

LEERBOEK FINANCIËEL RECHT

Tweede druk

Redactie

Danny Busch

Kitty Lieverse

Jan Willem van der Velden

**Ars Aequi Libri
Nijmegen 2024**

ISBN 978-94-9319-986-6

NUR 827

Omslag ontwerp: Nicolette Schuurman

© 2024 Ars Aequi Libri, Nijmegen.

Hoewel bij deze uitgave de uiterste zorg is nagestreefd, kan voor de afwezigheid van eventuele (druk) fouten en onvolledigheden niet worden ingestaan en aanvaardt auteur(s), redacteur(en) en uitgever(s) deswege geen aansprakelijkheid.

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen, of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever(s).

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikel 16b Auteurswet 1912 j° het Besluit van 20 juni 1974, Stb. 351, zoals gewijzigd bij het Besluit van 23 augustus 1985, Stb. 471 en artikel 17 Auteurswet 1912, dient men de daarvoor wettelijk verschuldigde vergoedingen te voldoen aan de Stichting Reprorecht (Postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp). Voor het overnemen van gedeelte(n) uit deze uitgave in bloemlezingen, readers en andere compilatiewerken (artikel 16 Auteurswet 1912) dient men zich tot de uitgever(s) te wenden.

VOORWOORD

Dit *Ars Aequi Leerboek Financieel recht* heeft tot doel het financieel recht op een voor rechtenstudenten begrijpelijke manier te bespreken. Het boek richt zich primair op rechtenstudenten in de masterfase, maar is ook geschikt voor andere rechtenstudenten en afgestudeerde juristen die voor het eerst in aanraking komen met het financieel recht.

Het uitgangspunt van dit leerboek is dat de lezer de financiële praktijk nog niet echt kent. Daarom wordt aan de hand van voorbeelden steeds duidelijk gemaakt wat voor entiteiten of activiteiten worden gereguleerd en waarom ze worden gereguleerd. Steeds wordt enkel de hoofdlijn geschetst, met de nodige concrete verwijzingen naar regelgeving en rechtspraak en enkele verwijzingen naar literatuur, zodat lezers die dat willen verder kunnen graven.

In dit leerboek is gekozen voor een ruime definitie van financieel recht:

De publiekrechtelijke én privaatrechtelijke regulering van de financiële sector en de daarin actieve spelers, zoals banken, verzekeraars, beleggingsondernemingen en beleggingsinstellingen.

Het *Ars Aequi Leerboek Financieel recht* is als volgt ingedeeld. In Hoofdstuk 1, Inleiding, worden de hoofdlijnen van het financieel recht geschetst. Het belangrijke thema duurzaamheid in de financiële sector wordt besproken in hoofdstuk 2. Vervolgens worden de belangrijkste spelers op de financiële markten in afzonderlijke hoofdstukken aan de lezer voorgesteld: banken, betaaldienstverleners, verzekeraars, beleggingsondernemingen, beleggingsinstellingen, financiële dienstverleners, pensioenfondsen, De Nederlandsche Bank (DNB) en de Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM). Daarna worden de financiële markten zelf besproken. De belangrijkste aspecten passeren in afzonderlijke hoofdstukken de revue: het aanbieden van effecten en de daarmee veelal gepaard gaande prospectusplicht, het openbaar bod, markt-misbruik en crowdfunding. De Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft) en de nieuwe Markets in Crypto Assets Regulation (MiCAR) worden eveneens in aparte hoofdstukken besproken. Tot slot worden enkele privaatrechtelijke aspecten behandeld: de Wet giraal effectenverkeer (Wge) en effectenbewaring, de civiele zorgplicht van financiële instellingen, prospectusaansprakelijkheid en collectieve acties in de financiële sector.

De redactie bedankt Janine van Winden (uitgever van *Ars Aequi*), Nicolette Schuurman (redacteur boeken bij *Ars Aequi*), Fabienne Evers en Jellis Jansen (student-assistenten bij het Nijmeegse Instituut voor Financieel Recht) voor de soepele samenwerking bij de totstandkoming van dit boek.

De redactie houdt zich graag aanbevolen voor suggesties ter verbetering van het *Ars Aequi Leerboek Financieel recht*.

Amsterdam/Nijmegen, 1 november 2023

prof. mr. D. (Danny) Busch
prof. mr. C.W.M. (Kitty) Lieverse
prof. mr. J.W.P.M. (Jan Willem) van der Velden.

INHOUDSOPGAVE

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

ALGEMEEN

Hoofdstuk 1 – Inleiding	3
<i>D. Busch, C.W.M. Lieverse & 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	16
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	17
5.5 De Europese Centrale Bank & de Single Resolution Board	20
5.6 De European Anti-Money Laundering Authority	22
6 Financieel toezicht: waar geregeld?	22
6.1 De Wet op het financieel toezicht	22
6.2 Lagere regelgeving.	24
6.3 Toezichthouder- en beleidsregels	26
6.4 Overige Nederlandse bronnen van financieel toezichtrecht	26
6.5 De Europese invloed op het financieel toezichtrecht.	30
7 De delen van de Wft	34
7.1 Inleiding	34
7.2 Deel 1: Algemeen deel.	34
7.3 Deel 2: Deel Markttoegang Financiële Ondernemingen.	36
7.4 Deel 3: Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen	37
7.5 Deel 3A: Deel Bijzondere maatregelen en voorzieningen betreffende financiële ondernemingen.	37
7.6 Deel 4: Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen	38
7.7 Deel 5: Deel Gedragstoezicht financiële markten	38
7.8 Deel 6: Bijzondere maatregelen betreffende de stabiliteit van het financiële stelsel	39

7.9	Deel 7: Deel slotbepalingen	39
8	Definities Wft	39
9	De verbodsbepalingen uit de Wft: een handleiding	41
10	De structuur van dit ‘Leerboek financieel recht’	41
	Bijlage	42

Hoofdstuk 2 – Duurzaamheid in de financiële sector 49

D. Busch

1	Inleiding	49
2	Het VN-Klimaatakkoord van Parijs	49
3	Sustainable Finance Action Plan	50
4	Taxonomieverordening.	52
5	Sustainable Finance Disclosure Regulation.	54
	5.1 Algemeen	54
	5.2 Duurzaamheidsrisico’s.	57
	5.3 Duurzaamheidsambities.	59
	5.4 Principal adverse impacts	62
	5.5 Samenhang tussen de drie soorten duurzaamheidstransparantie.	64
6	Betrouwbare duurzaamheidsdata.	65
7	Enkele andere bouwstenen.	69
8	Tot slot.	71

SPELERS OP DE FINANCIËLE MARKTEN

Hoofdstuk 3 – Banken 75

B. Bierens

1	Inleiding.	75
2	Bancaire producten en diensten	76
	2.1 De overeenkomst tussen bank en klant	76
	2.2 Betalen en sparen	76
	2.3 Lenen	77
	2.4 Beleggen	78
	2.5 Van product- naar bankregulering.	79
3	Bancaire activiteiten: definities en verboden	80
	3.1 Bank: artikel 4 lid 1 onder 1 (a) Verordening kapitaalvereisten	80
	3.2 Opvorderbare gelden: artikel 3:5 lid 1 Wft	82
	3.3 Concernfinancieringsmaatschappijen: artikel 3:2 Wft.	83
	3.4 Kredietunies: artikel 2:54o Wft	84
4	Risico’s en eigen vermogen.	85
	4.1 Bedrijfsmodel en functies	85
	4.2 Liquiditeits-, krediet-, markt- en operationele risico’s	88
	4.3 Kapitaal: functies, kwaliteit en kwantiteit	90
5	Het prudentieel raamwerk voor banken	94
	5.1 Herkomst en ontwikkeling: Bazel I, II en III	94
	5.2 Kwantitatieve en kwalitatieve vereisten (Pijler 1)	95
	5.3 Beoordeling door de toezichthouder (Pijler 2).	97
	5.4 Rapportageverplichtingen (Pijler 3)	98

6	Rechtspersoon en organisatie	99
6.1	Rechtspersoon en groepsvennootschappen	99
6.2	Bestuur en raad van commissarissen.	101
6.3	Beheerste bedrijfsvoering; ‘three lines of defence’	103
6.4	Integere bedrijfsvoering	104
7	Europees bankentoezicht.	104
7.1	Europese Bankenunie	105
7.2	Single Supervisory Mechanism (i): markttoegang	107
7.3	Single Supervisory Mechanism (ii): doorlopend toezicht	108
7.4	Single Supervisory Mechanism (iii): handhaving en maatregelen	110
7.5	Single Resolution Mechanism.	111
7.6	EDIS: een gemeenschappelijk depositogarantiestelsel	113
8	Tot besluit	114

Hoofdstuk 4 – Betaaldienstverleners 117

J.A. Voerman

1	Inleiding – FinTech en Big Tech	117
2	Begrippen	118
2.1	Betaaltransactie	120
2.2	Betaalrekening	122
2.3	Betaalinstrument	123
3	Oude en nieuwe betaaldiensten	124
3.1	PSD.	124
3.2	Kwalificatie-uitdagingen.	125
3.3	De nieuwe betaaldiensten van PSD2	126
3.4	Reikwijdte rekeninginformatiedienst	128
4	Toegang tot de online betaalrekening – van open banking naar open finance	130
5	Elektronisch geld.	132
5.1	Wat is elektronisch geld in de zin van de Wft?.	132
5.2	Recht op terugbetaling nominale waarde	133
6	Vergunningplicht voor PSPs en EGIs	134
6.1	Vergunning-regime	134
6.2	Bedrijfsmatig?.	135
6.3	Vrijstelling van de vergunningplicht.	135
6.4	De handelsagent-uitzondering.	136
6.5	Beperkt netwerk/product uitzondering	139
6.6	Uitzondering voor technische dienstverleners	140
6.7	Veiligstellen geldmiddelen.	141
7	Niet-toegestane betaaltransacties en aansprakelijkheidsverdeling	142
7.1	Instemming en niet-toegestaan	142
7.2	Aansprakelijkheid bij niet-toegestane transacties	142
7.3	Onverwijld kennisgeven?	143
7.4	Aansprakelijkheidsverdeling bij betaalinitiatie	145
8	Afronding – de impact van Big Tech op de betaalmarkt	146

Hoofdstuk 5 – Verzekeraars	149
<i>A.J.A.D. van den Hurk</i>	
1 Inleiding	149
2 Europese en internationale grondslag van het verzekeringstoezicht.	151
2.1 Europese grondslag	151
2.2 Internationale grondslag.	153
3 Uitoefening van het verzekeringsbedrijf	154
3.1 Inleiding	154
3.2 Compositieverbod.	157
3.3 Verbod op het nevenbedrijf	159
3.4 Indeling in branches.	160
3.5 Toezicht op herverzekeraars	160
3.5.1 Inleiding	160
3.5.2 Toezicht op natura-uitvaartverzekeraars.	162
4 Markttoegang verzekeraars	163
5 Doorlopende vereisten	163
5.1 Verschillende regimes	163
5.1.1 Vrijgestelde verzekeraars	163
5.1.2 Verzekeraars met beperkte risico-omvang	164
5.1.3 Solvabiliteit II.	164
5.2 Prudentiële vereisten	165
5.2.1 Algemeen (3 pijlers).	165
5.2.2 Kwantitatieve voorschriften	166
5.2.3 Kwalitatieve vereisten	179
5.2.4 Rapportage en publicatievoorschriften	182
5.2.5 Groepstoezicht	182
5.3 Gedragstoezicht	182
5.3.1 Algemeen	182
5.3.2 Informatieverplichtingen	183
5.3.3 Informatie-inwinning.	183
5.3.4 Verzekeringsdistributierichtlijn	184
5.3.5 Zorgplicht	185
5.4 Grensoverschrijdende dienstverlening en bijkantoren	185
5.5 Portefeuille-overdracht	188
5.6 Bijzondere maatregelen (herstel en afwikkeling verzekeraars)	190
5.7 Afronding	191
Hoofdstuk 6 – Beleggingsondernemingen	193
<i>D. Busch</i>	
1 Inleiding	193
2 Europees financieel toezichtrecht.	193
3 Wat is een beleggingsonderneming?	195
3.1 Algemeen	195
3.2 Beleggingsdiensten	197
3.3 Beleggingsactiviteiten	203
3.4 Verschillende transactiemodaliteiten.	207

3.5	Herkwalificatie van handelen voor eigen rekening tot execution only dienstverlening	211
3.6	Bank-beleggingsondernemingen	214
4	Vergunningplicht	214
5	Uitzonderingen op de vergunningplicht	215
5.1	Algemeen	215
5.2	Uitzonderingen voor bepaalde typen instellingen	215
5.3	Uitzonderingen voor bepaalde diensten of activiteiten.	216
5.4	Europese paspoorthouders	216
5.5	Beleggingsondernemingen uit derde landen	219
6	Vergunningeisen	220
7	Doorlopende verplichtingen	221
7.1	Algemeen	221
7.2	Product governance	222
7.3	Intermezzo: productinterventie	224
7.4	Clientclassificatie	225
7.5	Algemene loyaliteitsverplichting.	228
7.6	Informatieplichten	229
7.7	Ken-uw-cliënt-regels	230
7.8	Best execution & verwerking van cliëntorders.	232
7.9	Belangenconflicten	234
8	Afronding	235
	Hoofdstuk 7 – Beleggingsinstellingen	237
	<i>J.W.P.M. van der Velden</i>	
1	Inleiding	237
1.1	De beleggingsinstelling	237
1.2	Beheerder	238
1.3	Bewaarder.	239
1.4	Terminologie: beleggingsinstelling, icbe en abi	239
2	Beleggingsinstelling en verwante figuren	240
2.1	Individueel vermogensbeheer	240
2.2	Obligaties	241
2.3	Aanbieden van aandelen aan het publiek	241
3	Europees Kader	242
3.1	ICBE-richtlijn.	242
3.1.1	Kenmerken van een icbe	242
3.1.2	Europees paspoort voor retail beleggers	243
3.2	AIFMD-richtlijn	243
3.2.1	Kenmerken van een abi	245
3.2.2	Europees paspoort voor professionele beleggers	245
3.2.3	Nadere criteria ESMA voor een abi	245
3.2.4	Holding.	247
3.2.5	Family office	248
3.2.6	Moet een beleggingsinstelling meerdere deelnemers hebben?.	249
3.3	Verordeningen voor specifieke soorten beleggingsinstellingen	249

	3.3.1	Geldmarktfondsen	249
	3.3.2	Europese durfkapitaal-fondsen	250
	3.3.3	Europese sociaal-ondernemerschap fondsen	250
	3.3.4	Europese langetermijnbeleggingsinstellingen	250
4		Beleggingsinstellingen in de Wft - algemeen	251
	4.1	Beleggingsmaatschappij en beleggingsfonds	251
	4.1.1	Gevolgen van onderscheid	252
	4.2	Maatschappij en fonds voor collectieve belegging in effecten	252
	4.3	Open-end en closed-end	253
	4.3.1	Icbe	253
	4.3.2	Abi	253
	4.3.3	Prospectus	254
	4.3.4	Liquiditeit	254
	4.4	Fiscaal open of fiscaal besloten	255
	4.5	Reikwijdtebepalingen	255
	4.5.1	Overeenkomstige toepassing	255
	4.5.2	Subfondsen	256
	4.5.3	Uitzonderingen	257
5		Markttoegang	258
	5.1	Vergunningplicht voor beheren van een abi	258
	5.1.1	Abi zelf: geen vergunningplicht, tenzij intern-beheerde beleggingsmaatschappij	258
	5.1.2	Aanbieden	259
		Pre marketing	259
	5.1.3	Beheren	260
	5.1.4	Nederlands	260
	5.2	Vergunningplicht icbe-beheerder en intern beheerde icbe- beleggingsmaatschappij	261
	5.2.1	Aanbieden	261
	5.2.2	Beheren	262
	5.2.3	Icbe-beleggingsmaatschappij: eigen vergunningplicht	262
	5.3	Vergunningplicht bewaarder	263
	5.4	Uitzondering vergunningplicht kleine abi-beheerders: registratieregime	264
	5.4.1	Criteria registratieregime	264
	5.4.2	Administratie	265
	5.4.3	Nadere voorwaarden AFM	265
	5.4.4	Wildwestbordje	266
	5.4.5	Uitzondering op vergunningplicht en vrijstelling van prospectusplicht	266
	5.5	Uitgaand en inkomend paspoort abi	267
	5.5.1	Aanbieden in andere lidstaat	267
	5.5.2	Beheren en bijkantoor in andere lidstaat	268
	5.5.3	Aanbieden en beheren buiten de EER	268
	5.5.4	EER-beheerder die in Nederland aanbiedt of beheert	268
	5.6	Uitgaand en inkomend paspoort icbe	269
	5.6.1	Aanbieden, beheren en bijkantoor in andere lidstaat	269

	5.6.2	EER beheerder die in Nederland aanbiedt of beheert	269
6		Prudentieel toezicht	269
	6.1	Algemeen toezicht door DNB.	269
		6.1.1 Uitbesteding	270
		6.1.2 Verklaring van geen bezwaar	270
	6.2	Toezicht op vermogen.	270
		6.2.1 Eigen vermogen en solvabiliteit	270
		6.2.2 Samenstelling en liquiditeit van het vermogen	271
		6.2.3 Hefboomfinancieringen.	271
7		Gedragstoezicht	272
	7.1	Geschiktheid, betrouwbaarheid en integriteit	272
		7.1.1 Geschiktheid en betrouwbaarheid.	272
		7.1.2 Integriteit.	273
		7.1.3 ‘Bankierseed’	274
		7.1.4 Vakbekwaamheid	276
		7.1.5 Beloningsbeleid.	276
	7.2	Structurering en inrichting	277
		7.2.1 Transparante zeggenschapsstructuur	277
	7.3	Zorgvuldige dienstverlening.	278
		7.3.1 Inwinnen informatie	278
		7.3.2 Overige zorgvuldige dienstverlening	279
	7.4	Meldingsplichten	279
		7.4.1 Aanmelden nieuwe beleggingsinstelling.	279
	7.5	Specifieke voorschriften voor de beheerder	280
		7.5.1 Kerntaak van de beheerder	280
		7.5.2 Andere taken van de beheerder	281
		7.5.3 Wat mag de beheerder overigens doen?	281
		7.5.4 Uitbesteding	282
	7.6	Juridisch eigenaar	283
		7.6.1 Alleen activa, of ook passiva?	283
	7.7	Afgescheiden vermogen	284
		7.7.1 Een aparte juridisch eigenaar in geval van een reëel risico	284
		7.7.2 Wettelijk afgescheiden vermogen per beleggingsinstelling en per subfonds.	285
	7.8	Bewaarder – toezichttaken	287
		7.8.1 Uitbesteding	288
		7.8.2 Aansprakelijkheid.	288
	7.9	Prospectus.	289
	7.10	Maximum harmonisatie en niet-professionele beleggers	291
		Retail top-up regime	291
	7.11	Duurzaamheid	292
8		Civielrechtelijke aspecten	293
	8.1	Fonds voor gemene rekening (‘FGR’)	293
	8.2	Transacties aangaan voor het fonds?	294
	8.3	Kwalificatie als personenvennootschap?	295
9		Slotopmerkingen.	295

Hoofdstuk 8 – Financiële dienstverleners 297*R.E. Labeur*

1	Wat is een financiële dienstverlener?	297
1.1	Introductie	297
1.2	Dé financiële dienstverlener bestaat niet	297
1.3	Een verzamelbegrip	299
1.4	Betrokken producten	299
1.5	Soorten diensten	302
1.6	Betrokken klanten.	303
1.7	Financiële dienstverleners in één oogopslag	306
1.8	Samenvatting	306
2	Financiële dienstverleners binnen Wft	307
2.1	De systematiek	307
2.2	Wat staat er in Deel 1 Wft over financiële dienstverleners?	309
2.3	Wat staat er in Deel 2 Wft over financiële dienstverleners?	311
2.4	Wat staat er in Deel 4 over financiële dienstverleners?	313
2.5	Hoe werkt de Vrijstellingsregeling Wft voor financiële dienstverleners?	317
2.6	De Wft voor financiële dienstverleners in één oogopslag.	319
2.7	Samenvatting	319
3.	Financiële dienstverleners buiten de Wft	320
3.1	Het civiele recht.	320
3.2	Kredietverstrekking in het BW	322
3.3	Financiële dienstverleners in de Wwft en Sanctieregeling.	324
3.4	Financiële dienstverleners en duurzaamheidsregeling.	326
4	Verschillende financiële dienstverleners belicht	327
4.1	Inleiding	327
4.2	Aanbieders van beleggingsobjecten	327
4.3	Verzekeringbemiddelaars	331
4.4	Kredietadviseurs.	335
5	Tot slot.	338

Hoofdstuk 9 – Pensioen en pensioenfonds 341*R.H. Maatman & R.J.A. van Liessum*

1	Inleiding	341
1.1	Impact	341
1.2	Terminologie	342
1.3	Pensioenpremie	343
1.4	Hoe groeit het pensioenvermogen?	343
1.5	Wie zijn de eigenaren van het pensioenvermogen?	344
2	Wet Toekomst Pensioenen	347
2.1	Doelstellingen.	347
2.2	Uitgangspunten Wtp volgens Pensioenakkoord	347
3	Wat is pensioen?	348
3.1	Definitie	348
3.2	Pensioen heeft hybride karakter	348
3.3	Premieregelingen	349

3.4	Afschaffing doorsneesystematiek	350
4	Pensioendriehoek	351
4.1	Inleiding	351
4.2	Driepartijenrelatie.	351
4.3	Pensioenovereenkomst	352
4.4	Uitvoeringsovereenkomst en pensioenreglement	352
4.5	Pensioenovereenkomst en arbeidsovereenkomst	353
5	Pensioenuitvoerders	354
5.1	Inleiding	354
5.2	Wat doen pensioenuitvoerders?	355
5.3	Pensioenfonds.	356
5.4	Pensioenfondsen onderscheiden.	357
5.4.1	Bedrijfstakpensioenfonds: meestal verplicht, soms vrijwillig	357
5.4.2	Ondernemingspensioenfonds.	357
5.4.3	Beroepspensioenfonds	357
5.4.4	Algemeen pensioenfonds ('APF')	358
5.4.5	Omzetting en oprichting	359
6	Governance van pensioenfondsen	359
6.1	Inleiding	359
6.2	Bestuursmodellen	360
6.2.1	Paritair bestuur	362
6.2.2	Onafhankelijk bestuur	362
6.2.3	Gemengd bestuur.	363
6.3	Sleutelfunctiehouders	363
6.4	Uitbesteding en pensioenuitvoeringsorganisaties	364
6.5	Rechtskader voor uitbesteding.	366
6.6	Wtp en uitbesteding.	366
7	Pensioenfonds en beleggingsbeleid	367
7.1	Inleiding	367
7.2	Prudent person-regel	368
7.2.1	Loyaliteitsbeginsel	369
7.2.2	Zorgvuldigheidsbeginsel	369
7.2.3	Prudent person-regel – open norm	370
7.3	Prudent	371
7.3.1	Zorgplicht, zorgvuldigheidsverplichting, prudent person-regel	372
7.4	Beheerste en integere bedrijfsvoering	373
7.4.1	Betekenis	373
7.4.2	Beheerste en integere bedrijfsvoering als kapstok voor toezicht	374
7.5	ESG.	375
7.5.1	Begrip	375
7.5.2	Milieu (Environment), Sociale verhoudingen (Social) en Governance	376
8	Zorgplichten.	379
8.1	Inleiding	379

8.2	Welke zorgplichten?	379
8.3	Keuzebegeleiding	380
8.4	Reflexwerking	382
9	Pensioenaanspraken	384
9.1	Inleiding	384
9.2	Invaren	385
9.3	Pensioenaanspraak nieuwe stijl	387
	Rekenvoorbeeld:	389
10	Financieel toezicht	390
10.1	Inleiding	390
10.2	Gedragtoezicht, prudent toezicht en materieel toezicht.	391
10.3	DNB en de AFM als toezichthouders	392
10.4	Toezicht onder de Wtp	393

Hoofdstuk 10 – AFM & DNB: toezicht en handhaving 395

F.M.A. 't Hart

1	Inleiding	395
2	Toezicht op financiële markten.	397
2.1	Regulering financiële markten.	397
2.2	Taken toezichthouders	398
3	Onderzoeksbevoegdheden	399
3.1	Essentie	399
3.2	Inzagerecht en inlichtingen vorderen	399
	Inzagerecht	399
	Inlichtingenbevoegdheid	399
3.3	Digitaal	402
3.4	Betreden van plaatsen	403
3.5	Medewerkingsplicht	403
3.6	Cautie en zwijgrecht	403
4	Algemene beginselen van behoorlijk bestuur	405
4.1	Essentie	405
4.2	Evenredigheidsbeginsel	405
4.3	Belangenafweging.	407
4.4	Hoor en wederhoor	408
4.5	Motiveringsbeginsel en bewijslastverdeling	409
	4.5.1 Motiveringsbeginsel.	409
	4.5.2 Bewijslastverdeling	409
4.6	Vertrouwens- en gelijkheidsbeginsel.	411
	4.6.1 Vertrouwensbeginsel	411
	4.6.2 Gelijkheidsbeginsel	411
4.7	Overige beginselen	412
5	Handhaving	412
5.1	Essentie	412
5.2	Handhavingsbeleid	413
6	Handhavingsmaatregelen	416
6.1	Formele handhavingsmaatregelen	416
	6.1.1 Aanwijzing	416

6.1.2	Last onder dwangsom (incl. Whc)	417
6.1.3	Bestuurlijke boete	419
6.1.4	Publicatie	423
6.1.5	Procesgang	424
7	Informeel handhaving	425
8	Bijzondere interventie	426
9	Europees toezicht en handhaving	428
9.1	ECB	428
9.2	ESMA	429
10	Slotbeschouwing	430

FINANCIËLE MARKTEN

Hoofdstuk 11 – Effecten: het uitgeven en aanbieden daarvan, de prospectusplicht		435
<i>C.W.M. Lieveerse</i>		
1	Inleiding	435
2	De keuze tussen eigen en vreemd vermogen	435
3	Een bruggetje naar het uitgeven van effecten	436
4	Effecten en uitgevende instellingen	437
4.1	Wat zijn effecten?	438
4.2	Zijn crypto-assets effecten?	440
4.3	Wie/wat zijn uitgevende instellingen?	441
4.4	Het uitgeven van effecten	442
4.5	Toelating tot de handel: een beursnotering	444
5	De prospectusplicht	445
5.1	Het wettelijk kader	446
5.2	De hoofdlijnen van de prospectusplicht en het prospectustoezicht	449
5.3	De afbakening van de prospectusplicht	450
5.4	De prospectusplicht bij het aanbieden van effecten aan het publiek	452
5.5	Uitzondering voor kleine aanbiedingen aan het publiek	453
5.6	Uitzonderingen op de prospectusplicht bij aanbiedingen aan het publiek	454
5.7	De prospectusplicht bij toelating tot de handel	455
6	Het prospectus	458
6.1	De inhoud van het prospectus	458
6.2	Toegankelijkheid: de samenvatting en de risicofactoren	459
6.3	Controle en goedkeuring van het prospectus; de bevoegde autoriteit	460
6.4	Het paspoort en de taalregeling	461
6.5	Publicatie van een prospectus	462
7	Bijzondere onderwerpen	462
7.1	Reclame	462
7.2	De geldigheidsduur en aanvulling van een prospectus	464
7.3	Toezicht en handhaving	465
7.4	Uitgevende instellingen uit derde landen	466
7.5	De vormgeving van het prospectus en het prospectus voor bijzondere gevallen	467

7.6	Aandacht voor duurzaamheid en andere ESG-factoren	469
7.7	Prospectusaansprakelijkheid	469
8	Afsluiting en ontwikkelingen in het prospectustoezicht	470

Hoofdstuk 12 – Openbaar bod 471

J.N. Schutte-Veenstra

1	Inleiding	471
2	Historie openbare biedingsregels	473
3	Omschrijving en verschijningsvormen openbaar bod	474
3.1	Omschrijving openbaar bod	474
3.2	Verschijningsvormen openbaar bod	476
4	Werkings sfeer openbare biedingsregels in de Wft en het Bob Wft	477
5	Toepasselijke voorschriften bij het voorbereiden en uitbrengen van een openbaar bod	478
5.1	Inleiding	478
5.2	Informatieregels	479
5.3	Materiële regels	480
5.4	Procedureregels – algemeen	481
6	Procedureregels in de voorfase van een openbaar bod	482
6.1	Voorfase	482
6.1.1	Koersgevoelige informatie	483
6.1.2	De put-up or shut-up-regeling	484
6.2	Merger protocol	485
6.3	Back-end transactions	489
6.3.1	Inleiding	489
6.3.2	Post-closing back-end transactions	490
6.3.3	Pre-wired back-end transactions	491
7	Biedingsprocedure	495
7.1	Modaliteiten openbaar bod	495
7.2	Schematisch overzicht biedingsproces	496
7.3	Aankondiging openbaar bod	497
7.4	Shut-up-regeling na aankondiging van een openbaar bod	499
7.5	Biedingsbericht	501
7.5.1	Openbare mededeling betreffende aanvraag goedkeuring biedingsbericht	501
7.5.2	Indiening aanvraag tot goedkeuring biedingsbericht bij de AFM	501
7.5.3	Goedkeuringsvereisten voor biedingsbericht	502
7.5.4	Algemeen verkrijgbaar stellen biedingsbericht	504
7.6	Aanmeldingstermijn aandelen	505
7.7	Gestandoening bod	507
7.8	Na-aanmeldingstermijn	509
8	Afwijkende regelingen bij een concurrerend bod	509
8.1	Procedurele regels bij een concurrerend bod	509
8.2	Inhoudelijke regels bij een concurrerend bod	511
9	Vijandig bod en beschermingsconstructies	511
9.1	Vijandig bod	511

9.2	Beschermingsconstructies	513
10	Verplicht bod, partieel bod en tenderbod	516
10.1	Verplicht bod	517
10.2	Partieel bod	522
10.3	Tenderbod	523
11	Afsluitende opmerkingen	523
Hoofdstuk 13 – Marktmissbruik		525
<i>D.R. Doorenbos</i>		
1	Inleiding	525
2	Overzicht van de regelgeving	526
3	Het begrip ‘voorwetenschap’	527
4	Handel met voorwetenschap	535
5	Wederrechtelijk mededelen van voorwetenschap	537
6	Marktpeilingen	538
7	Primaire en secundaire ingewijden	540
8	Marktmanipulatie	542
9	Meldingsplicht verdachte orders en transacties	545
10	Openbaarmaking van voorwetenschap	546
11	Handhaving	550
12	Conclusie	552
Hoofdstuk 14 – Crowdfunding		553
<i>M.L. Louisse-Read</i>		
1	Inleiding	553
2	Een beter begrip van crowdfunding	554
2.1	Wat is crowdfunding?	554
2.2	Introductie van het Europees kader voor crowdfundingdienst-verleners	555
3	De Crowdfundingverordening	557
3.1	Inleiding	557
3.2	De reikwijdte van de Crowdfundingverordening	558
3.3	Vergunning en toezicht	561
3.4	Doorlopende organisatorische en operationele vereisten	565
3.5	Beleggersbescherming	566
3.6	Informatie- en marketingvereisten	569
3.7	Verhandeling	571
4	De regulering van crowdfunding in Nederland na de komst van de Crowdfundingverordening	573
4.1	Inleiding	573
4.2	Aanpassing van het Nederlandse regime	574
4.3	Crowdfunding buiten de reikwijdte van de Crowdfundingverordening	575
4.4	Diensten die verband houden met crowdfunding	579
5	De positie van de geldgever en de geldnemer in crowdfunding	582
6	Crowdfunding via aanbieder van cryptoactiva	584
7	Afsluiting	585

Hoofdstuk 15 – De Wwft in de financiële sector	587
<i>C.W.M. Lieverse & B. Snijder-Kuipers</i>	
1 Inleiding	587
2 Internationale context van anti-Witwaswetgeving	589
2.1 FATF	589
2.2 Europese richtlijnen	590
3 Nederlandse wetgeving	592
3.1 Inleiding	592
3.2 Wwft	593
3.3 Uitvoeringsbesluit	595
3.4 Uitvoeringsregeling	596
3.5 UBO-registers	598
3.6 Leidraden	599
4 Toepassingsbereik wwft voor de financiële sector	599
4.1 Inleiding	599
4.2 Wwft-instellingen uit de financiële sector	600
4.3 Banken en aanbieders van bancaire diensten	602
4.4 Territoriale afbakening	603
4.5 De toezichthouders	603
5 Samenloop met andere wetgeving	604
5.1 De Wft c.s.	604
5.2 Sanctiewetgeving	605
6 Hoofdpijnen Wwft verplichtingen	607
6.1 Kantoororganisatie	607
6.2 Cliëntenonderzoek	608
6.3 Soorten cliëntenonderzoek	609
6.4 Transactiemonitoring en melden ongebruikelijke transacties	610
6.5 Het onderscheid tussen ongebruikelijke en verdachte transacties	611
7 Toezicht en handhaving	613
7.1 Nalevingsproblemen	613
7.2 AFM en DNB als toezichthouder onder de Wwft.	614
8 Toekomstige wijzigingen	614
9 Slotopmerking	618
Hoofdstuk 16 – MiCAR: Regulering van cryptoactiva	619
<i>M. van Oosten en L.B.G. Hillen</i>	
1 Inleiding	619
1.1 Waar gaat dit hoofdstuk over?	619
1.2 Wat zijn cryptoactiva precies?	620
1.3 Waarom een Europese verordening met regels voor cryptoactiva?	623
2 Regulering van de uitgifte van cryptoactiva en de toelating tot de handel	625
2.1 Inleiding	625
2.2 Verschillende soorten cryptoactiva onder MiCAR.	625
2.2.1 Algemeen	625
2.2.2 De gebruikstoken	627
2.2.3 De activagerelateerde token (ART)	627
2.2.4 De e-money token (EMT)	628

2.3	Aanbieding aan het publiek en (verzoeken om) toelating tot de handel van andere cryptoactiva dan ARTs en EMTs (overige cryptoactiva)	630
2.3.1	Inleiding	630
2.3.2	Aanbieding en toelating tot de handel van overige cryptoactiva.	630
2.3.3	Het cryptoactivawitboek voor overige cryptoactiva en reclame-uitingen.	632
2.3.4	Overige relevante aspecten	634
2.4	Aanbieding aan het publiek van ARTs en (verzoeken om) toelating tot de handel ervan	635
2.4.1	Inleiding	635
2.4.2	De vergunningplicht en -vereisten	636
2.4.3	Het cryptoactivawitboek voor ARTs	639
2.4.4	Reserveactiva	641
2.4.5	Overige relevante aspecten	643
2.4.6	Significante ARTs.	644
2.5	Aanbieding aan het publiek van EMTs en (verzoeken om) toelating tot de handel ervan	645
2.5.1	Inleiding	645
2.5.2	Vereisten voor het aanbieden aan het publiek of toelating tot de handel van EMTs	645
2.5.3	Enkele belangrijke kenmerken van EMTs.	647
2.5.4	Het cryptoactivawitboek voor EMTs	647
2.5.5	Overige relevante aspecten	648
2.5.6	Significante EMTs	649
2.6	Afsluitende opmerkingen	650
3	Regulering van partijen die cryptoactivadiensten aanbieden (cryptodienstverleners).	650
3.1	Toegang tot de Europese markt: MiCAR-vergunningplicht tenzij uitzondering van toepassing	650
3.2	Organisatorische eisen voor aanbieders van cryptoactivadiensten	654
3.3	Doorlopende gedragseisen voor alle typen aanbieders van cryptoactivadiensten.	656
3.4	Specifieke doorlopende gedragseisen per type cryptoactivadienst	657
3.5	Overgangsregelingen voor bestaande aanbieders van cryptoactivadiensten	667
4	Handhaving	669
5	Tot besluit	670

PRIVAATRECHTELIJKE ASPECTEN

Hoofdstuk 17 – Wet giraal effectenverkeer en effectenbewaring	673
<i>V.P.G. de Serière</i>	
1 Inleiding	673
1.1 Algemeen	673
1.2 Betekenis van girale verhandeling van effecten	674

1.3	Bewaring van effecten	674
1.4	Terminologie	675
2	De totstandkoming van de Wge	675
2.1	Het <i>Teixeira de Mattos</i> -arrest	675
2.2	Het nieuwe rechtsregime van de Wge	677
3	Doelstellingen van de Wge.	678
4	De <i>sui generis</i> -gemeenschappen van de Wge	683
5	Hoe worden effecten in het girale systeem opgenomen?	685
6	Het houden van buitenlandse effecten in het girale systeem van de Wge.	686
7	Levering van girale effecten	687
8	Verpanding van girale effecten	689
8.1	Bij girale levering van effecten gaat pandrecht niet mee over.	691
8.2	Herverpanding	692
8.3	Uitwinning	693
9	Effectenbewaring (Algemeen)	695
10	Vermogensscheiding	698
10.1	Vermogensscheiding bij beleggingsondernemingen	700
10.2	Vermogensscheiding bij beleggingsinstellingen	702
10.3	Vermogensscheiding ten behoeve van beleggers in derivaten.	703
11	De bewaarfunctie van CSDs en ICSDs; clearing en settlement.	704
11.1	CSDs en ICSDs	704
11.2	De bewaarfunctie van CSDs en ICSDs	706
11.3	Clearing.	707
11.4	Settlement.	708
12	De invloed van Brexit op giraal effectenverkeer en effectenbewaring	709
13	Conclusie	710
Hoofdstuk 18 – De civiele zorgplicht van financiële instellingen		711
<i>O.O. Cherednychenko</i>		
1	Inleiding	711
2	De bijzondere zorgplicht in hoofdlijnen	711
2.1	Ratio en toepassingsbereik.	711
2.2	Omvang.	713
2.3	Relatie tot andere civielrechtelijke leerstukken.	715
3	De verhouding tussen de bijzondere zorgplicht en het financieel toezichtrecht.	716
3.1	Algemeen	716
3.2	Doorwerking van het financieel toezichtrecht in het civiele recht	716
3.3	Mag het civiele recht strenger zijn dan het financieel toezichtrecht?	720
4	De bijzondere zorgplicht jegens contractanten	726
4.1	Algemeen	726
4.2	Optiehandel.	727
4.3	Effectenlease	731
4.4	Hypothecaire kredietverlening.	734
5	De bijzondere zorgplicht jegens derden	737
5.1	Algemeen	737
5.2	Quasi-cliënten.	738

5.3	Wederpartijen van cliënten	739
5.4	Beleggend publiek.	741
5.5	Ondernemingen in het betalingsverkeer.	744
6	Gevolgen van een schending van de bijzondere zorgplicht	745
7	Tot slot.	747

Hoofdstuk 19 – Prospectusaansprakelijkheid 749

J.P. Franx

1	Inleiding	749
2	Gebrek aan harmonisatie op EU-niveau	750
3	Alternatieve routes naast onrechtmatige daad	751
4	Wettelijk kader.	753
5	Onrechtmatigheid – misleiding	756
6	Toerekenbaarheid	759
7	Causaal verband en schade.	762
8	Berekening van beleggingsschade: een casus	766
9	Bewijs	770
10	Mededelingen buiten het prospectus.	772
11	(Prospectus)aansprakelijkheid van diverse partijen	774
12	Afsluiting	778

Hoofdstuk 20 – Collectieve geschilbeslechting in de financiële sector . . . 779

T.M.C Arons

1	Introductie.	779
2	Modellen van collectieve geschilbeslechting: betrokken partijen	781
3	Waarborgtoets	783
4	Collectieve actie: verklaring voor recht.	785
5	Collectieve schadevergoedingsactie	788
5.1	Verschillende stadia van de collectieve actie nieuwe stijl	788
5.2	Extra eisen voor alle 305a-organisaties.	791
5.3	Scope rule.	793
5.4	Exclusieve belangenbehartiger (EB)	794
5.5	Opt-outstructuur met eventueel maatwerk voor opt-in voor buitenlandse (rechts)personen.	795
6	Collectieve verbindendverklaring van een schikking bij hof Amsterdam via WCAM	796
7	Claimcode 2019	801
	Principe I. Naleving en handhaving van de Claimcode 2019.	801
	Principe II. Behartiging van collectieve belangen zonder winstoogmerk	802
	Principe III. Externe financiering	803
	Principe IV. Onafhankelijkheid en vermindering belangentegenstelling.	804
	Principe V. De samenstelling, taak en werkwijze van het bestuur.	804
	Principe VI. Vergoedingen aan bestuurders.	805
	Principe VII. De raad van toezicht	805
8	Ideële claims en duurzaamheid.	806
9	Concluderende opmerkingen	807