

# Handhaving in de financiële sector

M. van Eersel

## Voorwoord van de auteur

De Wet op het financieel toezicht beoogt op basis van regels van prudentieel toezicht de soliditeit van financiële ondernemingen te bevorderen en bij te dragen aan de stabiliteit van de financiële sector. Zeker sinds het uitbreken van de mondiale financiële crisis is dit ook in Nederland hard nodig gebleken. Hetzelfde kan gezegd worden over de eveneens in de Wft vervatte regulering van het gedrag op de financiële markten. Met alleen regels zijn we er echter niet. In onze niet-ideale wereld is nodig dat de vigerende normen worden overgedragen en toegelicht, dat ze worden nageleefd en dat wordt opgetreden waar naleving achterwege blijft.

Handhaving in de financiële sector is hierna uiteengezet op basis van een korte analyse van de regulering, het toezicht op de naleving en de handhaving daarvan en de rechtsbescherming daartegen. Dit is gedaan aan de hand van een schets van de achtergronden en historie van het (materiële) financiële recht, de onderzoeks- en sanctiebevoegdheden van de verschillende autoriteiten, respectievelijk de procedurevoorschriften die gelden als marktpartijen zich tegen de uitoefening daarvan willen verweren. Dit brengt met zich dat aspecten van zowel bestuursrecht, civiel recht als strafrecht aan de orde hebben moeten komen. Hierbij is niet alleen oog geweest voor de inhoud van de regels, maar ook voor de uitwerking daarvan in de praktijk, alsmede voor het beleid van de financiële toezichthouders en de normen waaraan juist de handhavers zelf zich hebben te houden bij hun optreden in de financiële sector.

Het boek beoogt een gids voor de praktijk te zijn, niet alleen voor aanbieders, intermediairs en afnemers op de financiële markten, maar ook voor advocaten, notarissen, belastingadviseurs, accountants en anderen die geregeld met financieeltoezichtregels en de handhaving daarvan te maken (kunnen) hebben.

De kopij is afgesloten op 30 september 2013.

Amsterdam

oktober 2013

*Michiel van Eersel*

## Voorwoord van de auteur bij de tweede druk

Sinds het verschijnen van de eerste druk is er veel veranderd als het gaat om de handhaving in de financiële sector. Niet alleen is de kwantiteit van de regulering zelf enorm verder toegenomen, ook het handhavingsinstrumentarium van de nationale toezichthouders is verder uitgebreid. Het publicatieregime zoals vervat in de Wft is zodanig gewijzigd dat publicatie van sancties in beginsel verplicht is in plaats van de uitkomst van een belangenafweging. Verder heeft de Europese dimensie van toezicht en handhaving, te weten door de Europese Centrale Bank (ECB)- en de Europese toezichthouders (European Supervisory Authorities, ESA's), aanmerkelijk aan belang gewonnen. Het einde van deze ontwikkelingen is nog niet in zicht. Hetzelfde geldt voor de stroom aan bestuursrechtelijke en civielrechtelijke jurisprudentie over de inzet van handhavingsmiddelen in ruime zin. Hierbij speelt een belangrijke rol dat van de toezichthouder – terecht of onterecht – steeds meer wordt verwacht. Journalist Lennart Zandbergen heeft dit treffend weergegeven in de nasleep van de historische strijd om de wereldtitel in de Formule 1: “Max’ vs. ‘Lewis’: financieel toezicht wordt sneller, discutabeler en juridischer” (*Het Financieele Dagblad*, 17 december 2021).

In verband met de ontwikkelingen op het gebied van civiel recht is een nieuw onderdeel toegevoegd dat betrekking heeft op civielrechtelijke handhaving (private enforcement), meer in het bijzonder door de instelling van collectieve acties. De ontwikkeling van laatstbedoelde acties staat met de invoering van de WAMCA-procedure per 1 januari 2020 – waarmee anders dan voorheen ook schadevergoeding in geld kan worden gevorderd op de wijze zoals dit bijvoorbeeld in het Amerikaanse systeem van class actions al kon – aan een nieuw begin. Tezelfdertijd laat dit alles de meer fundamentele opmerkingen zoals gedaan in het voorwoord bij de eerste druk onverlet. Hoewel de inhoud van de tweede druk op onderdelen toch wel zeer substantieel is aangevuld en gewijzigd, volsta ik dan ook met een relatief kort voorwoord bij deze.

De kopij is afgesloten op 20 december 2021.

Amsterdam

2022

*Michiel van Eersel*

# Inhoudsopgave

|                         |                                                                           |      |
|-------------------------|---------------------------------------------------------------------------|------|
| VOORWOORD VAN DE AUTEUR |                                                                           | V    |
| LIJST VAN AFKORTINGEN   |                                                                           | XIII |
| 1                       | INLEIDING                                                                 | 1    |
| 2                       | FINANCIËLE SECTOR                                                         | 5    |
| 2.1                     | Typering                                                                  | 5    |
| 2.2                     | Producten, diensten, activiteiten                                         | 5    |
| 2.3                     | Markten en marktspelers                                                   | 8    |
| 3                       | REGULERING FINANCIËLE SECTOR                                              | 13   |
| 3.1                     | Historie                                                                  | 13   |
| 3.2                     | Typen regulering                                                          | 17   |
| 3.3                     | Toezichtmodellen                                                          | 23   |
| 3.4                     | Institutionele vormgeving van het financieel toezicht in Nederland        | 26   |
| 4                       | TOEZICHT                                                                  | 31   |
| 4.1                     | Positionering                                                             | 31   |
| 4.2                     | Onderzoeksbevoegdheden                                                    | 33   |
| 4.2.1                   | Evenredigheidsbeginsel                                                    | 33   |
| 4.2.2                   | Bevoegdheden                                                              | 36   |
| 4.2.3                   | Medewerkingsplicht                                                        | 39   |
| 4.3                     | Onderzoeksbevoegdheid van DNB en de AFM                                   | 43   |
| 4.4                     | Geheimhouding versus transparantie                                        | 45   |
| 4.5                     | Samenwerking tussen toezichthouders AFM en DNB in het kader van toezicht  | 50   |
| 4.6                     | Internationale samenwerking in het kader van toezicht                     | 52   |
| 4.6.1                   | Samenwerking met nationale toezichthouders in andere staten               | 52   |
| 4.6.2                   | Samenwerking binnen het Europees Systeem voor Financieel Toezicht         | 53   |
| 4.6.3                   | Samenwerking in het kader van toezicht en handhaving door ESMA            | 56   |
| 4.6.4                   | Samenwerking in het kader van toezicht en handhaving door de ECB: SSM/GTM | 58   |
| 4.6.5                   | Samenwerking AFM binnen IOSCO; mondiale samenwerking DNB                  | 59   |

|          |                                                                                                                                                                                                                              |           |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 4.7      | Samenloop toezicht en strafrechtelijk onderzoek;                                                                                                                                                                             | 60        |
| 4.8      | samenwerking met strafrechtelijke autoriteiten<br>Toezichtbeleid                                                                                                                                                             | 62        |
| <b>5</b> | <b>HANDHAVING</b>                                                                                                                                                                                                            | <b>71</b> |
| 5.1      | Duiding, overtreder en bevoegde toezichthouder                                                                                                                                                                               | 71        |
| 5.2      | Sancties en maatregelen in de Wft                                                                                                                                                                                            | 73        |
| 5.2.1    | Reparatoire maatregelen                                                                                                                                                                                                      | 73        |
| 5.2.1.1  | Aanwijzing (art. 1:75 Wft)                                                                                                                                                                                                   | 73        |
| 5.2.1.2  | Benoeming curator (art. 1:76 Wft) en bijzondere<br>bewindvoerder (art. 1:76a Wft)                                                                                                                                            | 76        |
| 5.2.1.3  | Last onder dwangsom (art. 1:79 Wft)                                                                                                                                                                                          | 80        |
| 5.2.1.4  | Intrekking vergunning (wijziging, beperking) (art. 1:104 en<br>1:105 Wft)                                                                                                                                                    | 81        |
| 5.2.1.5  | Activiteiten- en transactieverbod (art. 1:77 en 77c<br>respectievelijk 1:58, 1:58a en 1:59/4:4, 4:4a en 1:67 Wft;<br>PRIIPS-Verordening)                                                                                     | 82        |
| 5.2.1.6  | Opschorting (art. 1:77a Wft), tijdelijk aanbiedingsverbod<br>beleggingsinstellingen (art. 1:77b Wft) en gerechtelijke<br>vereffening (art. 4:37pa Wft)                                                                       | 84        |
| 5.2.1.7  | Heenzenden van accountant of actuaris (art. 1:78 Wft)                                                                                                                                                                        | 85        |
| 5.2.1.8  | Openbare verklaring en waarschuwing (art. 1:94 Wft)                                                                                                                                                                          | 86        |
| 5.2.2    | Punitieve sanctie – de bestuurlijke boete (art. 1:80 e.v. Wft)                                                                                                                                                               | 88        |
| 5.2.2.1  | Aard van de sanctie                                                                                                                                                                                                          | 88        |
| 5.2.2.2  | Boetefunctionaris                                                                                                                                                                                                            | 97        |
| 5.2.2.3  | Boetebedrag                                                                                                                                                                                                                  | 98        |
| 5.2.2.4  | Versnelde boeteprocedure; clementieregeling; schikking                                                                                                                                                                       | 103       |
| 5.2.3    | Publicatie van sancties                                                                                                                                                                                                      | 105       |
| 5.2.3.1  | Algemeen regime voor publicatie van sanctiebesluiten<br>(art. 1:97 Wft)                                                                                                                                                      | 105       |
| 5.2.3.2  | Publicatie van de bestuurlijke boete (art. 1:97 lid 3 Wft)                                                                                                                                                                   | 110       |
| 5.2.3.3  | Publicatie van de last onder dwangsom (art. 1:97 lid 4 Wft)                                                                                                                                                                  | 111       |
| 5.3      | Bijzondere bevoegdheden in crisistijd                                                                                                                                                                                        | 111       |
| 5.3.1    | Inleiding                                                                                                                                                                                                                    | 111       |
| 5.3.2    | Bijzondere maatregelen ten aanzien van financiële<br>ondernemingen werkzaam op de financiële markten (deel 3,<br>hoofdstuk 5 Wft)                                                                                            | 112       |
| 5.3.2.1  | Bijzondere maatregelen ten aanzien van banken,<br>beleggingsondernemingen, betaalinstellingen,<br>elektronischgeldinstellingen, financiële holdings en<br>gemengde financiële holdings (afd. 3.5.1, art. 3:111a e.v.<br>Wft) | 112       |
| 5.3.2.2  | Bijzondere maatregelen ten aanzien van verzekeraars<br>(afdelingen 3.5.1a, 3.5.2, 3.5.3)                                                                                                                                     | 113       |
| 5.3.3    | Afwikkeling van banken en verzekeraars (deel 3a Wft)                                                                                                                                                                         | 114       |
| 5.3.3.1  | Afwikkeling van banken en bepaalde<br>beleggingsondernemingen                                                                                                                                                                | 114       |
| 5.3.3.2  | Afwikkeling van verzekeraars                                                                                                                                                                                                 | 118       |
| 5.3.4    | Bijzondere maatregelen betreffende de financiële stabiliteit<br>van het financiële stelsel (deel 6 Wft)                                                                                                                      | 120       |
| 5.4      | Samenwerking tussen DNB en AFM in het kader van<br>handhaving                                                                                                                                                                | 121       |
| 5.5      | Internationale samenwerking in het kader van handhaving                                                                                                                                                                      | 121       |
| 5.6      | Sancties op grond van de Whc                                                                                                                                                                                                 | 122       |
| 5.7      | Handhavingsbeleid en -filosofie                                                                                                                                                                                              | 125       |

|          |                                                                                                                                         |     |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 5.8      | Gevolgen van handhaving; beoordeling betrouwbaarheid bestuurders en leden toezichthoudende organen.                                     | 134 |
| <b>6</b> | <b>STRAFRECHTELIJKE HANDHAVING; TUCHTRECHTELIJKE HANDHAVING</b>                                                                         | 137 |
| 6.1      | De rol van strafrechtelijke handhaving in het financiële recht                                                                          | 137 |
| 6.2      | Strafbaarstelling                                                                                                                       | 138 |
| 6.3      | Samenloop van strafrechtelijke handhaving en bestuursrechtelijke handhaving                                                             | 140 |
| 6.4      | Tuchtrechtelijke handhaving                                                                                                             | 143 |
| <b>7</b> | <b>CIVIELRECHTELIJKE HANDHAVING DOOR DE AFM</b>                                                                                         | 145 |
| 7.1      | Civielrechtelijke handhaving                                                                                                            | 145 |
| 7.2      | Inzake financiële verslaggeving                                                                                                         | 146 |
| 7.3      | Inzake melding zeggenschap in beursgenoteerde vennootschappen                                                                           | 147 |
| 7.4      | Ingevolge de Whc                                                                                                                        | 148 |
| 7.5      | Invordering van geldschulden langs civielrechtelijke weg                                                                                | 149 |
| <b>8</b> | <b>BESTUURSRECHTELIJKE RECHTSBESCHERMING</b>                                                                                            | 151 |
| 8.1      | Contouren van de bestuursrechtelijke procedure                                                                                          | 151 |
| 8.2      | Het legaliteitsbeginsel en de algemene beginselen van behoorlijk bestuur                                                                | 156 |
| 8.2.1    | Legaliteitsbeginsel                                                                                                                     | 156 |
| 8.2.2    | Zorgvuldigheidsbeginsel                                                                                                                 | 162 |
| 8.2.3    | Verbod op détournement de pouvoir                                                                                                       | 166 |
| 8.2.4    | Gelijkheidsbeginsel                                                                                                                     | 167 |
| 8.2.5    | Vertrouwensbeginsel                                                                                                                     | 174 |
| 8.2.6    | Motiveringsplicht                                                                                                                       | 175 |
| 8.2.7    | Fair play                                                                                                                               | 178 |
| 8.2.8    | Rechtszekerheidsbeginsel                                                                                                                | 178 |
| 8.3      | Consequenties van de beslissingen van de bestuursrechter voor de besluiten van de toezichthouder                                        | 179 |
| 8.4      | Hoger beroep en spoedprocedures                                                                                                         | 180 |
| 8.5      | De civiele rechter als restrechter                                                                                                      | 181 |
| 8.6      | Bijzondere elementen van rechtsbescherming tegen bestuurlijke boetes – meer in het bijzonder bewijsrecht, toetsing en redelijke termijn | 182 |
| 8.7      | Rechtsbescherming tegen openbaarmaking door openbare verklaring of openbare waarschuwing en door publicatie van sanctiebesluiten        | 186 |
| 8.8      | Rechtsbescherming tegen invordering van dwangsommen en boetes                                                                           | 196 |
| 8.8.1    | Invordering van dwangsommen                                                                                                             | 196 |
| 8.8.2    | Invordering van boetes                                                                                                                  | 197 |
| 8.9      | Rechtsbescherming ingeval van bijzondere maatregelen ingevolge hoofdstuk 3A of hoofdstuk 6 Wft                                          | 198 |
| 8.10     | Rechtsbescherming binnen het Single Supervisory Mechanism                                                                               | 198 |
| 8.11     | Rechtsbescherming tegen (sanctie)besluiten van een ESA                                                                                  | 199 |

|           |                                                                                                                                                    |            |
|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>9</b>  | <b>CIVIELRECHTELIJKE HANDHAVING DOOR HET PUBLIEK:<br/>PRIVATE ENFORCEMENT</b>                                                                      | <b>203</b> |
| 9.1       | Civielrechtelijke aansprakelijkheid van de financiële<br>onderneming of andere instelling                                                          | 203        |
| 9.2       | Collectieve acties                                                                                                                                 | 205        |
| <b>10</b> | <b>CIVIELRECHTELIJKE AANSPRAKELIJKHEID VAN<br/>TOEZICHTHOUDERS</b>                                                                                 | <b>211</b> |
| <b>11</b> | <b>TEN SLOTTE</b>                                                                                                                                  | <b>217</b> |
|           | <b>BIJLAGE A. ONDERZOEKSBEVOEGDHEDEN ALGEMENE WET<br/>BESTUURSRECHT (TITEL 5:2 AWB)</b>                                                            | <b>219</b> |
|           | <b>BIJLAGE B. BEPALINGEN AWB TER ZAKE LAST ONDER<br/>DWANGSOM (AFDELING 5.3.2)</b>                                                                 | <b>221</b> |
|           | <b>BIJLAGE C. BEPALINGEN AWB TER ZAKE BESTUURLIJKE BOETE<br/>(TITEL 5.4)</b>                                                                       | <b>223</b> |
|           | <b>BIJLAGE D. SANCTIEBEPALINGEN WFT</b>                                                                                                            | <b>227</b> |
|           | <b>BIJLAGE E. PUBLICATIEBEPALINGEN WFT</b>                                                                                                         | <b>241</b> |
|           | <b>BIJLAGE F. HANDHAVINGSBELEID VAN DE AUTORITEIT<br/>FINANCIËLE MARKTEN EN DE NEDERLANDSCHE BANK</b>                                              | <b>255</b> |
|           | <b>BIJLAGE G. RECTIFICATIE SAMENWERKINGSCONVENANT<br/>TUSSEN DE STICHTING AUTORITEIT FINANCIËLE MARKTEN EN<br/>DE NEDERLANDSCHE BANK N.V.</b>      | <b>263</b> |
|           | <b>BIJLAGE H. CONVENANT TER VOORKOMING VAN<br/>ONGEORLOOFDE SAMENLOOP VAN BESTUURLIJKE EN<br/>STRAFRECHTELIJKE SANCTIES</b>                        | <b>277</b> |
|           | <b>BIJLAGE I. CONVENANT HOUDENDE AFSPRAKEN OVER DE<br/>SAMENWERKING IN HET KADER VAN HET FINANCIËEL<br/>EXPERTISE CENTRUM (CONVENANT FEC 2014)</b> | <b>283</b> |
|           | <b>BIJLAGE J-A. WERKWIJZE AFM INZIEN EN KOPIËREN VAN<br/>DIGITALE GEGEVENS<br/>GELDEND VAN 10-03-2020 T/M HEDEN</b>                                | <b>291</b> |

|                                                                                           |            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>BIJLAGE J-B. DNB WERKWIJZE INZIEN EN KOPIËREN VAN<br/>DIGITALE GEGEVENS</b>            | <b>297</b> |
| <b>BIJLAGE K. ALGEMEEN BOETETOEMETINGSBELEID DNB<br/>GELDEND VAN 12-12-2020 T/M HEDEN</b> | <b>303</b> |
| <b>BIJLAGE L. BOETE TOEMETINGSBELEID AFM 2021</b>                                         | <b>315</b> |
| Trefwoordenregister                                                                       | 325        |
| Literatuur                                                                                | 329        |
| Over de auteur                                                                            | 333        |



# 1 Inleiding

Het hiernavolgende gaat primair over toezicht op de naleving van regels voor de financiële sector en de handhaving daarvan. Hiermee doel ik primair op handhaving door toezicht<sup>1</sup> en door ander overheidsoptreden en in mindere mate op handhaving door marktpartijen (civielrechtelijke handhaving). Een apart onderdeel betreft strafrechtelijke handhaving. Met Van Dijk zie ik geen principieel verschil tussen strafrechtelijke handhaving en sommige vormen van bestuursrechtelijke handhaving, waaronder meer in het bijzonder door oplegging van bestuurlijke boetes. Materieel bestaat daartussen weinig verschil, alleen de procedureregels verschillen. Hierna zal om reden van het voorgaande kort worden ingegaan op de strafrechtelijke handhaving en de verhouding tussen strafrechtelijke handhaving en bestuursrechtelijke handhaving.

Sinds enkele decennia hebben zowel de financiële sector zelf als het geheel van toezichtregels en het toezichtapparaat zich sterk ontwikkeld. Het einde van deze ontwikkeling lijkt nog niet in zicht. Integendeel, juist na het uitbreken van de mondiale financiële crisis vanaf 2007 heeft meer dan ooit de gedachte postgevat dat de vrijheid van de spelers op de financiële markten moet worden ingeperkt en dat op hun handelen streng moet worden toegezien. Dit is overigens niet vanzelfsprekend. Met handhaving door toezicht kunnen zaken worden bewerkstelligd die niet door civielrechtelijke handhaving kunnen worden bereikt. Dit geldt meer in het bijzonder in gevallen waarin het algemeen belang op het spel staat (bijvoorbeeld met het oog op de stabiliteit van de financiële markt), waarin overtreding zulke ernstige gevolgen heeft dat preventie de voorkeur heeft boven reparatie of waarin de relatie tussen overtreder en slachtoffer onvoldoende bepaald is om tot civielrechtelijke handhaving te komen (zoals bijvoorbeeld bij overtreding van voorwetenschapsregels).<sup>2</sup> Boots, Eisma en Schoenmaker concluderen eveneens dat alleen civiel recht niet volstaat: “*Aanvullende regelgeving en toezicht blijken nodig om hebzucht te civiliseren en te corrigeren.*”<sup>3</sup> Toezicht kent echter ook beperkingen en bezwaren, met name op het punt van kosten.

---

1 Zie voor de onderliggende conceptuele analyse van de gehanteerde begrippen J.M. van Dijk, ‘Contouren, hoofdstuk 5 Handhaving’, in: *Voorstel van Wet op het financieel toezicht. Beschouwingen over de regulering van de financiële markten* (Preadvies voor de Vereniging voor Effectenrecht 2004), Kluwer 2004, p. 21.

2 J.M. van Dijk, *Contouren, hoofdstuk 5 Handhaving*, p. 23/24.

3 M.P. Boots, S.E. Eisma en D. Schoenmaker, ‘De doelstellingen van de Wft’, in: *Onderneming en Financieel Toezicht* (serie Onderneming en recht, deel 57), 2010, p. 7.

Inmiddels is ook duidelijk dat toezicht niet kan ophouden bij landsgrenzen. Het moet daar overheen kunnen reiken en daartoe gestalte krijgen in internationaal gelijklopende normen en gelijkvormige procedures, bij voorkeur gehandhaafd door een of meer supranationale toezichthouders. Deze laatste zijn momenteel sterk in opkomst, althans zo lijkt het. Deze ontwikkelingen maken zichtbaar dat er nog altijd een groot vertrouwen wordt gesteld in overheidsregels en de handhaving daarvan. Dit geldt ook voor zover door de digitalisering en virtualisering van de financiële sector überhaupt nauwelijks meer valt te bepalen waar respectievelijk in welke jurisdictie activiteiten en daarmee mogelijk ook overtredingen dan wel anderszins onwenselijke gedragingen plaatsvinden. Tegelijk heeft de crisis zichtbaar gemaakt dat sommige misstanden niet alleen zijn op te lossen door het uitvaardigen van (nog) meer regels. Dit betreft met name kwesties waar- bij de mentaliteit en moraliteit van de financiële marktspelers, zowel aan de aanbod- als aan de vraagzijde, een belangrijke rol spelen. Hierbij gaat het om zaken als de doorgeschoten provisie- en bonuscultuur, zonnekoningsgedrag (mogelijk gebleven binnen een overigens al steeds zwaarder gereguleerde corporate governance van financiële ondernemingen) en een te zware nadruk op aandeelhouders- waarde (het Angelsaksische model) met veronachtzaming van de belangen van de klant en de werknemer.

Het zijn waarschijnlijk juist deze ingrediënten van het marktgedrag geweest die sterk hebben bijgedragen aan het ontstaan van de talloze recente schandalen in de financiële wereld. Hierbij doel ik nog niet eens op regelrechte fraudezaken als die van Easy Life, Palm Invest en dergelijke, of op meer globaal niveau de affaire Madoff en nog recenter het LIBOR-schandaal en de affaire rond Wirecard. Nee, ook op het niveau van de grote gerenommeerde spelers en op grote schaal is gehandeld in evidente strijd met de doelen van de regulering van financiële markten. Te denken valt aan de in Nederland wijdverspreide woekerpolissen en woekerleningen, de diverse perikelen rond de val van Fortis en – nog internationaler – de gedragingen van mondiale financiële grootmachten als Lehman Brothers en Goldman Sachs, meer in het bijzonder gelet op hun betrokkenheid bij het vervaardigen en verkopen van, en manipuleren van de markt voor, gestructureerde financiële producten gebaseerd op Amerikaanse woninghypotheken. In de laatste jaren zijn hier bijgekomen de kwesties van de (misselling van) rentederivaten, verkoop van percelen landbouwgrond ter belegging, beleggingsproducten op basis van teak- en ander hout, goud en vastgoed, op zachtst gezegd minder courante locaties, crypto's (met name de zogenoemde Initial Coin Offerings of ICO's), flitskredieten, malafide aanbiedingen van zonnecollectoren- en windmolenfondsen, aanprijzing door 'financial influencers'<sup>4</sup> van ondeugdelijke of voor de doelgroep ongeschikte financiële producten, binaire opties en op grote schaal

---

4 Ook wel aangeduid als influencers. Zie hierover de waarschuwendende woorden van de AFM op haar website onder "AFM wijst 'influencers' op regels bij online posts over beleggen", ter begeleiding van de AFM verkenning van december 2021 genoemd "De valkuilen bij 'influencers' AFM-verkenning naar de omgang met regels op het gebied van beleggersbescherming op sociale media". De AFM benoemt hierbij met name de risico's bij risicovollere producten als forex, Contracts for Difference (CfD's) en crypto's (ook al vallen deze laatstbedoelde dingen zoals de AFM ook aangeeft tot de inwerkingtreding van de Verordening Markten in Cryptocurrencies niet onder financieel toezicht (afgezien van het witwastoezicht)). Zie <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2021/december/verkenning-influencers>.

aangeboden handel in zeer zwaar ‘geleveragede’ turbo’s en contracts for difference (CFD’s).

Zoals al uit het voorgaande volgt, kent de overheidsbemoeienis met de financiële markten grosso modo drie met elkaar samenhangende elementen: regulering, toezicht en handhaving. Om deze reden volgt hierna eerst een globale schets van de (Nederlandse) financiële sector aan de hand van de terminologie van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en een korte impressie van de regulering daarvan. Alleen op basis daarvan kan worden toegekomen aan de kern van deze uitgave: toezicht op de naleving van regels van financieel toezicht en de bestuursrechtelijke handhaving daarvan ingeval naleving achterwege blijft. Hierna zal ook enige aandacht worden besteed aan strafrechtelijke handhaving. Verder zal kort worden ingegaan op de civielrechtelijke mogelijkheden die de Nederlandse toezichthouders AFM en DNB ten dienste staan en op de civielrechtelijke gevolgen van bestuursrechtelijk handhavend optreden. Weliswaar vindt toezicht op de naleving van financiële regelgeving in Nederland ook plaats door de Europese Centrale Bank en (in iets mindere mate) de European Supervisory Authorities, bestaande uit de European Banking Authority (EBA), de European Securities and Markets Authority (ESMA) en de European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), de nadruk ligt op het toezicht en de handhaving door de AFM en DNB. Afgesloten wordt met bespreking van de rechtsbescherming die spelers op de financiële markten kunnen genieten als zij zich geconfronteerd zien met handhavende toezichthouders en de aansprakelijkheid die de toezichthouders bij hun optreden zouden kunnen oplopen.

Hierbij gaat het dus primair om het optreden van de organisaties die specifiek in het leven zijn geroepen met het oog op handhaving in de financiële sector: de stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank N.V. (DNB). Dit betreft daarmee voornamelijk de inzet van bestuursrechtelijke bevoegdheden in verband met (overtreding van) de normen zoals neergelegd in de Wft en de Wet handhaving consumentenbescherming (Whc). De nadruk ligt hierbij op handhaving van de normen die zich richten op bescherming van de financiële consument, ofwel de niet beroeps- of bedrijfsmatig handelende vragers van financiële producten en diensten: het ‘retail segment’. Hoewel belangrijk voor de financiële markten en eveneens vallend binnen het handhavingsdomein van de financiële toezichthouders komen niet aan de orde bijzondere voor specifieke marktsectoren geldende toezichtwetten als de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Wet toezicht trustkantoren 2018 (Wtt 2018)<sup>5</sup> en de Pensioenwet (PW), net zomin als voor alle financiële ondernemingen geldende verplichtingen ingevolge bijvoorbeeld de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (WWFT) en de diverse (internationale) sanctiewetten.

---

5 Zie hierover evenwel K. Frielink, M. van Eersel en M. van der Wulp, *Toezicht trustkantoren in Nederland*, Wolters Kluwer 2020.



## 2 Financiële sector

### 2.1 Typering

De financiële sector onderscheidt zich van andere economische sectoren doordat in de eerstgenoemde sector financiële transacties centraal staan. Kort gezegd gaat het in deze sector om het aanbieden van financiële producten en diensten, het daarin bemiddelen en het daarover adviseren. Ter ordening van deze bijzondere sector en de activiteiten die daarin plaatsvinden gelden veel en gedetailleerde spelregels. Deze regels vormen het hoofdbestanddeel van wat ‘financieel recht’ is gaan heten.<sup>1</sup> De handhaving daarvan wordt sterk bepaald door de aard van deze regels, alsook door de specifieke aard van de financiële sector zelf. Hierna zullen om deze reden eerst aan de hand van de terminologie van de Wft kort de producten, diensten en activiteiten respectievelijk de marktspelers en (deel)markten van de sector aan de orde komen. Tegen de achtergrond daarvan zullen vervolgens de contouren worden geschetst van verleden, heden en toekomst van toezicht en handhaving in de financiële sector alsmede de juridische implicaties daarvan.

### 2.2 Producten, diensten, activiteiten

Financiële transacties hebben betrekking op financiële producten. In de terminologie van de Wft<sup>2</sup> gaat het daarbij onder meer om:

1. financiële instrumenten;
2. betaal- en spaarrekeningen (met daaraan verbonden betaal- respectievelijk spaarfaciliteiten);
3. verzekeringen;
4. kredieten;
5. beleggingsobjecten; en
6. elektronisch geld.

---

1 Zie voor een analyse van financieel recht als concept en de economische achtergronden daarvan onder meer A. de Bos en W.J. Slagter (red.), *Financieel Recht vanuit economisch en juridisch perspectief*, Kluwer 2007, p. 13 e.v.

2 Voor verreweg het grootste deel wordt de terminologie bepaald door de definities zoals opgenomen in art. 1:1 Wft.

De categorie van de financiële instrumenten valt uiteen in onder meer:

1. effecten (waaronder verhandelbare aandelen en vergelijkbare rechten en verhandelbare obligaties of andere verhandelbare schuldinstrumenten);
2. rechten van deelneming in een beleggingsinstelling (voor zover dergelijke rechten niet kwalificeren als effecten);
3. geldmarktinstrumenten;
4. derivaten, zoals opties, futures, termijncontracten en swaps (welke betrekking kunnen hebben op effecten, valuta, rentevoeten, rendementen, maar bijvoorbeeld ook op grondstoffen, emissierechten, klimaatvariabelen, vrachttarieven, inflatiepercentages of andere economische statistieken);
5. afgeleide instrumenten voor de overdracht van kredietrisico (waaronder zogenoemde credit default swaps (CDS)).

Ten aanzien van deze producten worden diensten verleend. In de terminologie van de Wft zijn dit *‘financiële diensten’*. Het gaat hierbij onder meer om:

1. aanbieden (van andere producten dan financiële instrumenten);
2. adviseren (over andere producten dan financiële instrumenten);
3. bemiddelen (in andere producten dan financiële instrumenten);
4. beheren van een instelling voor collectieve belegging in effecten;
5. herverzekeringsbemiddelen;
6. optreden als clearinginstelling;
7. optreden als (onder)gevolmachtigde agent (ter zake van verzekeringen);
8. verlenen van een beleggingsdienst;
9. verrichten van een beleggingsactiviteit.

Voor zover het gaat om de subcategorie financiële instrumenten valt de dienstverlening onder de noemer *‘verlenen van een beleggingsdienst’* (8). Te denken valt hierbij aan het ontvangen en doorgeven of uitvoeren van effectenorders, het beheren van individueel vermogen, het verstrekken van beleggingsadvies en het overnemen of plaatsen van financiële instrumenten bij aanbieding daarvan. Ook het *‘verrichten van een beleggingsactiviteit’* (9) heeft betrekking op financiële instrumenten. Dit betreft onder meer handelen voor eigen rekening en het exploiteren van een multilaterale handelsfaciliteit.

Gereguleerde activiteiten vallen verder onder de noemer van het uitoefenen van het bedrijf van een specifieke instelling. Het gaat hierbij meer in het bijzonder om het ter beschikking krijgen (en houden) van opvorderbare gelden *en* het voor eigen rekening verrichten van kredietuitzettingen (bankbedrijf), het verrichten van activiteiten als levensverzekeraar, natura-uitvaartverzekeraar, schadeverzekeraar of herverzekeraar (verzekeringsbedrijf), het uitvoeren van premiepensioenregelingen (bedrijf van premiepensioeninstellingen), het verlenen van betaaldiensten (bedrijf van betaaldienstverleners) en het uitgeven van elektronisch geld (bedrijf van elektronisch geldinstellingen).

Andere specifiek gereguleerde activiteiten zijn onder meer het aanbieden van rechten van deelneming in een beleggingsinstelling,<sup>3</sup> het aantrekken van opvor-

---

3 Art. 2:65 e.v. Wft.

derbare gelden<sup>4</sup> en het ten behoeve daarvan als tussenpersoon werkzaamheden verrichten<sup>5</sup> alsmede het aanbieden van effecten<sup>6</sup> en het exploiteren of beheren van een gereguleerde markt (kort gezegd een effectenbeurs zoals Euronext NYSE).<sup>7</sup>

De voortschrijdende, met name door technologie gedreven, innovatie in de financiële sector leidt tot steeds weer nieuwe typen van activiteiten, veelal geschaard onder de noemer van Fintech. Hiervoor moeten passende nieuwe regels worden uitgevaardigd, zoals dit bijvoorbeeld is gedaan voor bepaalde betaaldiensten (in de Richtlijn betaaldiensten PSD II), crowdfunding (dienstverlening) (in de Crowdfundingverordening) en binnenkort de diverse activiteiten op het gebied van virtuele activa/crypto (in de Markets in Crypto Assets-verordening). In andere gevallen moet (her)interpretatie ertoe leiden dat activiteiten al dan niet onder de reikwijdte van bestaande regelgeving worden geacht. Hierbij valt te denken aan de discussies over de kwalificatie van robo-advies, beleggingsrobots en automated signal trading/copytrading als beleggingsadvies, individueel vermogensbeheer, orderremise of -uitvoering, dan wel nog iets anders.<sup>8</sup> Met name de veelbelovende en voor zeer veel toepassingen bruikbare blockchaintechnologie zal in de toekomst ongetwijfeld eveneens leiden tot ofwel nieuwe regelgeving ofwel herinterpretatie van bestaand recht.<sup>9</sup> Te denken valt aan zaken als peer-to-peer risk sharing (al dan niet een vorm van verzekering), financiële dienstverlening of beleggingsdienstverlening door een Decentralised Autonomous Organisation (DAO) en (andere) activiteiten met gebruikmaking van smart contracts. Verder zullen belangrijke ontwikkelingen als de klimaatverandering en de toenemende kans op en impact van pandemieën ook een steeds aanzienlijker rol gaan spelen op verschillende onderdelen van de regulering, variërend van eisen aan de risico-beheersystemen tot voorschriften op het gebied van informatieverstrekking en benchmarking. Onzeker is nog in hoeverre de toezichthouders een rol zullen krijgen of nemen op het gebied van de bescherming van (financiële) persoonsgegevens in de financiële sector en mede in dat verband de verschuiving van de activiteiten in de traditionele financiële wereld naar de virtuele wereld van het internet en social media, communicatie met of via vormen van artificiële intelligentie en zelfs de overgang naar een metaversum van virtual en augmented reality.

---

4 Art. 3:5 Wft.

5 Art. 4:3 Wft.

6 Art. 5:1 e.v. Wft.

7 Art. 5:28 e.v. Wft.

8 Zie hierover de AFM-visie op robo-advies, kansen, zorgplicht en aandachtspunten, [www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2018/mrt/doorontwikkeling-roboadvies](http://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2018/mrt/doorontwikkeling-roboadvies).

9 Zie vooruitlopend hierop bijvoorbeeld 'Blockchain-investing of beleggen in de cryptosfeer', *VBA Journaal* 2018, nr. 134, p. 38 e.v. en M. van Eersel en Th. van den Berg, 'Blockchain en smart contracts: toegang tot een reeks van slimme dingen', *Financieel Recht in de praktijk* 2017, nr. 4, p. 457 e.v. (tevens verschenen in *Tijdschrift voor de Algemene Praktijk* 2017, nr. 4, p. 15 e.v.).

## 2.3 Markten en marktspelers

De actoren in de financiële sector ontmoeten elkaar op de verschillende financiële markten. Zij vallen onder te verdelen in financiële producenten (grosso modo zijn dit financiële ondernemingen<sup>10</sup> en de effecten uitgevende instellingen), financiële consumenten, intermediairs en toezichthouders. Van groot belang voor het functioneren van de financiële sector zijn onder meer ook accountants(organisaties), trustkantoren en wisselinstellingen (voorheen geldtransactiekantoren genoemd). De diensten van deze partijen zijn inmiddels eveneens vergaand gereguleerd in respectievelijk de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Wet toezicht trustkantoren 2018 (Wtt 2018) en de Wft (voorheen ook in de Wet toezicht geldtransactiekantoren (Wgt)). Behandeling hiervan valt buiten het bestek van deze uitgave.

Uiteraard zijn de verschillende financiële markten te onderscheiden aan de hand van de specifieke producten en diensten die daarop te koop worden aangeboden en worden afgenomen. Een andere indeling van de markten is die in de professionele markt enerzijds en de niet-professionele markt (waaronder de retailmarkt) anderzijds. Het verschil is daarin gelegen dat de spelers op de professionele markt zich allemaal met financiële transacties bezighouden in de uitoefening van hun beroep of bedrijf. Op de niet-professionele markt is dit voor de afnemers van financiële producten en diensten niet het geval. Zij gaan transacties aan vanwege uiteenlopende privédoeleinden, bijvoorbeeld ter zake van woninghypotheken, consumptief krediet, particuliere verzekeringen of beleggingsproducten voor vermogensopbouw of oudedagsvoorziening.

Het onderscheid is relevant vanuit regulatorisch perspectief, onder meer omdat voor de professionele markt aanzienlijk minder (gedrags)regels zijn voorgeschreven. Daartoe wordt in het deel gedragstoezicht financiële ondernemingen van de Wft (deel 4) – onder meer met het oog op het verlenen van beleggingsdiensten – gewerkt met het begrip ‘*professionele belegger*’<sup>11</sup> en ‘*in aanmerking komende tegenpartij*’.<sup>12</sup> Daarnaast gelden voor diverse activiteiten op de professionele markt uitzonderingen op verbodsbepalingen en vergunningplichten, dan wel vrijstellingen daarvan. Voor zover de activiteiten betrekking hebben op het aantrekken van opvorderbare gelden en het uitoefenen van het bedrijf van bank wordt daartoe

10 Financiële ondernemingen zijn de partijen die zich bezighouden met het aanbieden van financiële producten of met het verlenen van diensten ten aanzien daarvan, waarbij dient te worden bedacht dat het onderscheid tussen producten en diensten in de financiële wereld veelal nauwelijks te maken valt. Om deze reden vallen onder financiële ondernemingen zowel de financiële producenten (zoals banken, verzekeraars, (beheerders van) beleggingsinstellingen) als intermediairs (zoals financiële dienstverleners, betaaldienstverleners en beleggingsondernemingen (vermogensbeheerders, beleggingsadviseurs, commissionairs in effecten e.d.).

11 Professionele beleggers zijn in aanmerking komende tegenpartijen (zie volgende voetnoot) alsmede ondernemingen waarvan de belangrijkste activiteit bestaat uit het beleggen in financiële instrumenten, het verrichten van securitisaties of andere financiële transacties.

12 In aanmerking komende tegenpartijen zijn onder meer: banken, beheerders van beleggingsinstellingen, beheerders van pensioenfondsen, beleggingsinstellingen, beleggingsondernemingen, bepaalde overheidslichamen en internationale organisaties, financiële instellingen, pensioenfondsen, personen of vennootschappen die voor eigen rekening handelen in grondstoffen en grondstofderivaten, en verzekeraars.



gewerkt met het begrip ‘publiek’.<sup>13</sup> Voor zover het gaat om het aanbieden van rechten van deelneming in een beleggingsinstelling (waarvoor de verplichting geldt dat de beheerder daarvan over een vergunning beschikt) en de prospectusplicht voor het aanbieden van effecten wordt gewerkt met respectievelijk het begrip ‘*professionele belegger*’ en ‘*gekwalficeerde belegger*’.<sup>14 15</sup>

Achterliggende gedachte hiervan is dat professionele afnemers van financiële producten en diensten de bescherming van veel gedragsregels (met name op het punt van informatieverstrekking), gelet op hun eigen ervaring en deskundigheid, niet nodig hebben. Let wel, het gaat hierbij om de bescherming die volgt uit de Wft. Deze bescherming is niet een op een gelijk te stellen met de bescherming die afnemers genieten op grond van de regels die de civielrechtelijke verhouding met de aanbieders bepalen, waaronder de civielrechtelijke zorgplicht. In het algemeen kan echter wel worden gezegd dat in de civielrechtelijke verhouding afnemers minder bescherming genieten naarmate zij meer als deskundig, ervaren en/of professioneel zijn aan te merken. Op de civielrechtelijke zorgplicht zal hierna nog kort worden ingegaan in hoofdstuk 9, bij de bespreking van de civielrechtelijke gevolgen van bestuursrechtelijke handhaving. Tegenover de hiervoor genoemde typen van deskundig geachte afnemers van financiële producten en diensten staan de personen die de Wft aanduidt als consument respectievelijk cliënt. Een consument is een niet in de uitoefening van zijn beroep of bedrijf handelende natuurlijke persoon aan wie een financiële onderneming een dienst verleent. De groep cliënten omvat naast consumenten in de zin van de Wft ook alle andere afnemers van financiële producten en diensten (niet-consumenten). Hierna zal de afnemer omwille van de overzichtelijkheid steeds worden aangeduid als consument.

De derde categorie marktspelers betreft de intermediairs. Dit zijn onder meer de beleggingsondernemingen en financiële dienstverleners. Zij verlenen respectievelijk beleggingsdiensten (zoals het ontvangen en doorgeven van orders in effecten en het beheren van individuele vermogens) en financiële diensten (zoals het bemiddelen in en adviseren over financiële producten, niet zijnde financiële instrumenten).

13 Wat precies wordt verstaan onder ‘publiek’ is niet geheel duidelijk. Algemeen aangenomen wordt dat hieronder vallen gekwalificeerde beleggers, alsmede de partijen die nog steeds zijn benoemd als professionele marktpartij in art. 3 Besluit definitiebepalingen Wft, waaronder rechtspersonen met een balanstotaal van meer dan € 500 miljoen en rechtspersonen met een netto eigen vermogen van meer dan € 10 miljoen. Letterlijk stelt DNB in dit verband: “Bij de implementatie van de CRR is in de definitie van bank het begrip ‘publiek’ geïntroduceerd. Dit begrip heeft de zin ‘buiten besloten kring van anderen dan professionele marktpartijen’ vervangen. Echter, voor de invulling van het begrip ‘publiek’ is de invulling van ‘buiten besloten kring en anderen dan professionele marktpartijen’ nog steeds relevant, nu op Europees niveau nog geen nadere invulling is gegeven aan ‘publiek’.” Zie [www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht-sectoren/banken/vergunningaanvraag-banken/definitie-bank/](http://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht-sectoren/banken/vergunningaanvraag-banken/definitie-bank/).

14 Art. 1:13b lid 1 sub a Wft (derdelandenregime) en art. 2:66a lid 2 Wft (AIFMD light regime), respectievelijk art. 1 lid 4 sub a Prospectusverordening (uitzondering prospectusplicht).

15 Gekwalificeerde beleggers zijn onder meer rechtspersonen en vennootschappen die een vergunning hebben of anderszins gereguleerd zijn om op de financiële markten actief te mogen zijn, rechtspersonen en vennootschappen waarvan het enige ondernemingsdoel het beleggen in effecten is, bepaalde overheidslichamen, centrale banken en bepaalde internationale financiële organisaties, nader bepaalde ‘grote’ rechtspersonen en vennootschappen, alsmede rechtspersonen, vennootschappen en natuurlijke personen die bij voldoen aan de voorwaarden op hun verzoek zijn geregistreerd als gekwalificeerde belegger.

De vierde categorie marktspelers betreft de toezichthouders. In Nederland gaat het hierbij primair om de Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank N.V. (DNB). Zij plegen ook wel marktmeesters te worden genoemd. Zij zijn in Nederland belast met toezicht op en handhaving in de financiële sector. Meer in het bijzonder zijn zij daartoe aangewezen om toezicht te houden op de naleving van de Wft. Als zodanig kwalificeren zij als zogenoemde zelfstandige bestuursorganen (ZBO's). Hierdoor zijn op hun organisaties de regels ingevolge de Kaderwet zelfstandige bestuursorganen van toepassing,<sup>16</sup> met dien verstande dat toepasselijkheid van enkele bepalingen van de Kaderwet is uitgesloten, zoals de bevoegdheid van de Minister van Financiën (de Minister) om door de bestuursorganen genomen besluiten te vernietigen. Als zelfstandige bestuursorganen voeren de AFM en DNB weliswaar nationale overheidstaken uit, maar vallen zij niet direct onder het gezag van een ministerie. Wel is er een vorm van indirect toezicht door de Minister.

Verder moeten hier de Europese financiële toezichthouders worden genoemd die zich naar verwachting steeds meer op het terrein van de nationale toezichthouders gaan begeven en daarom ook op nationaal niveau steeds relevanter zullen worden. Het gaat hierbij primair om het Europees Comité voor Systeemrisico's (European Systemic Risk Board (ESRB)) en de drie Europese toezichthoudende autoriteiten (European Supervisory Authorities (ESA's)), te weten de European Banking Authority (EBA), de European Securities and Markets Authority (ESMA) en de European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA). Voorts mag hier gewezen worden op de betekenis en invloed van het directoraat-generaal (DG) Concurrentie van de Europese Commissie. Met name in de periode waarin de lidstaten overgingen tot verlening van financiële steun aan de grote financiële ondernemingen heeft deze instelling haar toezicht doen gelden. In Nederland heeft het DG afgedwongen dat delen van Fortis/ABN AMRO werden verkocht en dat ING vanwege verkregen staatssteun belangrijke activa heeft afgestoten en een nieuwe concurrent op de retailmarkt heeft laten ontstaan (Nationale Nederlanden Bank). Op nationaal niveau is het de Autoriteit Consument en Markt (ACM) die zich richt op eerlijke concurrentie en marktwerking. Haar toezicht heeft ook betrekking op de Nederlandse financiële sector. De ACM beschikt over eigen toezichts- en sanctie-instrumentarium om bijvoorbeeld kartelvorming en dominante marktposities tegen te gaan. Zo is recent onderzoek gedaan naar de relatief hoge rentetarieven die banken rekenen op hypotheekleningen in Nederland.

Als toezichthouders gelden verder nog zoals gezegd de Minister alsook Euronext Amsterdam N.V. De Minister houdt indirect toezicht op de AFM en DNB. Dit type van toezicht zal hierna nog nader aan de orde komen (zie paragraaf 3.4). Hoewel de AFM ingevolge de Wft de aangewezen toezichthouder is waar het gaat om gereglementeerde markten, marktexploitanten en de toelating van effecten tot de handel, speelt daarnaast de beursorganisatie NYSE Euronext nog steeds een belangrijke toezichthoudende rol. De toelatingseisen voor de Amsterdamse effectenbeurs zijn neergelegd in de beursregels van Euronext Amsterdam N.V.

---

16 Art. 1:30 Wft.