

INHOUDSOPGAVE

Voorwoord	V
----------------------------	---

ALGEMEEN

Hoofdstuk 1 – Inleiding	3
<i>D. Busch, C.W.M. Lieveise & J.W.P.M. van der Velden</i>	
1 Wat is financieel recht?	3
2 Financieel toezicht: waarom?	4
3 Een korte geschiedenis van het financieel recht.	7
3.1 DNB en Bankwet 1814	7
3.2 Eerste Wereldoorlog en Beurswet 1914	8
3.3 Roaring twenties: levensverzekeringen en beleggingen.	8
3.4 Jaren '50: wederopbouw	8
3.5 Jaren '80: Euforie en beleggersbescherming; STE	9
3.6 Jaren '90: Europese harmonisatie	9
3.7 Jaren nul: liberalisatie en meer regels; reorganisatie toezicht	10
3.8 2008 en verder: crises en regelvloed	11
4 Financieel toezicht: op wie & wat?	12
5 Financieel toezicht: door wie?	13
5.1 De Autoriteit Financiële Markten & De Nederlandsche Bank.	13
5.2 De Minister van Financiën	15
5.3 De Autoriteit Consument en Markt & het Directoraat-Generaal Mededinging van de Europese Commissie	16
5.4 De European Supervisory Authorities & de European Systemic Risk Board	16
5.5 De Europese Centrale Bank & de Single Resolution Board	20
6 Financieel toezicht: waar geregeld?	21
6.1 De Wet op het financieel toezicht	21
6.2 Lagere regelgeving.	23
6.3 Toezichthouder- en beleidsregels	25
6.4 Overige Nederlandse bronnen van financieel toezichtrecht	26
6.5 De Europese invloed op het financieel toezichtrecht.	29
7 De delen van de Wft.	32
7.1 Inleiding	32
7.2 Deel 1: Algemeen deel.	33
7.3 Deel 2: Deel Markttoegang Financiële Ondernemingen.	35
7.4 Deel 3: Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen	36
7.5 Deel 3A: Deel Bijzondere maatregelen en voorzieningen betreffende financiële ondernemingen.	36
7.6 Deel 4: Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen	36
7.7 Deel 5: Deel Gedragstoezicht financiële markten	37
7.8 Deel 6: Bijzondere maatregelen betreffende de stabiliteit van het financiële stelsel	37
7.9 Deel 7: Deel slotbepalingen	38

8	Definities Wft	38
9	De verbodsbepalingen uit de Wft: een handleiding	39
10	De structuur van dit ‘Leerboek financieel recht’	40
	Bijlage	41

SPELERS OP DE FINANCIËLE MARKTEN

Hoofdstuk 2 – Banken	49
---------------------------------------	----

B. Bierens

1	Inleiding	49
2	Bancaire producten en diensten	50
	2.1 De overeenkomst tussen bank en klant	50
	2.2 Betalen en sparen	50
	2.3 Lenen	51
	2.4 Beleggen	52
	2.5 Van product- naar bankregulering.	53
3	Bancaire activiteiten: definities en verboden	53
	3.1 Bank: art. 4 lid 1 onder 1 (a) Verordening Kapitaalvereisten.	54
	3.2 Opvorderbare gelden: art. 3:5 lid 1 Wft.	56
	3.3 Concernfinancieringsmaatschappijen: art. 3:2 Wft	57
	3.4 Kredietunies: art. 2:54o Wft	58
4	Risico's en eigen vermogen	59
	4.1 Bedrijfsmodel en functies	59
	4.2 Liquiditeits-, krediet-, markt- en operationele risico's	62
	4.3 Kapitaal: functies, kwaliteit en kwantiteit	64
5	Het prudentieel raamwerk voor banken	67
	5.1 Herkomst en ontwikkeling: Bazel I, II en III	67
	5.2 Kwantitatieve en kwalitatieve vereisten (Pijler 1)	69
	5.3 Beoordeling door de toezichthouder (Pijler 2).	70
	5.4 Rapportageverplichtingen (Pijler 3)	72
6	Rechtspersoon en organisatie.	72
	6.1 Rechtspersoon en groepsvennootschappen	72
	6.2 Bestuur en raad van commissarissen.	75
	6.3 Beheerste bedrijfsvoering; ‘three lines of defence’	76
	6.4 Integere bedrijfsvoering	77
7	Europees banktoezicht.	78
	7.1 Europese Bankenunie	78
	7.2 Single Supervisory Mechanism (i): markttoegang	80
	7.3 Single Supervisory Mechanism (ii): doorlopend toezicht	81
	7.4 Single Supervisory Mechanism (iii): handhaving en maatregelen	83
	7.5 Single Resolution Mechanism	84
	7.6 EDIS: een gemeenschappelijk depositogarantiestelsel	86
8	Tot besluit	87

Hoofdstuk 3 – Betaaldienstverleners	89
--	----

J.A. Voerman

1	Inleiding – FinTech en BigTech	89
---	--	----

2	Begrippen	90
2.1	Betaaltransactie	92
2.2	Betaalrekening	94
2.3	Betaalinstrument	94
3	Oude en nieuwe betaaldiensten	95
3.1	PSD.	95
3.2	Kwalificatie-uitdagingen.	96
3.3	De nieuwe betaaldiensten van PSD2	97
3.4	Reikwijdte rekeninginformatiedienst	99
4	Toegang tot de online betaalrekening – van open banking naar open finance.	101
5	Elektronisch geld.	102
5.1	Wat is elektronisch geld in de zin van de Wft?.	103
5.2	Recht op terugbetaling nominale waarde	104
6	Vergunningplicht voor PSPs en EGIs	104
6.1	Vergunning-regime	104
6.2	Bedrijfsmatig?.	105
6.3	Vrijstelling van de vergunningplicht.	106
6.4	De handelsagent-uitzondering.	107
6.5	Beperkt netwerk/product uitzondering	109
6.6	Uitzondering voor technische dienstverleners	111
6.7	Veiligstellen geldmiddelen.	111
7	Niet-toegestane betaaltransacties en aansprakelijkheidsverdeling.	112
7.1	Instemming en niet-toegestaan	112
7.2	Aansprakelijkheid bij niet-toegestane transacties	113
7.3	Onverwijld kennisgeven?	114
7.4	Aansprakelijkheidsverdeling bij betaalinitiatie	115
8	Afronding – de impact van BigTech op de betaalmarkt	117
	Hoofdstuk 4 – Verzekeraars	119
	<i>A.J.A.D. van den Hurk</i>	
1	Inleiding	119
2	Europese en internationale grondslag van het verzekeringstoezicht.	121
2.1	Europese grondslag	121
2.2	Internationale grondslag.	122
3	Uitoefening van het verzekeringsbedrijf	123
3.1	Inleiding	123
3.2	Compositieverbod.	126
3.3	Verbod op het nevenbedrijf	128
3.4	Indeling in branches.	128
3.5	Toezicht op herverzekeraars	129
3.5.1	Inleiding	129
3.5.2	Toezicht op natura-uitvaartverzekeraars.	131
4	Markttoegang verzekeraars.	132
5	Doorlopende vereisten	133
5.1	Verschillende regimes	133
5.1.1	Vrijgestelde verzekeraars	133

5.1.2	Verzekeraars met beperkte risico-omvang	133
5.1.3	Solvabiliteit II.	134
5.2	Prudentiële vereisten	134
5.2.1	Algemeen (3 pijlers).	134
5.2.2	Kwantitatieve voorschriften	135
5.2.3	Kwalitatieve vereisten	146
5.2.4	Rapportage en publicatievoorschriften	149
5.2.5	Groepstoezicht	149
5.3	Gedragstoezicht	149
5.3.1	Algemeen	149
5.3.2	Informatieverplichtingen	150
5.3.3	Informatie-inwinning.	150
5.3.4	Verzekeringsdistributierichtlijn	151
5.3.5	Zorgplicht	152
5.4	Grensoverschrijdende dienstverlening en bijkantoren	152
5.5	Portefeuille-overdracht	155
5.6	Bijzondere maatregelen (herstel en afwikkeling verzekeraars)	157
5.7	Afronding.	158

Hoofdstuk 5 – Beleggingsondernemingen 159

D. Busch

1	Inleiding.	159
2	Europees financieel toezichtrecht.	159
3	Wat is een beleggingsonderneming?	160
3.1	Algemeen	160
	(i) Onderscheid tussen beleggingsdiensten en beleggingsactiviteiten.	161
	(ii) In de uitoefening van een beroep of bedrijf.	161
	(iii) Financiële instrumenten	161
3.2	Beleggingsdiensten	162
	(i) ‘Execution only’-dienstverlening	162
	(ii) Ontvangen en doorgeven van orders	163
	(iii) Individueel vermogensbeheer.	163
	(iv) Beleggingsadvies	165
	(v) Overnemen of plaatsen van financiële instrumenten met of zonder plaatsingsgarantie.	166
3.3	Beleggingsactiviteiten	168
	(i) Handelen voor eigen rekening	168
	(ii) Exploiteren van een multilaterale handelsfaciliteit (MTF)	169
	(iii) Exploiteren van een georganiseerde handelsfaciliteit (OTF)	171
3.4	Verskillende transactiemodaliteiten.	172
	(i) Afwikkeling via een gereguleerde markt of MTF	173
	(ii) Agency crosses & afwikkeling via een OTF.	173
	(iii) (Systematische) internalisatie.	174
	(iv) Louter handelen voor eigen rekening.	175
3.5	Herkwalificatie van handelen voor eigen rekening tot execution only dienstverlening	176

3.6	Bank-beleggingsondernemingen	178
4	Vergunningplicht	178
5	Uitzonderingen op de vergunningplicht	179
5.1	Algemeen	179
5.2	Uitzonderingen voor bepaalde typen instellingen	180
5.3	Uitzonderingen voor bepaalde diensten of activiteiten.	181
5.4	Europese paspoorthouders	181
5.5	Beleggingsondernemingen uit derde landen	183
6	Vergunningeisen	184
7	Doorlopende verplichtingen	186
7.1	Algemeen	186
7.2	Product governance	186
7.3	Intermezzo: productinterventie	188
7.4	Clientclassificatie	189
	(i) Algemeen.	189
	(ii) Drie cliëntcategorieën	189
	(iii) Wisselen van cliëntcategorie	190
7.5	Algemene loyaliteitsverplichting.	192
7.6	Informatieplichten	192
7.7	Ken-uw-client-regels	194
	(i) Algemeen.	194
	(ii) Passendheidstoets.	194
	(iii) Geschiktheidstoets	194
7.8	Best execution & verwerking van cliëntorders.	195
	(i) Best execution	195
	(ii) Verwerking van cliëntorders	196
7.9	Belangenconflicten	196
8	Afronding	197
	Hoofdstuk 6 – Beleggingsinstellingen	199
	<i>J. W.P.M. van der Velden</i>	
1	Inleiding	199
1.1	De beleggingsinstelling	199
1.2	Beheerder	200
1.3	Bewaarder.	201
1.4	Terminologie: beleggingsinstelling, icbe en abi	201
2	Beleggingsinstelling en verwante figuren	202
2.1	Individueel vermogensbeheer	202
2.2	Obligaties	203
2.3	Aanbieden van aandelen aan het publiek	203
3	Europees Kader	204
3.1	ICBE-richtlijn.	204
	3.1.1 Kenmerken van een icbe	204
	3.1.2 Europees paspoort voor retail beleggers	204
3.2	AIFM-richtlijn	205
	3.2.1 Kenmerken van een abi	206
	3.2.2 Europees paspoort voor professionele beleggers	207

	3.2.3	Nadere criteria ESMA voor een abi	207
	3.2.4	Holding.	208
	3.2.5	Family office	209
	3.2.6	Moet een beleggingsinstelling meerdere deelnemers hebben?	210
	3.3	Verordeningen voor specifieke soorten beleggingsinstellingen	211
	3.3.1	Geldmarktfondsen	211
	3.3.2	Europese durfkapitaal-fondsen	211
	3.3.3	Europese sociaal-ondernemerschap fondsen.	211
	3.3.4	Europese langetermijnbeleggingsinstellingen	211
4		Beleggingsinstellingen in de Wft - algemeen	212
	4.1	Beleggingsmaatschappij en beleggingsfonds	212
	4.1.1	Gevolgen van onderscheid	213
	4.2	Maatschappij en fonds voor collectieve belegging in effecten	214
	4.3	Open-end en closed-end	214
	4.3.1	Icbe	214
	4.3.2	Abi	214
	4.3.3	Prospectus	215
	4.3.4	Liquiditeit	215
	4.4	Fiscaal open of fiscaal besloten	216
	4.5	Reikwijdtebepalingen	216
	4.5.1	Overeenkomstige toepassing	216
	4.5.2	Subfondsen	217
	4.5.3	Uitzonderingen	217
5		Markttoegang	218
	5.1	Vergunningplicht voor beheren van een abi	218
	5.1.1	Abi zelf: geen vergunningplicht, tenzij intern-beheerde beleggingsmaatschappij	219
	5.1.2	Aanbieden	219
	5.1.3	Beheren	220
	5.1.4	Nederlands	220
	5.2	Vergunningplicht icbe-beheerder en intern beheerde icbe- beleggingsmaatschappij	221
	5.2.1	Aanbieden	221
	5.2.2	Beheren	221
	5.2.3	Icbe-beleggingsmaatschappij: eigen vergunningplicht	222
	5.3	Vergunningplicht bewaarder	222
	5.4	Uitzondering vergunningplicht kleine abi-beheerders: registratieregime.	223
	5.4.1	Criteria registratieregime	223
	5.4.2	Administratie	224
	5.4.3	Nadere voorwaarden AFM	225
	5.4.4	Wildwestbordje	225
	5.4.5	Uitzondering op vergunningplicht en vrijstelling van prospectusplicht	225
	5.5	Uitgaand en inkomend paspoort abi	226
	5.5.1	Aanbieden in andere lidstaat	226

5.5.2	Beheren en bijkantoor in andere lidstaat	227
5.5.3	Aanbieden en beheren buiten de EER	227
5.5.4	EER beheerder die in Nederland aanbiedt of beheert	227
5.6	Uitgaand en inkomend paspoort icbe	227
5.6.1	Aanbieden, beheren en bijkantoor in andere lidstaat	227
5.6.2	EER beheerder die in Nederland aanbiedt of beheert	228
6	Prudentieel toezicht	228
6.1	Algemeen toezicht door DNB.	228
6.1.1	Uitbesteding	228
6.1.2	Verklaring van geen bezwaar	228
6.2	Toezicht op vermogen.	229
6.2.1	Eigen vermogen en solvabiliteit	229
6.2.2	Samenstelling en liquiditeit van het vermogen	230
6.2.3	Hefboomfinancieringen.	230
7	Gedragstoezicht	230
7.1	Geschiktheid, betrouwbaarheid en integriteit	231
7.1.1	Geschiktheid en betrouwbaarheid.	231
7.1.2	Integriteit.	232
7.1.3	‘Bankierseed’	232
7.1.4	Vakbekwaamheid	234
7.1.5	Beloningsbeleid	235
7.2	Structurering en inrichting	236
7.2.1	Transparante zeggenschapstructuur	236
7.3	Zorgvuldige dienstverlening.	236
7.3.1	Inwinnen informatie	236
7.3.2	Overige zorgvuldige dienstverlening	237
7.4	Meldingsplichten	237
7.4.1	Aanmelden nieuwe beleggingsinstelling.	237
7.5	Specifieke voorschriften voor de beheerder	238
7.5.1	Kerntaak van de beheerder	238
7.5.2	Andere taken van de beheerder	239
7.5.3	Wat mag de beheerder overigens doen?	239
	1. Werkzaamheden die behoren tot het beheren van abi’s	239
	2. Beheren van icbe’s	239
	3. Bepaalde beleggingsdiensten	240
7.5.4	Uitbesteding	240
7.6	Juridisch eigenaar	241
7.6.1	Alleen activa, of ook passiva?	241
7.7	Afgescheiden vermogen	242
7.7.1	Een aparte juridisch eigenaar in geval van een reëel risico	242
7.7.2	Wettelijk afgescheiden vermogen per beleggingsinstelling.	243
7.8	Bewaarder - toezichttaken.	245
7.8.1	Uitbesteding	246
7.8.2	Aansprakelijkheid.	246
7.9	Prospectus.	247
7.10	Maximum harmonisatie en niet-professionele beleggers	249
	Retail top-up regime	249

7.11	Duurzaamheid	250
8	Civielrechtelijke aspecten	251
8.1	Fonds voor gemene rekening ('FGR')	251
8.2	Transacties aangaan voor het fonds?	252
8.3	Kwalificatie als personenvennootschap?	253
9	Slotopmerkingen.	253
Hoofdstuk 7 – Financiële dienstverleners		255
<i>R.E. Labeur</i>		
1	Wat is een financiële dienstverlener?	255
1.1	Introductie	255
1.2	Dé financiële dienstverlener bestaat niet	255
1.3	Een verzamelbegrip	257
1.4	Betrokken producten	257
1.5	Soorten diensten	260
1.6	Betrokken klanten.	261
1.7	Financiële dienstverleners in één oogopslag	264
1.8	Samenvatting	264
2	Financiële dienstverleners binnen Wft	265
2.1	De systematiek	265
2.2	Wat staat er in Deel 1 Wft over financiële dienstverleners?	267
2.3	Wat staat er in Deel 2 Wft over financiële dienstverleners?	268
2.4	Wat staat er in Deel 4 over financiële dienstverleners?	270
2.5	Hoe werkt de Vrijstellingsregeling Wft voor financiële dienstverleners?	274
2.6	De Wft voor financiële dienstverleners in één oogopslag.	276
2.7	Samenvatting	276
3.	Financiële dienstverleners buiten de Wft	277
3.1	Het civiele recht.	277
3.2	Kredietverstrekking in het BW	279
	Titel 2A Boek 7 BW	279
	Overige bepalingen in het BW	281
3.3	Financiële dienstverleners in de Wwft en Sanctieregelgeving.	281
	Het cliëntonderzoek.	283
	Transactiemonitoring	285
	Sanctieregelgeving.	285
4	Verschillende financiële dienstverleners belicht	286
4.1	Inleiding	286
4.2	Aanbieders van beleggingsobjecten	286
	Kwalificatie	286
	Markttoegang	288
	Gedragsregels	290
4.3	Verzekeringsbemiddelaars	291
	Kwalificatie	291
	Markttoegang	292
	Gedragsregels	293

4.4	Kredietadviseurs	295
	Kwalificatie	295
	Markttoegang	296
	Gedragsregels	297
5	Tot slot.	298
Hoofdstuk 8 – Pensioenfondsen		299
<i>R.H. Maatman</i>		
1	Inleiding	299
1.1	Impact	299
1.2	Terminologie	300
1.3	Pensioenpremie	300
1.4	Hoe groeit het pensioenvermogen?	301
1.5	Wie zijn de eigenaren van het pensioenvermogen?	302
2	Wat is pensioen?	304
2.1	Inleiding	304
2.2	Definitie	305
2.3	De pensioenovereenkomst in de arbeidsovereenkomst.	305
2.4	Typen: DB of DC en mengvormen	306
3	Pensioendriehoek	306
3.1	Inleiding	306
3.2	Driepartijenrelatie.	306
3.3	Pensioenovereenkomst	307
3.4	Uitvoeringsovereenkomst en pensioenreglement	308
3.5	Contractueel of krachtens (driekwart) dwingend recht	308
4	Pensioenuitvoerders	309
4.1	Inleiding	309
4.2	Wat doen pensioenuitvoerders?	310
4.3	Pensioenfonds.	311
4.4	Pensioenfondsen onderscheiden.	312
	4.4.1 Bedrijfstakpensioenfonds: meestal verplicht, soms vrijwillig	312
	4.4.2 Ondernemingspensioenfonds	312
	4.4.3 Beroepspensioenfonds	312
	4.4.4 Algemeen pensioenfonds	313
5	Governance van pensioenfondsen	314
5.1	Inleiding	314
5.2	Bestuursmodellen	314
	5.2.1 Paritair bestuur	316
	5.2.2 Onafhankelijk bestuur	316
	5.2.3 Gemengd bestuur.	317
5.3	Sleutelfunctiehouders	317
5.4	Uitbesteding en pensioenuitvoeringsorganisaties	318
5.5	Rechtskader voor uitbesteding.	319
6	Pensioenfonds en beleggingsbeleid	320
6.1	Inleiding	320
6.2	Prudent person-regel	321
	6.2.1 Loyaliteitsbeginsel	322

6.2.2	Zorgvuldigheidsbeginsel	322
6.2.3	Prudent person-regel – open norm	323
6.3	Prudent	323
6.3.1	Zorgplicht, zorgvuldigheidsverplichting, prudent person-regel.	324
6.4	Beheerste en integere bedrijfsvoering	325
6.4.1	Betekenis	325
6.4.2	Beheerste en integere bedrijfsvoering als kapstok voor toezicht	326
6.5	ESG	326
6.5.1	Begrip	326
6.5.2	Milieu (Environment), Sociale verhoudingen (Social) en Governance	327
7	Zorgplichten.	329
7.1	Inleiding	329
7.2	Welke zorgplichten?	330
7.3	Reflexwerking.	331
8	Financieel toezicht	333
8.1	Inleiding	333
8.2	Gedragtoezicht, prudent toezicht en materieel toezicht.	334
8.3	DNB en de AFM als toezichhouders	334
9	Waardering van pensioenverplichtingen	336
9.1	Inleiding	336
9.2	Van vaste rekenrente naar marktwaardering	337
9.3	Dekkingsgraad en premiedemping	338
9.4	Onevenwichtig – premiedekkingsgraad	338
9.5	Evenwichtige belangenafweging.	339
9.6	Symmetrie herstellen	340
9.7	Geen rekenrente – goed pensioen?	341
9.8	Maar daarmee zijn we er nog niet....	341
10	Nabije ontwikkelingen.	341
10.1	Inleiding	341
10.2	Hoofdpunten Pensioenakkoord	342
10.2.1	Doelstellingen	342
10.2.2	Nieuw pensioencontract	342
10.2.3	Afschaffing doorsneesystematiek	343
10.2.4	Geen dekkingsgraadverplichtingen, geen rekenrente	344
10.2.5	Pensioenfonds als quasi-beleggingsfonds	345
10.2.6	Pensioen naar voren halen	345
10.2.7	Verantwoordelijkheidsverdeling.	346
10.3	Ter afsluiting	346
	Hoofdstuk 9 – AFM & DNB: toezicht en handhaving	347
	<i>F.M.A. 't Hart</i>	
1	Inleiding.	347
2	Toezicht op financiële markten.	348
2.1	Regulering financiële markten.	348

2.2	Taken toezichthouders	349
3	Onderzoeksbevoegdheden	350
3.1	Essentie	350
3.2	Inzagerecht en inlichtingen vorderen	350
	Inzagerecht	350
	Inlichtingenbevoegdheid	350
3.3	Digitaal	353
3.4	Betreden van plaatsen	354
3.5	Medewerkingsplicht	354
3.6	Cautie en zwijgrecht	354
4	Algemene beginselen van behoorlijk bestuur	356
4.1	Essentie	356
4.2	Evenredigheidsbeginsel	356
4.3	Belangenafweging	357
4.4	Hoor en wederhoor	359
4.5	Motiveringsbeginsel en bewijslastverdeling	360
	4.5.1 Motiveringsbeginsel.	360
	4.5.2 Bewijslastverdeling	360
4.6	Vertrouwens- en gelijkheidsbeginsel.	362
	4.6.1 Vertrouwensbeginsel	362
	4.6.2 Gelijkheidsbeginsel	362
4.7	Overige beginselen	363
5	Handhaving	363
5.1	Essentie	363
5.2	Handhavingsbeleid	364
6	Handhavingsmaatregelen	367
6.1	Formele handhavingsmaatregelen	367
	6.1.1 Aanwijzing	367
	6.1.2 Last onder dwangsom (incl. Whc)	368
	6.1.3 Bestuurlijke boete.	370
	6.1.4 Publicatie	372
	6.1.5 Procesgang	373
7	Informele handhaving	374
8	Bijzondere interventie	375
9	Europees toezicht en handhaving	377
9.1	ECB.	377
9.2	ESMA	378
10	Slotbeschouwing	379

FINANCIËLE MARKTEN

	Hoofdstuk 10 – Effecten: het uitgeven en aanbieden daarvan, de prospectusplicht	383
	<i>C.W.M. Lieveverse</i>	
1	Inleiding	383
2	De keuze tussen eigen en vreemd vermogen	383
3	Een bruggetje naar het uitgeven van effecten.	384

4	Effecten en uitgevende instellingen	385
4.1	Wat zijn effecten?	386
4.2	Zijn crypto-assets effecten?	388
4.3	Wie/wat zijn uitgevende instellingen?	389
4.4	Het uitgeven van effecten	390
4.5	Toelating tot de handel: een beursnotering	392
5	De prospectusplicht	393
5.1	Het wettelijk kader	394
5.2	De hoofdlijnen van de prospectusplicht en het prospectustoezicht	396
5.3	De afbakening van de prospectusplicht	398
5.4	De prospectusplicht bij het aanbieden van effecten aan het publiek	399
5.5	Uitzondering voor kleine aanbiedingen aan het publiek	400
5.6	Uitzonderingen op de prospectusplicht bij aanbiedingen aan het publiek	402
5.7	De prospectusplicht bij toelating tot de handel	403
6	Het prospectus	405
6.1	De inhoud van het prospectus	405
6.2	Toegankelijkheid: de samenvatting en de risicofactoren	406
6.3	Controle en goedkeuring van het prospectus; de bevoegde autoriteit	407
6.4	Het paspoort en de taalregeling	409
6.5	Publicatie van een prospectus	409
7	Bijzondere onderwerpen	409
7.1	Reclame	410
7.2	De geldigheidsduur en aanvulling van een prospectus	411
7.3	Toezicht en handhaving	412
7.4	Uitgevende instellingen uit derde landen	413
7.5	De vormgeving van het prospectus en het prospectus voor bijzondere gevallen	414
7.6	Prospectusaansprakelijkheid	416
8	Afsluiting en ontwikkelingen in het prospectustoezicht	416
	Hoofdstuk 11 – Openbaar bod	419
	<i>J.N. Schutte-Veenstra</i>	
1	Inleiding	419
2	Historie openbare biedingsregels	421
3	Omschrijving en verschijningsvormen openbaar bod	422
3.1	Omschrijving openbaar bod	422
3.2	Verschijningsvormen openbaar bod	423
4	Werkingsfeer openbare biedingsregels in Wft en Bob Wft	424
5	Toepasselijke voorschriften bij het voorbereiden en uitbrengen van een openbaar bod	426
5.1	Inleiding	426
5.2	Informatieregels	427
5.3	Materiële regels	428
5.4	Procedureregels - algemeen	429
6	Procedureregels in de voorfase van een openbaar bod	430
6.1	Voorfase	430

6.1.1	Koersgevoelige informatie.	430
6.1.2	De put up or shut up-regeling	432
6.2	Merger protocol.	433
6.3	Back-end transactions	437
6.3.1	Inleiding	437
6.3.2	Post-closing back-end transactions	437
6.3.3	Pre-wired back-end transactions	439
7	Biedingsprocedure	442
7.1	Modaliteiten openbaar bod	442
7.2	Schematisch overzicht biedingsproces	443
7.3	Aankondiging openbaar bod	444
7.4	Shut up-regeling na aankondiging van een openbaar bod	446
7.5	Biedingsbericht	447
7.5.1	Openbare mededeling betreffende aanvraag goedkeuring biedingsbericht	447
7.5.2	Indiening aanvraag tot goedkeuring biedingsbericht bij de AFM	448
7.5.3	Goedkeuringsvereisten voor biedingsbericht	448
7.5.4	Algemeen verkrijgbaar stellen biedingsbericht.	450
7.6	Aanmeldingstermijn aandelen.	452
7.7	Gestanddoening bod	453
7.8	Na-aanmeldingstermijn	454
8	Afwijkende regelingen bij een concurrerend bod.	455
8.1	Procedurele regels bij een concurrerend bod.	455
8.2	Inhoudelijke regels bij een concurrerend bod	456
9	Vijandig bod en beschermingsconstructies.	457
9.1	Vijandig bod	457
9.2	Beschermingsconstructies	458
10	Verplicht bod, partieel bod en tenderbod	461
10.1	Verplicht bod	461
10.2	Partieel bod	465
10.3	Tenderbod	466
11	Afsluitende opmerkingen	466
	Hoofdstuk 12 – Marktmissbruik.	469
	<i>D.R. Doorenbos</i>	
1	Inleiding	469
2	Overzicht van de regelgeving.	470
3	Het begrip ‘voorwetenschap’	471
	Niet openbaar gemaakt	472
	Concreet.	473
	Betrekking op uitgevende instellingen of financiële instrumenten	475
	Koersgevoelig	475
	Slotsom	477
4	Handel met voorwetenschap.	477
5	Wederrechtelijk mededelen van voorwetenschap.	479
6	Marktpeilingen	480

7	Primaire en secundaire ingewijden	481
8	Marktmanipulatie	483
9	Meldingsplicht verdachte orders en transacties	486
10	Openbaarmaking van voorwetenschap	487
11	Handhaving	490
12	Conclusie	492

Hoofdstuk 13 – Crowdfunding 495

M.L. Louisse-Read

1	Inleiding	495
2	Een beter begrip van crowdfunding	496
	2.1 Wat is crowdfunding?	496
	2.2 Van een Nederlands regime voor crowdfunding...	497
	2.3 ... naar een Europees kader	498
3	De Crowdfunding Verordening	499
	3.1 Inleiding	499
	3.2 De reikwijdte van de Crowdfunding Verordening	500
	3.3 Vergunning en toezicht	502
	3.4 Doorlopende organisatorische en operationele vereisten.	506
	3.5 Beleggersbescherming	507
	(i) Toelatingskennistest en simulatie van de capaciteit om verlies te dragen	508
	(ii) Precontractuele bedenktijd	509
	3.6 Informatie- en marketingvereisten.	509
	(i) Algemene verplichtingen inzake informatieverstrekking aan cliënten.	509
	(ii) Blad met essentiële beleggingsinformatie	510
	(iii) Vereisten ten aanzien van marketinguitingen	511
	3.7 Verhandeling	512
4	De regulering van crowdfunding in Nederland na 10 november 2021	513
	4.1 Inleiding	513
	4.2 Aanpassing van het Nederlandse regime.	514
	4.3 Crowdfunding buiten de reikwijdte van de Crowdfunding Verordening.	515
	(i) Crowdfundingdiensten die worden verleend aan projecteigenaren die consumenten zijn	516
	(ii) Crowdfunding waarbij een crowdfundingplatform zelf financiële instrumenten uitgeeft om projecteigenaren te financieren	517
	(iii) Crowdfunding waarbij beleggingsdiensten, anders dan plaatsen zonder plaatsingsgarantie of ontvangt en doorgifte van orders van cliënten, worden verleend.	517
	4.4 Diensten die verband houden met crowdfunding	518
5	De positie van de geldgever en de geldnemer in crowdfunding.	520
	(ii) Aantrekken van opvorderbare gelden van het publiek.	521
	(iii) Prospectusplicht	522
6	Crowdfunding via aanbidding van cryptoactiva	523

7 Afsluiting 524

PRIVAATRECHTELIJKE ASPECTEN

Hoofdstuk 14 – Wet giraal effectenverkeer en effectenbewaring 529

V.P.G. de Serière

1 Inleiding 529

1.1 Algemeen 529

1.2 Betekenis van girale verhandeling van effecten 530

1.3 Bewaring van effecten 530

1.4 Terminologie 531

2 De totstandkoming van de Wge 531

2.1 Het Teixeira de Mattos arrest 531

2.2 Het nieuwe rechtsregime van de Wge 533

3 Doelstellingen van de Wge. 534

4 De *sui generis* gemeenschappen van de Wge 539

5 Hoe worden effecten in het girale systeem opgenomen? 541

6 Het houden van buitenlandse effecten in het girale systeem van de Wge . . 542

7 Levering van girale effecten 544

8 Verpanding van girale effecten 545

8.1 Bij girale levering van effecten gaat pandrecht niet mee over. . . . 547

8.2 Herverpanding 548

8.3 Uitwinning 549

9 Effectenbewaring (Algemeen) 550

10 Vermogensscheiding 554

10.1 Vermogensscheiding bij beleggingsondernemingen 555

10.2 Vermogensscheiding bij beleggingsinstellingen 557

10.3 Vermogensscheiding ten behoeve van beleggers in derivaten. . . . 558

11 De bewaarfunctie van CSDs en ICSDs; clearing en settlement. 559

11.1 CSDs en ICSDs 559

11.2 De bewaarfunctie van CSDs en ICSDs 561

11.3 Clearing. 562

11.4 Settlement. 564

12 De invloed van Brexit op giraal effectenverkeer en effectenbewaring . . . 564

13 Conclusie 566

Hoofdstuk 15 – De civiele zorgplicht van financiële instellingen 567

O.O. Cherednychenko

1 Inleiding 567

2 De bijzondere zorgplicht in hoofdlijnen 567

2.1 Ratio en toepassingsbereik. 567

2.2 Omvang. 569

2.3 Relatie tot andere civielrechtelijke leerstukken. 571

3 De verhouding tussen de bijzondere zorgplicht en het financieel
toezichtrecht 572

3.1 Algemeen 572

3.2 Doorwerking van het financieel toezichtrecht in het civiele recht . . 572

3.3	Mag het civiele recht strenger zijn dan het financieel toezichtrecht?	576
4	De bijzondere zorgplicht jegens contractanten	582
4.1	Algemeen	582
4.2	Optiehandel	583
4.3	Effectenlease	586
4.4	Hypothecaire kredietverlening	589
5	De bijzondere zorgplicht jegens derden	592
5.1	Algemeen	592
5.2	Quasi-cliënten	593
5.3	Wederpartijen van cliënten	594
5.4	Beleggend publiek	597
6	Gevolgen van een schending van de bijzondere zorgplicht	599
7	Tot slot	601

Hoofdstuk 16 – Prospectusaansprakelijkheid 603

J.P. Franx

1	Inleiding	603
2	Gebrek aan harmonisatie op EU niveau	604
3	Alternatieve routes naast onrechtmatige daad	605
4	Wettelijk kader	607
5	Onrechtmatigheid - misleiding	609
6	Toerekenbaarheid	612
7	Causaal verband en schade	615
8	Berekening van beleggingsschade: een casus	619
	Voorbeeld casus	619
9	Bewijs	623
10	Mededelingen buiten het prospectus	625
11	(Prospectus)aansprakelijkheid van diverse partijen	627
	Uitgevende instelling en lead manager	627
	Co-managers	628
	Listing agent	628
	Verkopende aandeelhouder	629
12	Afsluiting	630

Hoofdstuk 17 – ollectieve geschilbeslechting in de financiële sector 631

T.M.C Arons

1	Introductie	631
2	Modellen van collectieve geschilbeslechting: betrokken partijen	633
3	Waarborgtoets	635
4	Collectieve actie: verklaring voor recht	637
5	Collectieve schadevergoedingsactie	640
5.1	Verschillende stadia van de collectieve actie nieuwe stijl	640
5.2	Extra eisen voor alle 305a-organisaties	643
5.3	Scope rule	645
5.4	Exclusieve belangenbehartiger (EB)	646
5.5	Opt-out structuur met eventueel maatwerk voor opt-in voor buitenlandse (rechts)personen	647

6	Collectieve verbindendverklaring van een schikking bij hof Amsterdam via WCAM	648
7	Claimcode 2019	653
	Principe I. Naleving en handhaving van de Claimcode 2019.	653
	Principe II. Behartiging van collectieve belangen zonder winstoogmerk . .	654
	Principe III. Externe financiering	655
	Principe IV. Onafhankelijkheid en vermindering belangentegenstelling . .	656
	Principe V. De samenstelling, taak en werkwijze van het bestuur.	656
	Principe VI. Vergoedingen aan bestuurders	657
	Principe VII. De raad van toezicht.	657
8	Ideële claims en duurzaamheid.	657
9	Concluderende opmerkingen	659