zal de wetgever zich vermoedelijk niet willen wagen. Het zou een majeure, wel zeer ingrijpende wetgevingsexercitie zijn. Zie over de relatie tussen de verschillende rechtsgebieden o.m. de bijdrage van EISMA, 'Vennootschapsrecht vs effectenrecht', in: *A-T-D* (Van Schilfgaarde-bundel) 2000. Zie HIJNK, *Ondernemingsrecht 2017/17* voor een hernieuwd pleidooi voor de invoering van een afzonderlijke 'Wet op de beursvennootschap'.

Het trekken van grenzen tussen het ondernemingsrecht en het effectenrecht is bij het schrijven van dit deel niet echt een dilemma geweest. Het uitgangspunt is steeds geweest om de onderwerpen die in de overige Asser delen rechtspersonenrecht al zijn behandeld, in dit deel niet nogmaals aan de orde te stellen, behoudens in een enkel geval waar sprake is van nog onderbelichte bijzondere effectenrechtelijke aspecten. Een consequentie hiervan is dat onderwerpen zoals beschermingsconstructies en het openbare bod hier buiten beschouwing blijven, terwijl deze ontegenzeggelijk fundamentele effectenrechtelijke elementen in zich dragen. Anderzijds komen wel (deel)onderwerpen aan de orde waarvan men zich kan afvragen of deze wel tot het effectenrecht gerekend moeten worden. Daartoe kan bijvoorbeeld worden gerekend de behandeling van de wettelijke regels in Boek 2 ten aanzien van de (besluitvorming die ten grondslag ligt aan) uitgifte van effecten. In deze gevallen geeft de nauwe band tussen het effectenrecht en die onderwerpen een zekere rechtvaardiging. Hoe dan ook, met behulp van het bovenstaande uitgangspunt is voor dit deel de begrenzing met het vennootschapsrecht betrekkelijk gemakkelijk tot stand gekomen.

De grens tussen het effectenrecht en het ondernemingsrecht is slechts één element in de problematiek van de afbakening van het effectenrecht. Belangrijke onderdelen van het effectenrecht zijn in andere stukken wetgeving ondergebracht (of, zo men wil: voor het effectenverkeer belangrijke stukken wetgeving zijn her en der in afzonderlijke wetten of elders in het Burgerlijk Wetboek te vinden). Men kan daarbij in de eerste plaats denken aan de Wet giraal effectenverkeer, die een centrale plaats inneemt in het effectenverkeer. Ook de wettelijke regelingen met betrekking tot pensioenen, onderdelen waarvan voor het effectenverkeer van betekenis zijn, zijn in afzonderlijke wetgeving ondergebracht. De algemene goederenrechtelijke regelingen van Boek 3 BW bevatten een aantal bepalingen die voor de burgerrechtelijke aspecten van het effectenrecht van groot belang zijn. De regelingen inzake overdracht en levering van goederen, en die inzake zekerheidsrechten zijn daar in het oog springende voorbeelden van. Opmerking verdient in dit verband dat de structuur van het girale effectenverkeer zoals

neergelegd in de Wet giraal effectenverkeer goeddeels geënt is op het in Boek 3 BW neergelegde goederenrecht. Zie nr. 648 e.v. en nr. 674 e.v. Het onderbrengen van de regeling met betrekking tot financiëlezekerheidsovereenkomsten in Boek 7 BW veeleer dan in Boek 3 BW is een voorbeeld van voor het effectenrecht zeer relevante wetgeving die een bijzondere plaats in ons Burgerlijk Wetboek heeft gekregen. Zie nr. 707 e.v. De wettelijke regelingen met betrekking tot waardepapieren, met inbegrip van waardepapieren die aan het effectenverkeer kunnen deelnemen, zijn nog niet vanuit het Wetboek van Koophandel in het BW geïncorporeerd. Boek 6 BW bevat voor het effectenverkeer belangrijke wettelijke regelingen: in het bijzonder de bepalingen betreffende opdracht en lastgeving hebben een spilfunctie in het effectenrecht. Een overeenkomst van opdracht ligt immers steeds besloten in de rechtsverhouding tussen belegger en beleggingsonderneming. Zo ziet men dat wettelijke regelingen met betrekking tot het effectenrecht wijdverspreid in de wetgeving zijn ondergebracht, en niet steeds op systematische wijze. Een lappendeken.

[3] *Onderwerpen die niet dan wel slechts zijdelings aan de orde komen.* De Asser-serie is, zoals de titel van de serie ook aangeeft, een handleiding tot de beoefening van het *burgerlijk* recht. De Asser-adviesraad en de uitgever hebben in een gezamenlijke mededeling bij het publiceren van Asser-delen (zie vooraan in dit deel) laten weten dat “*de Asser-serie beoogt het gehele in Nederland geldende privaatrecht geïntegreerd te behandelen, ongeacht of het van nationale of van Europese origine is...*” Dit uitgangspunt betekent dat bestuursrechtelijke en strafrechtelijke aspecten van het effectenrecht in beginsel niet voor behandeling in dit boek in aanmerking komen. Maar deze onderwerpen maken wel een wezenlijk deel uit van het effectenrecht. Hetzelfde geldt in zekere zin voor internationaal privaatrechtelijke aspecten van het effectenrecht, een in de rechtspraak telkens terugkerende, weerbarstige materie. Het conflictenrecht is in ASSER/KRAMER & VERHAGEN 10-III 2015 uitvoerig aan de orde gekomen. In overleg met de Asser-adviesraad en de uitgever is besloten dat in de eerste druk van dit deel inderdaad alleen de civielrechtelijke aspecten van het effectenrecht zullen worden behandeld. Waarmee niet gezegd is dat bestuursrechtelijke, strafrechtelijke en conflictenrechtelijke aspecten geen aandacht krijgen. Waar relevant voor de in dit boek behandelde onderwerpen, worden deze aspecten toegelicht. Zie over de bestuursrechtelijke regelgeving ook het volgende nummer.

Voorts wordt in dit deel het vestigen van zekerheden op effecten ten behoeve van derden en het vestigen van zekerheden voor de verplichtingen van uitgevende instelling jegens effectenhouders niet afzonderlijk behandeld. De reden hiervoor is dat deze onderwerpen al afdoende zijn besproken in de Delen Zakenrecht van de Asser-serie, in het bijzonder ASSER/VAN MIERLO 3-VI 2016, en dat de behandeling in dit deel van specifiek effectenrechtelijke aspecten van deze zekerheidsstellingen in elk geval aanzienlijke doublures zou opleveren. Overigens krijgen zekerheidsrechten de nodige aandacht, in het bijzonder in het hoofdstuk waarin securitisatietransacties en *covered bond* transacties worden beschreven, alsook bij de bespreking

van de Wet giraal effectenverkeer. Tevens wordt aandacht besteed aan voor het effectenverkeer relevante burgerrechtelijke aspecten van zekerheden in de vorm van borgtochten, garantieverstreking en hoofdelijkheidsverklaringen ten gunste van obligatiehouders.

In de hiervoor genoemde mededeling hebben de Asser-adviesraad en de uitgever tevens verklaard dat in de serie meer aandacht zou behoren te worden besteed aan rechtsvergelijking. Terwijl de primaire en secundaire regels van Europees recht in dit deel betrekkelijk uitvoerig aan de orde komen, is het ondoenlijk gebleken in dit deel ook rechtsvergelijkende beschouwingen op te nemen ten aanzien van effectenrechtelijke onderwerpen die zich daartoe wellicht goed lenen. Ongetwijfeld kan rechtsvergelijking een wezenlijke bijdrage leveren aan het begrip van het effectenrecht, en in zoverre zal het ontbreken van systematische rechtsvergelijking in dit deel als een gemis worden ervaren. Anderzijds zou een systematische rechtsvergelijking, ook als die beperkt zou blijven tot enkele van de ons omringende landen, het deel zeer aanzienlijk in omvang doen toenemen en tegelijkertijd de toegankelijkheid verminderen. De steeds voortschrijdende internationalisatie van het effectenrecht brengt mee dat aan dit rechtsgebied een steeds sterker Europeesrechtelijk imprimatur wordt gegeven. Tot op zekere hoogte betekent dit dat rechtsvergelijking aan belang inboet. Echter, de harmonisatie die het Unierecht heeft weten te bewerkstelligen in dit rechtsgebied is nog steeds gebrekkig, zodat de bijzonderheden van de rechtsregels in verschillende buitenland (en uiteraard ook die in de Verenigde Staten) ons nog steeds leerzame perspectieven kunnen bieden. Wellicht kan een tweede druk van dit deel deze lacune in elk geval voor een gedeelte opvullen.

Er is voorts een aantal onderwerpen die in dit deel niet of slechts stiefmoederlijk aan de orde komen. De wettelijke regelingen, jurisprudentie en literatuur betreffende collectieve acties zijn een voorbeeld van een onderwerp dat alleen zijdelings, en dus onvoldoende, aandacht heeft gekregen. De vraag is of dit onderwerp tot het effectenrecht behoort, of veeleer bij de Asser-Delen betreffende burgerlijke rechtsvordering thuishoort. Bij de behandeling van de rechtsverhouding tussen beleggers en beleggingsondernemingen komen bewijsrechtelijke vraagstukken (in het bijzonder inzake bewijslastverdeling) aan de orde; deze worden in dit deel alleen summierlijk aangestipt. Ook hier rijst dezelfde vraag. Ten aanzien van het onderwerp *clearing* en *settlement*, cruciaal voor de afwikkeling van effectentransacties, moet ook worden opgemerkt dat een diepgaandere vermogensrechtelijke analyse had kunnen worden gegeven. Hetzelfde geldt voor de vermogensrechtelijke aspecten van grensoverschrijdende 'bewaarketens'. De wettelijke regelingen voor gereguleerde markten en andere multilaterale handelsplatforms, en de reglementen van dergelijk markten die in Nederland actief zijn, komen alleen zijdelings hier en daar ter sprake; ook van dit onderwerp zou men kunnen zeggen dat uitgebreidere behandeling in dit deel had behoren te worden gegeven. Aan derivatentransacties is minder aandacht gewijd dan men wellicht zou verwachten. Ook van het trustrecht kan worden gezegd dat dit onderwerp in de verhouding tussen effectenhouders en uitgevende instellingen

meer aandacht verdient dan het in dit deel heeft gekregen. Hetzelfde geldt meer algemeen voor de behandeling van de verhouding tussen goederenrechtelijk rechthebbenden en ‘financieel-economisch’ gerechtigden tot effecten. Bij veel effectenrechtelijke onderwerpen is dit bijzondere fenomeen aan de orde. Zo zijn er misschien wel meer aspecten die niet of onderbelicht zijn gebleven. Bij de voorbereiding van de tweede druk van dit deel komt uitvoerig aan de orde in hoeverre deze lacunes, zo het inderdaad lacunes betreft, invulling verdienen.

[4] *Enkele opmerkingen over de codificatie van het effectenrecht.* Het gecodificeerde effectenrecht is voornamelijk bestuursrechtelijk van aard. Effectenrechtelijke regelgeving begeeft zich slechts bij uitzondering op civielrechtelijk terrein. Dit geldt niet alleen voor regelgeving van Nederlandse oorsprong, maar evenzeer voor Unierechtelijke regelgeving. Nochtans heeft de bestuursrechtelijke effectenregelgeving een niet te onderschatten invloed gehad op de wijze waarop civielrechtelijk invulling is gegeven aan het effectenrecht. Voor uitvoerige verhandelingen over de bestuursrechtelijke regelgeving wordt verwezen naar in het bijzonder Silverentand e.a. (red.), *Hoofdlijnen Wft* (R&P nr. FR6) 2015 en GRUNDMANN-VAN DE KROL, *Koersen* 2012. Niettemin wordt de bestuursrechtelijke regelgeving ook hier telkens waar nodig in de analyses betrokken. Het spanningsveld tussen het bestuursrecht en het vermogensrecht krijgt in elk geval ruim aandacht.

Afgezien van een enkele bepaling in de Beurswet 1914 (waarover nr. 6) is de codificatie van het effectenrecht eerst in 1986 met de invoering van de Wet effectenhandel op gang gebracht. Aanleiding voor de Wet effectenhandel 1986 was “*de noodzaak om op korte termijn te komen met een wettelijke regeling voor de bestrijding van misstanden in de effectenhandel*”, aldus de memorie van toelichting bij die wet. Daaraan voegde de Minister van Financiën destijds toe: “*Deze misstanden hebben een zodanige vorm aangenomen dat het niet langer verantwoord is geacht te wachten op een meer uitgebreide regeling die het gehele effectenverkeer bestrijkt en waarvan de totstandkoming meer tijd vergt. De Wet effectenhandel 1986 (Wet van 30 oktober 1985, Stb. 1985, 570) is te beschouwen als een eerste etappe naar een algemene effectenwetgeving*”. Deze eerste etappe kan gekarakteriseerd worden als een noodverband. De wet zelf bevatte achttien artikelen, die de volgende onderwerpen summierlijk regelden: de aanbidding van effecten, het bemiddelen bij effectentransacties, en het openstellen van fondsen voor gemene rekening. De regelingen betroffen in het bijzonder de zogenoemde buitenbeurshandel. Het uitvoerende Besluit effectenhandel van 4 april 1986 (*Stb.* 1986, 164) bevatte daarnaast vijftien iets meer gedetailleerde bepalingen op de voornoemde drie onderwerpen. De effectenwetgeving is vervolgens allengs uitgedijd. De bestuursrechtelijke regelgeving op het gebied van het effectenrecht is nu verveelvoudigd in omvang, en is zeer fijnmazig geworden. De Wet op het financieel toezicht, waarin de verschillende tot dan toe uitgevaardigde sectorale wetten in 2007 werden verenigd, bevat zelf thans een 850-tal artikelen (de bijlagen buiten beschouwing latend). Lagere uitvoerende regelgeving nog eens een veelvoud daarvan. Neemt men vervolgens de uitvoerige Unierechtelijke regelgeving op het terrein van het

effectenrecht daarbij in aanmerking, dan komt men uit op een wel zeer volumineus totaalpakket aan regelgeving. Het *compliance* risico voor justitiabelen, in het bijzonder voor banken, beleggingsondernemingen en verzekeringsmaatschappijen, is navenant groot. Inbreuk op bestuursrechtelijke regels die strekken tot beleggersbescherming leidt mogelijk niet alleen tot handhavend optreden van toezichthouders, maar ook tot burgerrechtelijke vorderingen van beleggers tot schadevergoeding.

In parallel met, en als gevolg van, deze zich steeds uitbreidende en verdichtende regelgeving, is sinds het begin van deze eeuw omvangrijke burgerrechtelijke jurisprudentie ontwikkeld. Ook hier is sprake van exponentiële groei. Deze jurisprudentie heeft vooral betrekking gehad op, en heeft ook nu nog steeds in het bijzonder betrekking op, de mate van bescherming die aan beleggers in effecten behoort te worden toegekend, en op de civielrechtelijke consequenties van het niet in acht nemen door financiële ondernemingen van niet alleen hun bestuursrechtelijke maar ook hun civielrechtelijke zorgplichten jegens beleggers.

1.2 Historische achtergrond van het effectenrecht

[5] *Historische achtergrond van het effectenrecht.* Hieronder wordt een summier overzicht gegeven van de historische achtergrond van het effectenrecht.

Het Nederlandse effectenverkeer kan terugzien op een lange en rijke geschiedenis. Deze fascinerende geschiedenis wordt hier niet uitvoerig besproken. Deze is weliswaar vanuit rechtshistorisch perspectief van belang, maar zij is voor een goed begrip van de civielrechtelijke aspecten van het effectenrecht zoals dat nu luidt nagenoeg zonder inhoudelijke betekenis. Men zie voor uitvoerige beschouwingen, zij het voornamelijk vanuit de bestuursrechtelijke invalshoek, o.m. GRUNDMANN-VAN DE KROL, *Koersen* 2012, p. 2 e.v.; Silverentand e.a. (red.), *Hoofdlijnen Wft* (R&P nr. FR6) 2015, p. 2 e.v.; ook KRALJ, 'Bijna een eeuw ontwikkelingen rond het prospectus', in: Busch e.a. (red.), *Christels koers* (O&R nr. 79) (Grundmann-Van de Krol-bundel) 2013/30; SCHLINGMANN, *De NV* 1996/3 en 1996/4. De geschiedenis van het Nederlandse effectenrecht is nauw verbonden met die van het ondernemingsrecht; zie daarvoor o.m. VAN DER HEIJDEN/VAN DER GRINTEN, *Handboek voor de naamloze en besloten vennootschap* 1988, nr. 1 e.v.; SLAGTER/ASSINK, *Compendium Ondernemingsrecht* 2013, p. 27 e.v. (tevens de literatuur waarnaar in noot 64 op p. 27 van dit werk wordt verwezen).

Wie zich verder wil verdiepen in de geschiedenis van het Nederlandse effectenverkeer wordt verwezen naar o.m. (een betrekkelijk willekeurige greep uit een overvloed aan literatuur): DE IONGH, *Gedenkboek 1876-1926 Vereeniging voor den Effectenhandel* 1926; DE KAT, *Effectenbeheer* 1932, p. 423 e.v.; PETRAM, *The world's first stock exchange* 2011, in het bijzonder p. 97 e.v., met ook een omvangrijke bibliografie; Van Dillen (red.), *History of the Principal Public Banks* 1964, waarin eveneens (p. 390 e.v.) een omvangrijke bibliografie is opgenomen van vroege

historische werken met betrekking tot het effectenverkeer sinds het ontstaan van de Republiek; SCHUKKING, *Wettelijke regeling van de effectenhandel, beurs- en emissiewezen* 1947; VAN LEUVEN, 's Werelds Koopslot. *Le chateau du commerce mondial. Description en vers de la Bourse d'Amsterdam 1721*; POSTHUMUS, *De speculatie in tulpen in de jaren 1636 en 1637*, Economisch en Historisch Jaarboek, XII en XIII; GOLDFAR, *Tulipmania: money, honor and knowledge in the Dutch Golden Age* 2007; MULLER, 'De Amsterdamsche effectenbeurs in 1672', *De Gids* 1877; DINGER, *Overzicht van alle ter beurze van Amsterdam verhandeld wordende binnen- en buitenlandse effecten, met opgave van geschiedkundige oorsprong etc.* 1868; MANSVELD & VAN DILLEN, 'De crisis van 1763 en de economische achteruitgang van Amsterdam', *Tijdschrift voor Geschiedenis* 37; GELDERBLOM & JONKER, 'Amsterdam as the cradle of modern futures and options trading', in: Goetzman & Rouwenhorst (red.), *The origins of value* 2005, p. 189 e.v.; GELDERBLOM & JONKER, 'Completing a financial revolution: the finance of the Dutch East India Trade and the Rise of the Amsterdam Capital Market', *The Journal of Economic History* 2004/64, p. 641 e.v.; SMITH, *Tijd-affaires in effecten aan de Amsterdamse beurs* 1919; VAN TIELHOF, *The 'Mother of all Trades': the Baltic grain trade in Amsterdam from the late 16th Century to the early 19th Century* 2002; PENSO DE LA VEGA, *Confusion de confusions* 1688 (waarover ook Kellenbenz (red.), *Portions descriptive of the Amsterdam stock exchange* 1957). De geschiedenis van de Vereniging voor Effectenbezitters is ten slotte neergelegd in FRENTROP, *Het recht van den effectenbezitter*, VEB 2014.

Deze (en vele andere) historische werken geven een fascinerend beeld van het effectenverkeer zoals dat vooral tot grote bloei is gekomen in de jaren van de zeventiende en achttiende eeuw waarin de handel met het Verre Oosten en het Caraïbische gebied floreerde. Deze literatuur maakt ook duidelijk dat er weinig nieuws onder de zon is waar het misbruik van voorwetenschap, fraude, misleiding van beleggers en financiële crises betreft. Het laat eveneens zien dat vanaf het eerste begin van effectenverkeer na de oprichting van de Vereenigde Oost-Indische Compagnie reeds complexe effectentransacties werden afgesloten, zoals *forward purchase agreements*, *repurchase agreements* (zie nr. 636, destijds als effectenbelening aangeduid), opties (zowel *American style* als *European style*, en zelfs zogenoemde *straddles*) en derivaten (zie nr. 67-68). Zogenoemde *hausse* en *baisse* transacties (respectievelijk het innemen van *long* posities en *short selling*) waren vanaf het eerste begin in zwang (bij edict van 27 februari 1610 werd het eerste *short-selling* verbod, destijds aangeduid als 'windhandel', afgekondigd). De in de voorgaande alinea genoemde dissertatie van Petram geeft een beeldende omschrijving van het (gebrek aan) een juridisch kader waarin deze complexe transacties tot stand kwamen. PENSO DE LA VEGA (t.a.p.) omschrijft de effectenhandel in Amsterdam fraai in de volgende bewoordingen:

"...this enigmatic business which is at once the fairest and most deceitful in Europe, the noblest and the most infamous in the world, the finest and the most vulgar on earth. It is a quintessence of academic learning and a paragon of fraudulence; it is a touchstone for the intelligent and a tombstone for the audacious, a treasury of

usefulness and a source of disaster, and finally a counterpart of Sisyphus who never rests as also of Ixion who is chained to a wheel that turns perpetually." (vert. Kellenbenz)

Men kan de geschiedenis van het effectenrecht vanuit twee invalshoeken benaderen: de invalshoek van de bestuursrechtelijke regelgeving zoals die over de loop der jaren tot stand is gekomen, en de invalshoek van de vermogensrechtelijke ontwikkelingen die zich ten aanzien van het effectenrecht hebben voorgedaan. De hierboven aangehaalde handboeken van Grundmann-Van de Krol en Silverentand e.a. concentreren zich op de eerstbedoelde invalshoek. In dit hoofdstuk is de benadering meer algemeen, waarbij niet verder wordt teruggedaan dan de tijd waarin de eerste serieuze codificatie van de effectenregelgeving plaatsvond: 1986, toen de Wet effectenhandel (*Stb.* 1985, 570) werd uitgevaardigd.

1.3 Effectenregelgeving sinds 1986

[6] *Kort overzicht van effectenregelgeving sinds 1986.* Met de invoering van de Wet effectenhandel 1986 (de Weh) en vervolgens de Wet toezicht effectenverkeer 1992 en Wet toezicht effectenverkeer 1995 (de Wte 1995) kwam de codificatie van de Nederlandse effectenregelgeving op gang. Nadien zijn talrijke wijzigingen in deze regelgeving doorgevoerd. Uiteindelijk is de effectenregelgeving tezamen met regelgeving op andere financiële terreinen opgenomen in de cross-sectorale Wet op het financiële toezicht (de Wft).

Alvorens de Weh werd ingevoerd was het effectenverkeer dat buiten de beurs om plaatsvond, de zogeheten buitenbeurshandel, nagenoeg geheel ongereguleerd. Het effectenverkeer dat ter beurze plaatsvond was slechts zeer gedeeltelijk gereguleerd. De Beurswet 1914 (*Stb.* 1014, 445) was bedoeld als een tijdelijke macro-economische wettelijke maatregel om de economische en financiële crisis van destijds in verband met het uitbreken van de Eerste Wereldoorlog het hoofd te bieden, maar gaf tegelijkertijd een algemene wettelijke grondslag voor het toezicht op het effectenverkeer ter beurze. Zie o.m. DE KAT, *Effectenbeheer* 1932, p. 629 e.v.; zie ook *SE&J* 1987/143 en 1999/143-II, respectievelijk p. 371 en p. 27 e.v. Deze wet werd, ondanks het incidentele karakter ervan, eerst in 1989 ingetrokken. Op grond van de Beurswet 1914 oefende de Minister van Financiën toezicht uit op de effectenbeurzen. Deze werden gedefinieerd als

“alle Nederlandsche beurzen van koophandel, voor zoover zij bestemd zijn voor den geld- en fondsenhandel, ook wanneer zij niet op gezag van het plaatselijke bestuur worden gehouden, alsmede alle veilingen van fondsen”.

De bevoegdheden van de Minister van Financiën ter zake van het toezicht op de beurzen waren ruim omschreven. Krachtens art. 2 Beurswet was de Minister van

Financiën bevoegd om voorschriften te geven of te doen geven inzake, onder meer, de opening en sluiting van de beurzen en de noteringen en de wijze waarop ter beurze zaken werden gedaan. Art. 3 Beurswet bepaalde dat alleen die fondsen in de prijscouranten mochten worden opgenomen die door of vanwege de Minister van Financiën daartoe waren aangewezen. Voor de uitvoerende voorschriften die door de Minister krachtens de Beurswet werden uitgevaardigd, wordt verwezen naar De Kat, t.a.p. hierboven, p. 633 e.v. Veel werd overgelaten aan zelfregulering door de Vereniging voor de Effectenhandel.

Naast de Beurswet 1914 verdient vermelding dat bij Wet van 28 juli 1928 (*Stb.* 1928, 216) art. 1416a-1416d BW (oud) werden ingevoerd, de voorlopers van de huidige art. 6:194 e.v. BW. Zie HOEVERS, 'Het due diligence onderzoek', in: Bierens e.a. (red.), *Handboek Beursgang* (O&R nr. 68) 2011, p. 240 e.v.; KRALJ, 'Bijna een eeuw ontwikkelingen rondom het prospectus', in: Busch e.a. (red.), *Christels koers* (O&R nr. 79) (Grundmann-Van de Krol-bundel) 2013, p. 433 e.v. De in 1928 ingevoerde bepalingen hadden specifiek betrekking op prospectusaansprakelijkheid; eerst in de zeventiger jaren werden deze bepalingen vervangen door meer algemene regelgeving inzake misleidende reclame. Zie hierover o.m. nr. 463.

In 1947 werd de Beschikking Beursverkeer uitgevaardigd (Beschikking van 27 maart 1947, *Stb.* 1947, H 105, sindsdien gewijzigd, en in 1986 ingetrokken bij Besluit van de Minister van Financiën van 15 april 1986, *Stb.* 1986, 197). Het betrof een macro-economische monetaire maatregel, waarbij – behoudens ontheffing – de koop en verkoop van effecten zonder tussenkomst van een lid van de Vereniging voor de Effectenhandel werd verboden. Handelingen in strijd met dit voorschrift werden als misdrijf beschouwd, aldus art. 7. Civielrechtelijke consequenties werden in de Beschikking niet geadresseerd. In de rechtspraak werd er veelal van uitgegaan dat nietigheid de vermogensrechtelijke sanctie zou zijn. De Beschikking bevatte een ruim verwoorde definitie van het begrip effecten; daarop is nadien de definitie van dit begrip in de Wet effectenhandel 1986 geïnspireerd. Ontheffingen van dit verbod werden betrekkelijk routinematig verleend door de Minister van Financiën. Deze maatregel heeft er overigens voor gezorgd dat een belangrijk deel van de buitenbeurshandel in effecten door bemiddeling van de leden van de Vereniging plaatsvond, hetgeen meebracht dat de zelfregulering van de Vereniging hier enige mate van marktdiscipline oplegde.

In 1965 kwam de zogenoemde Effectenvernieuwingswet tot stand (Wet van 7 juli 1965, *Stb.* 1965, 325). Deze wet bevatte een regeling ter vervanging van fysieke effecten aan toonder die dermate beschadigd waren dat zij effectief niet meer konden worden verhandeld, of die verloren waren gegaan. Deze wet is in 1999 ingetrokken (Wet van 1 november 1999, *Stb.* 1999, 408); een regeling voor vervanging van aandelen aan toonder is alstoen in art. 2:86d BW opgenomen.

In 1985 werd de Wet inzake spaarbewijzen (Wet van 21 mei 1985, *Stb.* 1985, 293) uitgevaardigd. Deze wet is nog steeds van kracht. De wet bevat een regeling ten aanzien van de uitgifte, verhandeling en verzilvering van spaarbewijzen aan toonder, en strekte ertoe fiscale fraude met deze instrumenten tegen te gaan. De definitie van het begrip 'spaarbewijzen' is dusdanig ruim dat ook obligaties aan

toonder waarvan de rente niet gedurende de looptijd opeisbaar is (zoals *zero coupon* obligaties, zie nr. 171, 272 en 375) onder de regeling vallen. Overtreding van de wet is een strafbaar feit, maar aangenomen moet worden dat een overtreding geen civielrechtelijke gevolgen heeft voor de uitgifte en verhandeling van effecten die onder de definitie van spaarbewijzen vallen. De wet heeft ten gevolge van het terugdringen van effecten aan toonder (zie nr. 53) veel van haar praktische betekenis verloren.

Naar aanleiding van verschillende gesignaleerde misstanden in de buitenbeurshandel kwam in 1986 de Wet effectenhandel 1986 tot stand. De memorie van toelichting (*Kamerstukken II 1984/85, 18750, 3, p. 8*; zie in dit verband ook 'T HART & DU PERRON, *De geïnformeerde consument* (VDHI nr. 90) 2006, p. 9 e.v.) geeft een korte globale indruk van deze misstanden:

“... wordt Nederland de laatste jaren geconfronteerd met steeds meer instellingen en personen die het publiek benaderen met velerlei beleggingsaanbiedingen. De afgelopen jaren zijn door mijn departement [Financiën] alleen al in de sfeer van de goederentermijnhandel ruim 300 bedrijven geteld die zich door middel van advertenties in de diverse media tot het publiek hebben gewend (...); van deze bedrijven is naar uit informatie van de Centrale Recherche Informatiedienst blijkt, het overgrote deel dubieus (...). Uit contacten die mijn departement heeft met toezichthoudende instanties in het buitenland blijkt dat de vestiging in Nederland veelal wordt gebruikt om zich mede tot het publiek in de desbetreffende andere landen te wenden en de regeling daar te ontduiken. (...). In de periode 1982 tot november 1984 zijn ruim 100 gevallen geconstateerd waarin een gegrond vermoeden van malafiditeit bestaat”.

De hier geschetste ontwikkeling bracht de Minister van Financiën ertoe, vooruitlopend op een integrale wettelijke regeling van het effectenverkeer, om snel een wettelijke regeling in te voeren met name ten aanzien van de handel in niet ter beurse genoteerde effecten en van niet bij een beurs aangesloten effectenbemiddelaars. In deze context werd de Wet effectenhandel 1986 uitgevaardigd. Een tijdelijke, betrekkelijk rudimentaire wet (slechts dertien operationele wetsbepalingen), die een zeer beperkt aantal onderwerpen regelde. De beperkte reikwijdte van deze wet reflecteert de mate van vertrouwen destijds van de wetgever in de zelfregulering van de Vereniging voor de Effectenhandel. De Weh reguleerde een drietal onderwerpen. Ten eerste de prospectusplicht. In art. 4 Weh werd een verbod geïntroduceerd op het aanbieden bij uitgifte, in of vanuit Nederland, buiten besloten kring aan niet-professionele marktpartijen van effecten die niet waren of spoedig zouden worden toegelaten tot de officiële notering aan een beurs. Om toegelaten te worden tot de officiële notering moest aan de prospectusplicht worden voldaan. Ten tweede de vergunningplicht voor bemiddeling in de buitenbeurshandel. Krachtens art. 6 Weh werd verboden om in of buiten Nederland zonder vergunning buiten besloten kring bemiddeling aan te bieden bij effectentransacties aan niet-professionele marktpartijen. Hiermee werd het intermediairbedrijf, voor zover buitenbeurs werkzaam, voor het eerst aan een