

# Voorwoord

Dit is de vierde druk van *Hoofdlijnen Wft*.

Sinds het verschijnen van de derde druk in 2015 is het financieel toezichtrecht alweer drastisch gewijzigd. In toenemende mate worden financieel toezichtrechtelijke onderwerpen op Europees niveau geregeld, niet alleen in de vorm van richtlijnen die moeten worden geïmplementeerd in nationaal recht, maar ook in de vorm van verordeningen. In de derde druk verwerkten wij al de CRR en het Single Supervisory Mechanism die een verschuiving van nationale naar Europese regelgeving als de basis voor bancair toezicht bewerkstelligden. Inmiddels is ook het toezicht voor beleggingsondernemingen grotendeels gebaseerd op de rechtstreeks werkende regels uit MiFIR en de MiFID II Uitvoeringsverordening. Ditzelfde geldt voor de MAR. Daarnaast zijn er diverse rechtstreeks werkende Europese regels in de vorm van RTS of ITS vastgesteld.

De vraag dringt zich daarom nog meer dan bij de derde druk op of *Hoofdlijnen Wft* nog wel de juiste titel is voor dit boek. Toch menen wij dat dit het geval is nu de Wft nog steeds het eerste en centrale aanknopingspunt is voor het toezicht op Nederlandse financiële ondernemingen en buitenlandse ondernemingen die financiële diensten in Nederland aanbieden.

In deze vierde druk bespreken wij wederom de financiële toezichtregelgeving aan de hand van de belangrijkste typen financiële ondernemingen die uit hoofde van de Wft gereguleerd worden. Aan ieder type onderneming is een apart hoofdstuk gewijd. De indeling van de hoofdstukken is een beetje aangepast ten opzichte van de eerste drie drukken.

Allereerst is er een apart hoofdstuk opgenomen dat ziet op krediet. Kredietaanbieders en kredietbemiddelaars worden, gezien het belang van deze tak van sport, niet meer behandeld in het hoofdstuk over financiële dienstverleners. Dat hoofdstuk behandelt nu alle andere partijen die onder dit begrip vallen, zoals assurantiuspersonen en aanbieders van beleggingsobjecten.

Daarnaast is een hoofdstuk crowdfunding toegevoegd. Crowdfunding staat de laatste jaren volop in de schijnwerpers, maar laat zich niet goed vangen onder een van de traditionele financiële diensten. Om die reden achten wij een separaat hoofdstuk aangewezen.

De overige hoofdstukken zijn qua opzet gelijk gebleven, al zijn vanzelfsprekend wel veel ontwikkelingen verwerkt en onderwerpen toegevoegd, zoals de reeds genoemde MiFID II en de BRRD/SRM-regelgeving.

Net als de eerdere drukken is *Hoofdpijnen Wft* geschreven door medewerkers van de groep Financial Law van NautaDutilh. Dit is de groep die zich binnen NautaDutilh dagelijks bezighoudt met de Wet op het financieel toezicht en aanverwante zaken. Geen van de hoofdstukken wordt dan ook toegedicht aan een specifieke auteur. Iedere auteur heeft delen geschreven, stukken van andere auteurs nagekeken en meegedacht over het boek als geheel.

Aan de eerdere drukken van *Hoofdpijnen Wft* werkten ook Bart Bierman, Pim Heemskerk, Pien Kerckhaert, Maurits Kolkman, Rosemarijn Labeur, Jasha Sprecher, Willem Verschuur en Tim de Wit mee, waarvoor de huidige auteurs hen zeer erkentelijk zijn.

Wij danken iedereen die op enigerlei wijze een bijdrage heeft geleverd aan de totstandkoming van dit boek. In het bijzonder zijn dit natuurlijk de auteurs, die tomeloze inzet hebben getoond om de veelheid aan nieuwe regelgeving en onderwerpen op het gebied van financieel toezicht in het boek te verwerken. Verder bedanken wij in het bijzonder Michael van der Sande en Rutger Goudswaard die veel tijd en aandacht hebben geschonken aan de redactie en de registers van het boek.

In dit boek wordt de stand van zaken per 1 juli 2018 beschreven. Hoewel in dit boek al zoveel als mogelijk is geanticipeerd op de op die datum bekende (ophanden zijnde) wijzigingen in wet- en regelgeving, is met na 1 juli 2018 bekend geworden (ophanden zijnde) wijzigingen in wet- en regelgeving en daarna verschenen literatuur en rechtspraak, tenzij anders vermeld, geen rekening gehouden. Dit is anders voor de regelgeving ter implementatie van PSD2. Deze is in het hoofdstuk betaaldienstverleners verwerkt op basis van de regelgeving zoals in 2017 ingediend bij de Tweede Kamer.

Frans van der Eerden en Larissa Silverentand (red.)  
Amsterdam, 1 juli 2018

# Inhoudsopgave

VOORWOORD		v
<b>1</b>	<b>INLEIDING EN KERNBEGRIPPEN</b>	<b>1</b>
1.1	Algemeen	1
1.2	Ontstaansgeschiedenis	3
1.2.1	De eerste toezichtwetten	3
1.2.2	Van sectoraal naar functioneel toezicht	4
1.2.3	Onderwerpen die noch sectoraal noch functioneel worden ingedeeld	5
1.3	Andere financiële toezichtwetten	5
1.4	Doel van de Wft	6
1.5	Prudentieel toezicht en gedragstoezicht	7
1.6	De structuur van de Wft	8
1.6.1	Algemeen	8
1.6.2	Definities	9
1.6.3	Verbodsbepalingen	9
1.6.4	De gelaagde structuur van de Wft	13
1.6.5	Financiële onderneming / financiële dienst / financieel product	14
1.6.6	Vindplaats gedragsregels per product	16
1.7	Europese invloeden op het financieel toezicht	17
1.7.1	Algemeen	17
1.7.2	De Bankenunie	18
1.7.3	De kapitaalmarktunie	19
1.7.4	Het Europees paspoort	19
1.7.5	Overige Europese invloeden	20
1.7.6	EER / EEA	22
1.7.7	Brexit	23
1.8	Wisselwerking tussen toezichtrecht en civiel recht	24
1.8.1	Civielrechtelijk gevolg van overtreding van toezichtregels	24
1.8.2	Civielrechtelijke maatregelen	25
1.8.3	Civielrechtelijke zorgplicht	25
1.9	FinTech	27
<b>2</b>	<b>BANKEN</b>	<b>29</b>
2.1	Inleiding	29
2.1.1	Algemeen	29
2.1.2	Historisch perspectief	30
2.1.3	Europees en internationaal kader	30
2.1.4	Opbouw hoofdstuk	32
2.2	Het Single Supervisory Mechanism	33
2.2.1	Algemeen	33

2.2.2	Significante banken	34
2.2.3	Bevoegde toezichthouders	35
2.2.4	Taken en bevoegdheden ECB	35
2.2.5	Toepasselijk recht	37
2.2.6	Joint Supervisory Teams	37
2.2.7	Uniforme aanpak minder significante banken	37
2.3	De vergunningplicht voor banken	38
2.3.1	Verbodsbepaling	38
2.3.2	Deposito's of andere terugbetaalbare gelden	39
2.3.3	Publiek	40
2.3.4	Verlenen van kredieten	44
2.3.5	Onderneming waarvan de werkzaamheden bestaan uit	44
2.3.6	Zetel in Nederland	46
2.3.7	Vrijwillige bank	46
2.3.8	Bankbeleggingsonderneming	47
2.3.9	Toegestane werkzaamheden	47
2.3.10	Europees paspoort vanuit Nederland	48
2.4	Banken met zetel buiten Nederland	50
2.4.1	Europees paspoort – algemeen	50
2.4.2	Europees paspoort – Nederlands bijkantoor	51
2.4.3	Europees paspoort – cross border-dienstverlening	52
2.4.4	Derde landen	52
2.5	Uitzondering	53
2.6	Verbod gebruik woord 'bank'	54
2.7	Aantrekken opvorderbare gelden	55
2.7.1	Verbod	55
2.7.2	Uitzonderingen / vrijstellingen	56
2.8	Optreden als tussenpersoon bij het aantrekken van opvorderbare gelden	57
2.9	Vergunningaanvraag bank (procedurele aspecten)	58
2.9.1	Algemeen	58
2.9.2	Rollen DNB en ECB	58
2.9.3	De aanvraag	58
2.9.4	De beslissing	59
2.9.5	Wijzigingen	60
2.10	Geschiktheid / betrouwbaarheid / bankierseed en tuchtrect	60
2.10.1	Algemeen	60
2.10.2	Bevoegdheidsverdeling ECB / DNB	61
2.10.3	Geschiktheidseisen	62
2.10.4	Betrouwbaarheidseisen	64
2.10.5	Eed of belofte en tuchtrect	65
2.11	Inrichting governance	68
2.11.1	Algemeen	68
2.11.2	Bestuur	69
2.11.3	Raad van Commissarissen	69
2.11.4	Governance bestuur en RvC gezamenlijk	71
2.11.5	Zeggenschapsstructuur	72
2.11.6	Verklaring van geen bezwaar	73
2.12	Integere bedrijfsuitoefening / inrichting bedrijfsvoering / uitbesteding	73
2.12.1	Algemeen	73
2.12.2	Integere bedrijfsuitoefening	74
2.12.3	Inrichting bedrijfsvoering	75
2.12.4	Uitbesteding	76
2.12.5	Beheerst beloningsbeleid	78
2.12.6	Productontwikkelingsproces	80
2.13	Financiële aspecten van het prudentieel toezicht	81

2.13.1	Algemeen	81
2.13.2	Minimum eigen vermogen	82
2.13.3	Solvabiliteitseisen	82
2.13.4	Bestanddelen van het eigen vermogen	83
2.13.5	Kapitaalratio's en -buffers	86
2.13.6	ICAAP, ILAAP en SREP	90
2.13.7	Liquiditeitseisen	90
2.13.8	Leverage ratio	92
2.13.9	MREL	93
2.14	Gedragtoezicht	93
2.15	Depositogarantiestelsel en beleggerscompensatiestelsel	94
2.15.1	Depositogarantiestelsel: algemeen	94
2.15.2	Depositogarantiestelsel: reikwijdte	95
2.15.3	Depositogarantiestelsel: procedure	96
2.15.4	Beleggerscompensatiestelsel	97
2.16	Code Banken	97
2.16.1	Algemeen	97
2.16.2	Regels Code Banken	98
2.16.3	Verantwoording Nieuwe Code Banken	98
2.17	Ontwikkelingen	98
2.17.1	EU Banking Reforms	99
2.17.2	Bazel 4	100
<b>3</b>	<b>VERZEKERAARS</b>	<b>103</b>
3.1	Inleiding	103
3.1.1	Algemeen	103
3.1.2	Historisch perspectief	104
3.1.3	Europees kader	104
3.1.4	Opbouw hoofdstuk	105
3.2	Solvency II	105
3.2.1	Algemeen	105
3.2.2	Solvency II Basic	106
3.2.3	Vrijstelling van Solvency II Basic	107
3.3	De vergunningplicht voor verzekeraars met zetel in Nederland	107
3.3.1	Verbodsbepalingen	107
3.3.2	Verzekeringnemer, verzekerde en uitkeringsgerechtigde	108
3.3.3	Het begrip 'verzekering'	108
3.3.4	Levensverzekeraars	109
3.3.5	Schadeverzekeraars	110
3.3.6	Zorgverzekeraars	111
3.3.7	Natura-uitvaartverzekeraars	112
3.3.8	Herverzekeraars	112
3.3.9	Het kanselement bij verzekeringen	113
3.3.10	Bedrijf maken van	114
3.3.11	Sluiten en afwikkelen	114
3.3.12	Verdeling in branches	114
3.3.13	Combinatiemogelijkheid en combinatieverbod	115
3.3.14	Beleggingsverzekeringen	115
3.3.15	Service-abonnementen en garanties	116
3.3.16	Europees paspoort vanuit Nederland	117
3.3.17	Gebruik van tussenpersonen	118
3.4	Verzekeraars met zetel buiten Nederland	118
3.4.1	Algemeen	118
3.4.2	Europees paspoort	118

3.4.3	Dienstverlening vanuit een Nederlands bijkantoor door schadeverzekeraars en levensverzekeraars die onder Solvency II vallen	119
3.4.4	Cross border-dienstverlening door schadeverzekeraars en levensverzekeraars die onder Solvency II vallen	120
3.4.5	Levensverzekeraars, natura-uitvaartverzekeraars en schadeverzekeraars met beperkte risico-omvang met zetel buiten Nederland	120
3.4.6	Herverzekeraars met zetel in een andere lidstaat	121
3.4.7	Derde landen	121
3.4.8	Herverzekeraars uit derde landen	121
3.5	Uitzonderingen	122
3.6	Vergunningaanvraag verzekeraar (procedurele aspecten)	123
3.6.1	Algemeen	123
3.6.2	De aanvraag	123
3.6.3	De beslissing	124
3.6.4	Wijzigingen	124
3.7	Geschiktheid / betrouwbaarheid / eed of belofte	125
3.7.1	Algemeen	125
3.7.2	Geschiktheidseisen	125
3.7.3	Betrouwbaarheidseisen	127
3.7.4	Eed of belofte	129
3.7.5	De vertegenwoordiger van een bijkantoor	131
3.8	Inrichting governance	131
3.8.1	Algemeen	131
3.8.2	Bestuur	131
3.8.3	Raad van Commissarissen	132
3.8.4	Sleutelfuncties	132
3.8.5	Zeggenschapsstructuur	132
3.8.6	Verklaring van geen bezwaar	133
3.9	Integere bedrijfsuitoefening / inrichting bedrijfsvoering / uitbesteding	133
3.9.1	Algemeen	133
3.9.2	Integere bedrijfsuitoefening	133
3.9.3	Inrichting bedrijfsvoering	134
3.9.4	Uitbesteding	135
3.9.5	Beheerst beloningsbeleid	136
3.9.6	Productontwikkelingsproces	138
3.10	Prudentieel toezicht	139
3.10.1	Algemeen	139
3.10.2	Pijler 1 – kwantitatieve financiële eisen	139
3.10.3	Pijler 2 – kwalitatieve eisen en het toezichtproces	143
3.10.4	Pijler 3 – transparantie en rapportageverplichtingen	144
3.10.5	Dividenduitkering	144
3.10.6	Interventie door DNB	144
3.10.7	Noodregeling, faillissement, interventie en rangregeling	146
3.10.8	Het verbod op het nevenbedrijf	147
3.10.9	Portefeuilleoverdracht	148
3.10.10	Prudentieel toezicht op verzekeraars met beperkte risico-omvang	149
3.11	Gedragstoezicht	149
3.11.1	Algemeen	149
3.11.2	Informatieverstrekking aan de cliënt	150
3.11.3	Key Information Document en het essentiële-informatiedocument voor pensioenproducten	151
3.11.4	Know-your-customer	152
3.11.5	Zorgvuldige dienstverlening en algemene zorgplicht	152

3.11.6	Cold calling	153
3.11.7	Provisies	153
3.12	Ontwikkelingen	153
<b>4</b>	<b>BETAALDIENSTVERLENERS</b>	<b>155</b>
4.1	Inleiding	155
4.1.1	Algemeen	155
4.1.2	Historisch perspectief	156
4.1.3	Europees kader	156
4.1.4	Opbouw hoofdstuk	157
4.2	De vergunningplicht voor betaaldienstverleners	158
4.2.1	Verbodsbepaling, betaalinstelling en betaaldienstverlener	158
4.2.2	Betaaldienstverlener	158
4.2.3	Bedrijf uitoefenen / bedrijf maken	161
4.2.4	Toepassingsbereik	162
4.2.5	Betaaldienstagent	162
4.2.6	Europees paspoort vanuit Nederland	163
4.3	Betaaldienstverleners met zetel buiten Nederland	163
4.3.1	Europees paspoort	163
4.3.2	Derde landen	164
4.4	Uitzonderingen / vrijstellingen	164
4.5	Vergunningaanvraag betaalinstelling (procedurele aspecten)	165
4.6	Geschiktheid / betrouwbaarheid / eed of belofte	166
4.6.1	Algemeen	166
4.6.2	Geschiktheidseisen	166
4.6.3	Betrouwbaarheidseisen	167
4.6.4	Eed of belofte	169
4.7	Inrichting governance	171
4.7.1	Bestuur	171
4.7.2	Raad van commissarissen	171
4.7.3	Zeggenschapsstructuur	171
4.7.4	Verklaring van geen bezwaar	172
4.8	Integere bedrijfsuitoefening / inrichting bedrijfsvoering / uitbesteding	172
4.8.1	Algemeen	172
4.8.2	Integere bedrijfsuitoefening	172
4.8.3	Inrichting bedrijfsvoering	173
4.8.4	Uitbesteding	173
4.8.5	Beheerst beloningsbeleid	174
4.8.6	Productontwikkelingsproces	176
4.9	Prudentieel toezicht	177
4.9.1	Algemeen	177
4.9.2	Minimum eigen vermogen	177
4.9.3	Solvabiliteitseisen	177
4.10	Verhouding tussen rekeninghoudende betaaldienstverleners en derde-betaaldiensten	178
4.11	Overige prudentiële en gedragsregels	179
4.11.1	Overige prudentiële regels voor betaalinstellingen	179
4.11.2	Authenticatieprocedures en gedragsregels voor betaaldienstverleners	181
4.12	Titel 7B van Boek 7 BW	182
4.12.1	Algemeen	182
4.12.2	Toepassingsbereik	183
4.12.3	Algemene vereisten	184

4.12.4	Verplichtingen ten aanzien van eenmalige betalingstransacties	185
4.12.5	Verplichtingen ten aanzien van raamovereenkomsten	185
4.12.6	Uitvoeringstermijnen en valuterings	185
4.13	Ontwikkelingen	187
<b>5</b>	<b>BELEGGINGSONDERNEMINGEN</b>	<b>189</b>
5.1	Inleiding	189
5.1.1	Algemeen	189
5.1.2	Historisch perspectief	189
5.1.3	Europees kader	190
5.1.4	Opbouw hoofdstuk	190
5.2	De vergunningplicht voor beleggingsondernemingen	191
5.2.1	Verbodsbepaling	191
5.2.2	Beleggingsdiensten	191
5.2.3	Beleggingsactiviteiten	194
5.2.4	Nevendiensten	195
5.2.5	In Nederland	196
5.2.6	Financiële instrumenten	197
5.2.7	Gestructureerde deposito's	199
5.2.8	In de uitoefening van een beroep of bedrijf	200
5.2.9	Europees paspoort vanuit Nederland	200
5.3	Beleggingsondernemingen met zetel buiten Nederland	201
5.3.1	Algemeen	201
5.3.2	Europees paspoort	201
5.3.3	Derde landen	202
5.4	Uitzonderingen / vrijstellingen	203
5.4.1	Algemeen	203
5.4.2	Algemene uitzonderingen	204
5.4.3	Uitzonderingen van de vergunningplicht	206
5.4.4	Vrijstellingen	207
5.5	Vergunningaanvraag beleggingsonderneming (procedurele aspecten)	208
5.5.1	Algemeen	208
5.5.2	De aanvraag	209
5.5.3	De beslissing	209
5.5.4	Wijzigingen	210
5.6	Geschiktheid / betrouwbaarheid / eed of belofte / vakbekwaamheid	210
5.6.1	Algemeen	210
5.6.2	Geschiktheidseisen	210
5.6.3	Betrouwbaarheidseisen	212
5.6.4	Eed of belofte	213
5.6.5	Vakbekwaamheid	215
5.7	Inrichting governance	215
5.7.1	Bestuur	215
5.7.2	Zeggenschapsstructuur	216
5.8	Maatregelen ter bescherming van rechten van cliënten	217
5.8.1	Algemeen	217
5.8.2	Vermogensscheiding in de Wft	217
5.8.3	Wet giraal effectenverkeer	220
5.8.4	Beleggerscompensatiestelsel	222
5.9	Integere bedrijfsuitoefening / inrichting bedrijfsvoering / uitbesteding	222
5.9.1	Algemeen	222



5.9.2	Integere bedrijfsuitoefening	222
5.9.3	Inrichting bedrijfsvoering	224
5.9.4	Uitbesteding	225
5.9.5	Beheerst beloningsbeleid	226
5.9.6	Productontwikkelingsproces	228
5.10	Prudentieel toezicht	229
5.10.1	Algemeen	229
5.10.2	Minimum eigen vermogen	229
5.10.3	Solvabiliteitseisen	230
5.10.4	Verklaring van geen bezwaar	230
5.11	Gedragtoezicht	231
5.11.1	Algemeen	231
5.11.2	Cliëntenclassificatie	231
5.11.3	Know-your-customer	235
5.11.4	Informatieverplichtingen	238
5.11.5	Best execution	241
5.11.6	Belangenconflicten	243
5.11.7	Provisies	243
5.11.8	Meldings- en informatieplichten jegens de toezichthouder	244
5.11.9	Opnameverplichting	245
5.11.10	Handelsverplichtingen	245
5.11.11	Enkele specifieke gedragsregels	246
5.12	Handelsplatformen	247
5.12.1	Algemeen	247
5.12.2	Gereguleerde markt	247
5.12.3	MTF	247
5.12.4	OTF	248
5.12.5	Beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling	248
5.13	PRIIPs	249
5.14	Ontwikkelingen	250
5.14.1	Nieuw prudentieel kader beleggingsondernemingen	250
5.14.2	Duurzaamheid	251
<b>6</b>	<b>BELEGGINGSINSTELLINGEN</b>	<b>253</b>
6.1	Inleiding	253
6.1.1	Algemeen	253
6.1.2	Inwerkingtreding van de AIFMD	254
6.1.3	Icbe's	255
6.1.4	Historisch perspectief	256
6.1.5	Europees kader	256
6.1.6	Opbouw hoofdstuk	256
6.1.7	Belangrijke begrippen	257
6.2	De vergunningplichten bij het beheren van en aanbieden van rechten van deelneming in een beleggingsinstelling	257
6.2.1	Het begrip 'beleggingsinstelling'	257
6.2.2	Entiteiten die zijn uitgezonderd	260
6.2.3	Verbodsbepaling	261
6.2.4	Beleggingsmaatschappij of beleggingsfonds	262
6.2.5	Beheerder / beheren	263
6.2.6	Aanbieden	264
6.2.7	Recht van deelneming	265
6.2.8	Bedrijfsmatig	266
6.2.9	Territoriale reikwijdte	266
6.2.10	Open-end en closed-end beleggingsinstellingen	268

6.2.11	Marktterminologie	269
6.3	Beheerders en aanbieders met zetel buiten Nederland	269
6.3.1	Algemeen	269
6.3.2	Beheerders uit een andere lidstaat	269
6.3.3	Beheerders uit een andere lidstaat die aan niet-professionele beleggers willen aanbieden	270
6.3.4	Beheerders uit een lidstaat die European venture capital funds of European social entrepreneurship funds beheren	270
6.3.5	Beheerders uit niet-EU/EER-landen	271
6.3.6	Beheerders uit een aangewezen staat die aan niet-professionele beleggers willen aanbieden	272
6.3.7	Beheerder in een andere lidstaat, beleggingsinstelling buiten de EU/EER	273
6.4	Uitzonderingen	273
6.4.1	Inleiding	273
6.4.2	De minimis-regime	273
6.4.3	Vrijstellingsvermelding	274
6.5	Vergunningaanvraag beleggingsinstelling (procedurele aspecten)	275
6.5.1	Algemeen	275
6.5.2	De aanvraag	275
6.5.3	De beslissing	276
6.5.4	Wijzigingen	276
6.6	Opzet beleggingsinstelling / taakverdeling	276
6.6.1	Algemeen	276
6.6.2	Beheerder	276
6.6.3	Beheerdersactiviteiten en toegestane nevenactiviteiten	277
6.6.4	Bewaarder	278
6.6.5	Bewaarentiteit	280
6.7	Geschiktheid / betrouwbaarheid / eed of belofte / vakbekwaamheidseisen	281
6.7.1	Algemeen	281
6.7.2	Geschiktheidseisen	281
6.7.3	Betrouwbaarheidseisen	282
6.7.4	Eed of belofte	283
6.7.5	Vakbekwaamheidseisen	284
6.8	Inrichting governance	285
6.9	Inrichting bedrijfsvoering	285
6.9.1	Beheerste en integere bedrijfsuitoefening	285
6.9.2	Belangenconflicten	287
6.9.3	Uitbesteding	287
6.9.4	Beloningen	289
6.10	Prudentieel toezicht	289
6.10.1	Algemeen	289
6.10.2	Soliditeit	290
6.10.3	Minimum eigen vermogen	290
6.10.4	Solvabiliteitseisen	290
6.10.5	Liquiditeitseisen	291
6.10.6	Betrouwbaarheidstoetsing aandeelhouder	291
6.10.7	Hefboomfinanciering (leverage)	292
6.11	Gedragstoezicht	293
6.11.1	Algemeen	293
6.11.2	Informatieverplichtingen	293
6.11.3	Prospectusplicht	294
6.11.4	Essentiële beleggersinformatie en PRIIPs Key Information Document	295

6.11.5	Informatieverplichtingen betreffende controle of zeggenschap in uitgevende instellingen	296
6.11.6	Overige gedragsregels	297
6.12	Ontwikkelingen	298
<b>7</b>	<b>FINANCIËLEDIENSTVERLEENERS</b>	<b>299</b>
7.1	Inleiding	299
7.1.1	Algemeen	299
7.1.2	Historisch perspectief	300
7.1.3	Europees kader	300
7.1.4	Opbouw hoofdstuk	301
7.2	Wat zijn financiële dienstverleners?	301
7.2.1	Algemeen	301
7.2.2	Het type producten – de definitie van financieel product	302
7.2.3	Het type diensten – de definitie van financiële dienstverlener	302
7.2.4	Doelgroep	303
7.2.5	Aanbieden	304
7.2.6	Adviseren	305
7.2.7	Bemiddelen	306
7.2.8	Optreden als (onder)gevolmachtigde agent	309
7.2.9	In de uitoefening van een beroep of bedrijf	310
7.2.10	Samenvatting: wat is een financiële dienstverlener?	310
7.3	Verbodsbepaling(en) voor financiële dienstverleners	311
7.3.1	Algemeen	311
7.3.2	Aanbieden van beleggingsobjecten	313
7.3.2.1	Algemeen	313
7.3.2.2	Verbodsbepaling	313
7.3.2.3	Uitzonderingen	315
7.3.2.4	Vrijstellingen	315
7.3.2.5	Geen Europees paspoort	316
7.3.3	Bemiddelen in financiële producten anders dan krediet	316
7.3.3.1	Algemeen	316
7.3.3.2	Verbodsbepaling	316
7.3.3.3	Uitzonderingen	317
7.3.3.4	Vrijstellingen	318
7.3.3.5	Europees paspoort	318
7.3.4	Herverzekeringsbemiddelen	320
7.3.4.1	Algemeen	320
7.3.4.2	Verbodsbepaling	320
7.3.4.3	Uitzonderingen	320
7.3.4.4	Vrijstellingen	321
7.3.4.5	Europees paspoort	321
7.3.5	Optreden als (onder)gevolmachtigde agent	321
7.3.5.1	Algemeen	321
7.3.5.2	Verbodsbepaling	321
7.3.5.3	Uitzonderingen	322
7.3.5.4	Vrijstellingen	322
7.3.5.5	Geen Europees paspoort	322
7.3.6	Adviseren over financiële producten anders dan krediet	323
7.3.6.1	Algemeen	323
7.3.6.2	Verbodsbepaling	323
7.3.6.3	Uitzonderingen	323
7.3.6.4	Vrijstellingen	324
7.3.6.5	Geen Europees paspoort	324

7.4	Vergunningaanvraag financiële dienstverlener (procedurele aspecten)	324
7.4.1	Algemeen	324
7.4.2	Collectieve vergunning	325
7.5	Geschiktheid / betrouwbaarheid / eed of belofte / vakbekwaamheid	327
7.5.1	Algemeen	327
7.5.2	Geschiktheidseisen	327
7.5.3	Betrouwbaarheidseisen	329
7.5.4	Eed of belofte	331
7.5.5	Vakbekwaamheidseisen	332
7.6	Integere bedrijfsuitoefening / inrichting bedrijfsvoering / zeggenschapsstructuur / uitbesteding	333
7.6.1	Algemeen	333
7.6.2	Integere bedrijfsuitoefening	334
7.6.3	Inrichting bedrijfsvoering	334
7.6.4	Zeggenschapsstructuur	335
7.6.5	Uitbesteding	335
7.6.6	Beheerst beloningsbeleid	335
7.6.7	Productontwikkelingsproces	337
7.7	Algemene bepalingen voor financiële dienstverleners	338
7.7.1	Algemeen	338
7.7.2	Klachtenafhandeling	339
7.7.3	Zorgvuldige dienstverlening	339
7.7.3.1	Algemeen	339
7.7.3.2	Informatieverstrekking	339
7.7.3.3	Zorgvuldige dienstverlening	341
7.7.3.4	Provisieverbod en andere provisieregels	341
7.7.3.5	Financieel rijbewijs	344
7.7.4	Algemene zorgplicht	345
7.7.5	Verhouding tussen aanbieder, bemiddelaar en (onder) gevolmachtigde agent	347
7.7.6	Verhouding tussen financiële ondernemingen bij financiële diensten met betrekking tot verzekeringen	347
7.8	Doorlopende specifieke vereisten	348
7.8.1	Algemeen	348
7.8.2	Aanbieden van beleggingsobjecten	348
7.8.3	Bemiddelen in financiële producten anders dan krediet	349
7.8.4	Herverzekeringsbemiddelen	349
7.8.5	Optreden als (onder)gevolmachtigde agent	349
7.8.6	Adviseren over financiële producten anders dan krediet	350
7.8.7	Verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten en derdepijlerpensioenproducten	350
7.9	Ontwikkelingen	351
7.9.1	Algemeen	351
7.9.2	Conceptwetsvoorstel beleggingsobjecten en beleggingsobligaties	351
<b>8</b>	<b>KREDIET</b>	<b>353</b>
8.1	Inleiding	353
8.1.1	Algemeen	353
8.1.2	Historisch perspectief	354
8.1.3	Europees kader	355
8.1.4	Opbouw hoofdstuk	355

8.2	Het financiële product ‘krediet’ en de gerelateerde financiële diensten	355
8.2.1	Algemeen	355
8.2.2	Doelgroep – consumenten	357
8.2.3	Aanbieden van krediet	358
8.2.4	Adviseren over krediet	359
8.2.5	Bemiddelen ter zake van krediet	359
8.2.6	In de uitoefening van een beroep of bedrijf	360
8.3	Verbodsbepaling(en) voor krediet	360
8.3.1	Algemeen	360
8.3.2	Aanbieders van krediet	360
8.3.2.1	Algemeen	360
8.3.2.2	Verbodsbepaling	361
8.3.2.3	Territoriale reikwijdte	361
8.3.2.4	Uitzonderingen	361
8.3.2.5	Vrijstellingen	362
8.3.2.6	Verlichte regimes	364
8.3.2.7	Geen Europees paspoort	364
8.3.3	Adviseurs in krediet	365
8.3.3.1	Algemeen	365
8.3.3.2	Verbodsbepaling	365
8.3.3.3	Territoriale reikwijdte	365
8.3.3.4	Uitzonderingen	365
8.3.3.5	Vrijstellingen	366
8.3.3.6	Geen Europees paspoort	366
8.3.4	Bemiddelaars in krediet	366
8.3.4.1	Algemeen	366
8.3.4.2	Verbodsbepaling	366
8.3.4.3	Uitzonderingen	367
8.3.4.4	Vrijstellingen	367
8.3.4.5	Europees paspoort	368
8.4	Vergunningaanvraag financiële dienstverleners met betrekking tot krediet (procedurele aspecten)	368
8.4.1	Algemeen	368
8.4.2	Collectieve vergunning	369
8.5	Geschiktheid / betrouwbaarheid / eed of belofte / vakbekwaamheid	371
8.5.1	Algemeen	371
8.5.2	Geschiktheidseisen	371
8.5.3	Betrouwbaarheidseisen	373
8.5.4	Eed of belofte	374
8.5.5	Vakbekwaamheidseisen	376
8.6	Integere bedrijfsuitoefening / inrichting bedrijfsvoering / zeggenschapsstructuur / uitbesteding	377
8.6.1	Algemeen	377
8.6.2	Integere bedrijfsuitoefening	377
8.6.3	Inrichting bedrijfsvoering	377
8.6.4	Zeggenschapsstructuur	378
8.6.5	Uitbesteding	378
8.6.6	Beheerst beloningsbeleid	378
8.6.7	Productontwikkelingsproces	380
8.7	Gedragrechtelijke bepalingen voor financiële dienstverleners met betrekking tot krediet	381
8.7.1	Algemeen	381
8.7.2	Klachtenafhandeling	381
8.7.3	Kredietregistratie	382
8.7.4	Kredietwaardigheidstoetsing	382

8.7.5	Informatieverstrekking	382
8.7.5.1	Algemeen	382
8.7.5.2	Verplichte precontractuele informatie en reclame-uitingen voor krediet	383
8.7.5.3	Specifieke verplichtingen voor hypothecaire kredieten	383
8.7.6	Zorgvuldige dienstverlening	386
8.7.7	Provisieregels consumptief krediet	386
8.7.8	Provisieverbod voor hypothecair krediet	386
8.7.9	Financieel rijbewijs	387
8.7.10	Algemene zorgplicht	388
8.7.11	Know-your-customer-verplichting	389
8.7.12	Verhouding tussen aanbieder, bemiddelaar en onderbemiddelaar	390
8.8	Privaatrechtelijke bepalingen met betrekking tot krediet	391
8.8.1	Algemeen	391
8.8.2	Privaatrechtelijke bepalingen met betrekking tot consumptief krediet	393
8.8.2.1	Algemeen	393
8.8.2.2	Reikwijdte	393
8.8.2.3	Reclame-uitingen	394
8.8.2.4	Verplichte precontractuele informatie	394
8.8.2.5	Inhoud kredietovereenkomst	394
8.8.2.6	Overige privaatrechtelijke verplichtingen met betrekking tot consumptief krediet	395
8.8.2.7	Specifieke regels voor goederenkrediet	396
8.8.3	Privaatrechtelijke bepalingen met betrekking tot hypothecair krediet	397
8.9	Ontwikkelingen	399
<b>9</b>	<b>CROWDFUNDINGPLATFORMEN</b>	<b>401</b>
9.1	Inleiding	401
9.1.1	Algemeen	401
9.1.2	Historisch perspectief	403
9.1.3	Europees kader	403
9.1.4	Opbouw hoofdstuk	404
9.2	Wat is crowdfunding?	404
9.2.1	Algemeen	404
9.2.2	Publiekslening	405
9.2.3	Publieksinvestering	405
9.2.4	Crowdfundingplatformen, geldvragers en geldgevers	406
9.2.5	Hoe werkt crowdfunding?	407
9.2.6	Het bedrijf van het crowdfundingplatform	410
9.3	Relevante financiële diensten en verbodsbepalingen	410
9.3.1	Algemeen	410
9.3.2	Aantrekken van opvorderbare gelden	411
9.3.3	Bemiddelen in het aantrekken van opvorderbare gelden	413
9.3.4	Aanbieden van en bemiddelen ten aanzien van financiële producten	415
9.3.5	Verlenen van beleggingsdiensten en nevendiensten	416
9.3.6	Aanbieden van effecten aan het publiek	417
9.4	Bijzondere aspecten vergunning-/ontheftingsaanvraag	417
9.5	Geschiktheid / betrouwbaarheid / geen eed of belofte	418
9.5.1	Algemeen	418
9.5.2	Geschiktheidseisen	419
9.5.3	Betrouwbaarheidseisen	420

9.5.4	Geen eed of belofte	422
9.6	Integere bedrijfsuitoefening / inrichting bedrijfsvoering / zeggenschapsstructuur / behandeling klachten	422
9.6.1	Algemeen	422
9.6.2	Integere bedrijfsuitoefening	423
9.6.3	Inrichting bedrijfsvoering	423
9.6.4	Zeggenschapsstructuur	424
9.6.5	Behandeling klachten	424
9.6.6	Uitzondering provisieverbod voor equity-based crowdfunding	424
9.7	Algemene voorschriften voor crowdfundingplatformen	425
9.7.1	Algemeen	425
9.7.2	Investeringsgrenzen	425
9.7.3	Crowdfunding investeerderstoets	426
9.7.4	Bedenktijd voor een investering	427
9.7.5	Advisering en informatieverstrekking	427
9.7.6	Inwinnen informatie van geldvrager en beoordeling geldvraag	428
9.7.7	Bewaring van gegevens en de overeenkomst	429
9.7.8	Vermogensscheiding	429
9.8	Ontwikkelingen	429
9.8.1	Algemeen	429
9.8.2	Nationaal niveau	429
9.8.3	Europees niveau	430
<b>10</b>	<b>TOEZICHT OP GROEPSSTRUCTUREN EN AANDEELHOUDERS</b>	<b>431</b>
10.1	Inleiding	431
10.1.1	Algemeen	431
10.1.2	Historisch perspectief	432
10.1.3	Europees kader	432
10.1.4	Opbouw hoofdstuk	433
10.2	Gekwalificeerde deelneming en verklaring van geen bezwaar	433
10.2.1	Verbodsbepaling	433
10.2.2	Het begrip ‘gekwalificeerde deelneming’	434
10.2.3	Grenspercentages en typen vvgb	435
10.2.4	Aanvraagprocedure 3:95-vvgb	436
10.2.4.1	Algemeen	436
10.2.4.2	Aanvraagprocedure voor banken	437
10.2.4.3	Aanvraagprocedure voor andere financiële ondernemingen	438
10.2.4.4	Adviesrecht AFM of buitenlandse toezichthouder aanvrager	438
10.2.4.5	Informeren minister van Financiën	438
10.2.5	Afwijzingsgronden	439
10.2.6	Aan de vvgb te verbinden beperkingen en voorschriften	440
10.2.7	Gevolgen van overtreding van het verbod	440
10.2.8	Intrekking en wijziging vvgb	441
10.3	Bijzondere verrichtingen door banken	442
10.3.1	Verklaring van geen bezwaar	442
10.3.2	Aanvraagprocedure, beperkingen en voorschriften, intrekking en wijziging	443
10.3.3	Afwijzingsgronden	443
10.3.4	Samenloop van vvgb-verplichtingen	444
10.3.5	Uitkeringen	444
10.4	Bijzondere verrichtingen door verzekeraars	445
10.5	Groepstoezicht	445

10.5.1	Algemeen	445
10.5.2	Herkomst	446
10.5.3	Karakter regeling	447
10.5.4	Algemene bepalingen voor groepen en holdings aan het hoofd van een groep	448
10.5.5	Uitzonderingen op groepstoezicht	448
10.5.6	Toezicht op bankengroepen	449
10.5.7	Toezicht op verzekeringsgroepen	450
10.5.8	Toezicht op financiële conglomeraten	451
10.6	Ontwikkelingen	453
<b>11</b>	<b>UITGIFTE VAN EN HANDEL IN FINANCIËLE INSTRUMENTEN</b>	<b>455</b>
11.1	Inleiding	455
11.1.1	Algemeen	455
11.1.2	Historisch perspectief	456
11.1.3	Europees kader	456
11.1.4	Opbouw hoofdstuk	456
11.2	Aanbieding en toelating tot de handel op een gereguleerde markt van effecten	457
11.2.1	Algemeen	457
11.2.2	De prospectusplicht	457
11.2.3	Territoriale reikwijdte	460
11.2.4	Uitzonderingen / vrijstellingen	460
11.2.5	Goedkeuring prospectus (procedurele aspecten)	464
11.2.6	Inhoud, vorm en taal prospectus	465
11.2.7	Overige regels	466
11.3	Melding van zeggenschap en andere belangen in uitgevende instellingen	467
11.3.1	Algemeen	467
11.3.2	Reikwijdte	468
11.3.3	Meldingsplichten	470
11.3.4	Uitzonderingen	473
11.3.5	Gevolgen niet-naleven meldingsplichten	473
11.4	Voorkoming van marktmisbruik	474
11.4.1	Algemeen	474
11.4.2	Verbod op gebruik van voorwetenschap	474
11.4.3	Tipverbod	477
11.4.4	Verbod op marktmanipulatie	477
11.4.5	Openbaarmaking van voorwetenschap	478
11.4.6	Overige verplichtingen	479
11.5	Effectentypisch gedragstoezicht	480
11.5.1	Algemeen	480
11.5.2	Effectentypische gedragsregels	480
11.5.3	Uitzonderingen / vrijstellingen	482
11.6	Het openbaar bod	482
11.6.1	Algemeen	482
11.6.2	Regels bij een openbaar bod	482
11.6.3	Verplicht openbaar bod	484
11.6.4	Overige regels openbaar bod	486
11.7	Overige regels	487
11.7.1	Algemeen	487
11.7.2	Shortsellingverordening	487
11.7.3	EMIR	489
11.7.4	SFTR	494
11.8	Ontwikkelingen	497



11.8.1	Kapitaalmarktunie	497
11.8.2	Wijzigingen EMIR	498
<b>12</b>	<b>TOEZICHT, HANDHAVING EN BIJZONDERE MAATREGELEN</b>	<b>501</b>
12.1	Inleiding	501
12.2	Nationale algemene normen voor toezichthouders	503
12.2.1	Algemene beginselen van behoorlijk bestuur	503
12.2.2	Geheimhoudingsplicht toezichthouders	503
12.2.3	Beperking aansprakelijkheid AFM en DNB	504
12.3	Nationale toezichtbevoegdheden	505
12.3.1	Algemeen	505
12.3.2	Inlichtingenvordering	506
12.3.3	Overige toezichtbevoegdheden	507
12.4	Nationale handhavingsbevoegdheden	507
12.4.1	Algemeen	507
12.4.2	Handhavingsbeleid AFM en DNB	508
12.4.3	Bestuurlijke boete	510
12.4.4	Last onder dwangsom	513
12.4.5	Aanwijzing	514
12.4.6	Benoeming curator	515
12.4.7	Openbare waarschuwing of verklaring	516
12.4.8	Intrekking of wijziging vergunning	517
12.4.9	Overige instrumenten van de toezichthouders	518
12.4.10	Openbaarmaking van sanctiebesluiten	520
12.5	Nationale procedure	522
12.5.1	Algemeen	522
12.5.2	Zienswijze	522
12.5.3	Bezwaar	523
12.5.4	Beroep en hoger beroep	524
12.5.5	Voorlopige voorzieningen	525
12.6	Europees toezicht, handhaving en rechtsmiddelen bij significante banken	526
12.6.1	Algemeen	526
12.6.2	Algemene Europese normen	526
12.6.3	Algemene normen SSM Verordening en SSM Framework Regulation	527
12.7	Europese onderzoeksbevoegdheden	529
12.7.1	Algemeen	529
12.7.2	Informatieverzoek	530
12.7.3	Algemeen onderzoek	530
12.7.4	Inspectie ter plaatse	531
12.8	Europese handhavingsinstrumenten	532
12.8.1	Algemeen	532
12.8.2	Handhaving op basis van de SSM Verordening	532
12.8.3	Handhaving op basis van de Wft	533
12.8.4	Handhaving door DNB op instructie ECB	533
12.8.5	Boetes	534
12.8.6	Last onder dwangsom	535
12.8.7	Openbaarmaking sancties ECB	535
12.8.8	Intrekken vergunning	536
12.9	Europese procedure	536
12.9.1	Algemeen	536
12.9.2	Vorbereiding besluit en zienswijze	536
12.9.3	Administrative Board of Review	537
12.9.4	Beroep bij het HvJ EU	538

12.10	BRRD en SRM	539
12.10.1	Algemeen	539
12.10.2	BRRD	540
12.10.3	SRM	544
12.11	Bijzondere maatregelen verzekeraars	545
12.11.1	Algemeen	545
12.11.2	Overdrachtsplan	545
12.11.3	Beperking rechten van wederpartijen	546
12.11.4	Andere bijzondere maatregelen	548
12.12	De noodregeling	548
12.13	Onteigening en onmiddellijke voorzieningen	549
12.14	Ontwikkelingen	551
	Lijst van gebruikte afkortingen	553
	Overzicht van Europese en nationale regelgeving	555
	Overzicht van beleidsregels van de AFM en DNB	571
	Trefwoordenregister	573
	Artikelenregister	613
	Rechtspraakregister	643

## 1.1 Algemeen

We zijn allen afhankelijk van de financiële markten. We lenen, sparen, betalen, beleggen, sluiten verzekeringen af en bouwen een pensioen op. Deze afhankelijkheid openbaart zich nog sterker op het moment dat het financiële systeem onder druk komt te staan. Het toezicht op de financiële markten en hun deelnemers is de afgelopen jaren dan ook actueler dan ooit. De financiële crisis die in 2007/2008 begon heeft duidelijk gemaakt hoe cruciaal het (inter)nationale toezicht op de financiële wereld is en welke gevolgen een gebrek aan voldoende toezicht en/of handhavingsinstrumenten kan hebben. Met de grote financiële problemen bij een aantal nationale spelers (ABN AMRO, Fortis, ING, SNS Reaal en andere) en de daarmee gepaard gaande reddingsoperaties werd de financiële crisis en de daarop volgende discussie over de wijziging van het toezicht in Nederland een maatschappelijke aangelegenheid.

Naast de financiële crisis hebben ook andere toezichtrechtelijke onderwerpen de laatste jaren het nieuws gedomineerd, zoals: de afbouw van staatsdeelnames in banken en verzekeraars, het depositogarantiestelsel, de rol van *hedge funds* en *private equity funds*, provisies, de bescherming van het midden- en kleinbedrijf op de financiële markten, de *governance* van banken, risico's op witwassen, overkreditering bij het verstrekken van leningen, reclame-eisen voor financiële producten en de verdere toename van digitalisering van de financiële dienstverlening.

Het merendeel van de regels op het gebied van financieel toezicht is neergelegd in de Wet op het financieel toezicht, de Wft. De Wft is uitgewerkt in een groot aantal besluiten, regelingen en beleidsregels. Voor het financieel toezicht in Nederland zijn daarnaast de Europese regels van belang en dan met name de direct in Nederland doorwerkende verordeningen en de richtsnoeren en aanbevelingen die invulling geven aan de Europese regels. In het totale wetgevingskader is een verschuiving te zien van vooral Nederlandse regels naar steeds meer direct werkende Europese regelgeving. Dit komt het meest prominent naar voren bij de regelgeving voor banken, waar inmiddels een groot deel van de regelgeving vastligt in verordeningen en bijbehorende regelgeving.

De Wft is sinds haar inwerkingtreding in 2007 vaak en veel gewijzigd, zowel ter implementatie van Europese regels als op grond van nationale wensen. Daardoor is een complex stelsel ontstaan. De Nederlandse wetgever heeft daarin aanleiding gezien een herziening van de Wft te overwegen. De discussie daarover zal de komende jaren plaatsvinden. Tot dat moment vormt de huidige Wft de belangrijkste Nederlandse basis voor het financieel toezichtrecht.

Het uitgangspunt van de Wft is dat DNB en de AFM en, met betrekking tot banken, de ECB toezicht houden op de financiële markten en de partijen die daarop actief zijn. Dit toezicht dient kort gezegd drie doelen die nauw met elkaar samenhangen:<sup>1</sup>

- de stabiliteit van het systeem;
- de soliditeit van financiële ondernemingen; en
- goed gedrag/transparantie op de financiële markten.

In dit boek worden de regels besproken die in de Wft zijn opgenomen om die doelen te bereiken met, waar relevant, ook aandacht voor direct werkende Europese regelgeving. Het boek heeft een sectorale benadering: achtereenvolgens komen banken, verzekeraars, betaaldienstverleners, beleggingsondernemingen, beleggingsinstellingen en financiële dienstverleners aan de orde. Daarna zijn twee hoofdstukken gewijd aan de eisen met betrekking tot consumentenkrediet en crowdfunding. In dit boek ligt een grote nadruk op de vraag wanneer en voor welke activiteiten een persoon of entiteit onder de toezichtregels valt. Om deze reden wordt relatief veel aandacht besteed aan de regels voor markttoegang. De doorlopende vereisten komen ook aan bod, maar in minder detail. Naast deze sectorale onderwerpen komen het toezicht op groepsstructuren en aandeelhouders en de regels over de handel in financiële instrumenten aan de orde. Tot slot besteden wij aandacht aan toezicht, handhaving en bijzondere maatregelen.

Bepaalde typen financiële ondernemingen bespreken wij niet separaat omdat deze in de huidige praktijk minder voorkomen. Zo worden de specifieke regels die gelden voor elektronischgeldinstellingen, *clearing*instellingen, *central counterparties*, entiteiten voor risico-acceptatie, kredietunies, exploitanten of beheerders van gereguleerde markten, premiepensioeninstellingen, afwikkelondernemingen en wisselinstellingen niet besproken. Voorts is ervoor gekozen om in beginsel geen aandacht te besteden aan andere financiële toezichtwetten dan de Wft (in § 1.3 wordt wel een kort overzicht gegeven van deze wetten).

In dit hoofdstuk zal eerst een inleiding worden gegeven over de Wft zelf. Wat is de geschiedenis van de Wft, wat is de structuur, waar komt deze regelgeving vandaan en hoe heeft deze zich ontwikkeld?

---

1 Kamerstukken II 2001/02, 28 122, nr. 2, p. 10.

## 1.2 Ontstaansgeschiedenis

### 1.2.1 *De eerste toezichtwetten*

In 1602 werd in Amsterdam de Verenigde Oost-Indische Compagnie opgericht. De aandelen in de Verenigde Oost-Indische Compagnie waren vrij verhandelbaar. Ten behoeve van de vrije en uitgebreide handel in deze aandelen werd in 1611 de eerste effectenbeurs van Nederland – en waarschijnlijk ook van de wereld – in gebruik genomen. Deze beurs bleef lange tijd van overheidswege ongereguleerd. In 1838 werden in het Wetboek van Koophandel enkele bepalingen opgenomen over de zogenoemde ‘beurs van koophandel’, omschreven als ‘de zamenkomst van kooplieden, schippers, tussenpersonen, cassiers en andere personen tot den koophandel in betrekking staande’, die plaats vond op gezag van het plaatselijk bestuur. Daarnaast verschenen er bepalingen in het Wetboek van Strafrecht die de misleiding van beleggers verboden.

Crises leiden over het algemeen tot (verscherpt) toezicht vanuit de overheid. In Nederland leidden de scherp dalende prijzen op de financiële markten als gevolg van de Eerste Wereldoorlog tot de Beurswet van 1914, de eerste effectenrechtelijke wet in Nederland. Deze Beurswet, een ‘tijdelijke’ noodwet, heeft tot 1992 gegolden.

Na de Tweede Wereldoorlog kwam ook publiekrechtelijk toezicht op het kredietwezen in Nederland tot stand. De Beschikking Deblokking 1945 en later de Bankwet 1948 bepaalden dat DNB toezicht houdt op het kredietwezen. Vanaf 1952 werd het toezicht op het kredietwezen uitgebreid neergelegd in de Wet toezicht kredietwezen 1952. Deze wet was gebaseerd op de Wet op het Levensverzekeringsbedrijf van 1922. Een jaar na de Wet toezicht kredietwezen 1952 trad de Pensioen- en Spaarfondsenwet in werking.

Na de jaren vijftig was het enkele decennia rustig voor wat betreft de regulering van de financiële markten door de overheid. De meeste regulering in die periode kwam voort uit zelfregulering, met name op de effectenbeurs. In 1978 werd de Wet toezicht kredietwezen 1978 geïntroduceerd. In 1985 volgde de Wet Effectenhandel die de emissie van effecten reguleerde. In 1988 werd de Stichting Toezicht Effectenverkeer, de voorloper van de AFM, opgericht.

Vanaf 1990 nam het financieel toezichtrecht een vogelvlucht, mede veroorzaakt door Europese regelgeving. In 1990 trad een wet in werking die zich richtte op beleggingsinstellingen, de Wet toezicht beleggingsinstellingen. Het jaar 1992 bracht twee nieuwe wetten: de Wet toezicht effectenverkeer 1992 (vrij snel vervangen door de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995)) en de Wet toezicht kredietwezen 1992 (Wtk 1992). In 1993 werden de wetten die betrekking hadden op schadeverzekeraars en op levensverzekeraars samengevoegd in de Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993 (Wtv 1993). De Wte 1995, de Wtk 1992 en de Wtv 1993, maar ook op andere sectoren gerichte wetten, werden daarna veelvuldig gewijzigd als gevolg van nieuwe Europese regelgeving.

Aan het einde van het millennium kende Nederland vele toezichtwetten die elk een eigen sector van de financiële markten bestreken. Hierbij hield, kort gezegd, DNB toezicht op banken, de AFM op effecteninstellingen en beleggingsinstellingen en de Pensioen- en Verzekeringskamer (in 2004 gefuseerd met DNB) op verzekeraars en pensioenfondsen.

### 1.2.2 *Van sectoraal naar functioneel toezicht*

Zoals uit deze geschiedenis blijkt, heeft het financiële toezichtrecht zich lange tijd langs sectorale lijnen ontwikkeld. Elke sector kende een eigen wet en een eigen toezichthouder. Aan het begin van de 21<sup>e</sup> eeuw was de financiële markt zelf echter in toenemende mate *cross*-sectoraal geworden. Zo waren grote financiële conglomeraten ontstaan waarvan zowel banken als effecteninstellingen als verzekeraars onderdeel uitmaakten. Ook kwamen er steeds meer producten op de markt met kenmerken van verschillende soorten producten, zoals beleggingsverzekeringen en spaarrekeningen waarbij de rente afhankelijk was van bewegingen op de financiële markten. Het sectorale toezichtmodel was daar niet op afgestemd.

In 2002 presenteerde de minister van Financiën de ‘Nota hervorming van het toezicht op de financiële marktsector’.<sup>2</sup> In deze nota constateerde het ministerie dat een *sectoraal* toezichtmodel niet voldoende efficiënt, doeltreffend en marktgericht is. In navolging van het Engelse toezichtmodel, stelde de nota daarom een *functioneel* toezichtmodel voor. Volgens dit model zou DNB toezicht moeten houden op de naleving van prudentiële regels en de AFM op de naleving van gedragsregels. Dit model wordt ook wel het ‘*Twin Peaks*’-model genoemd. Op het onderscheid tussen prudentieel toezicht en gedragstoezicht wordt nader ingegaan in § 1.5.

Om het veranderde toezichtmodel vorm te geven, werd in 2004 het eerste wetsvoorstel ter invoering van de Wft naar de Tweede Kamer gestuurd. Op 1 januari 2007 trad de Wft in werking. Hiermee werden zeven sectorale financiële toezichtwetten in één wet geconsolideerd: Wtk 1992, Wtv 1993, Wet toezicht natuura-uitvaartverzekeringsbedrijf (Wtn), Wte 1995, Wet toezicht beleggingsinstellingen (Wtb), Wet financiële dienstverlening (Wfd) en Wet melding zeggenschap en kapitaalbelang in effectenuitgevende instellingen (Wmz 1996). Hoewel deze consolidatie in beginsel beleidsarm (dat wil zeggen: zonder inhoudelijke wijzigingen) zou plaatsvinden, heeft de Wft de verschillende toezichtwetten toch op een groot aantal inhoudelijke punten ingrijpend gewijzigd.

Ruim tien jaar na inwerkingtreding van de Wft is een herbezinning gestart op het functionele toezichtmodel dat aan de vormgeving van de Wft ten grondslag ligt. Eén van de redenen daarvoor is dat veel Europese regelgeving op een sectorale indeling is gebaseerd. De komende jaren zal worden bepaald of de keuze voor een indeling van de Wft gebaseerd op een functioneel toezichtmodel wordt gehandhaafd dan wel wordt vervangen door een meer of geheel sectorale indeling.

---

2 *Kamerstukken II 2001/02, 28 122, nr. 1 en 2.*

### 1.2.3 *Onderwerpen die noch sectoraal noch functioneel worden ingedeeld*

In dit boek bespreken we het financieel toezicht aan de hand van de in de Wft gereguleerde onderwerpen. Daardoor komen sommige onderwerpen niet afzonderlijk aan de orde, hoewel ze voor de financiële sector van belang zijn. Dit soort onderwerpen wordt beheerst door de besproken regelgeving, maar daarin niet expliciet benoemd. Een voorbeeld daarvan zijn de ontwikkelingen en producten die gezamenlijk worden aangeduid als FinTech. FinTech is een samentrekking van de woorden *financial* en *technology*. De term wordt gebruikt voor een breed scala aan ontwikkelingen waarbij technologie op een vernieuwende wijze wordt ingezet voor diverse financiële producten of diensten. Fintech bespreken wij kort in § 1.9.

## 1.3 **Andere financiële toezichtwetten**

Dit boek heeft betrekking op de Wft. Er zijn buiten de Wft echter ook andere wetten die zich richten op financieel toezichtrechtelijke onderwerpen. Hieronder worden de belangrijkste wetten genoemd.

- Wet bekostiging financieel toezicht  
Het financieel toezicht wordt betaald door de onder toezicht staande personen en instellingen via heffingen voor doorlopend toezicht en heffingen voor eenmalige toezichthandelingen.
- Pensioenregelgeving  
Er is een groot aantal pensioenwetten. De kern van het toezicht op pensioenfondsen wordt gevormd door drie wetten: de Pensioenwet, de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000 en de Wet verplichte beroepspensioenregeling. De hoofdtoezichthouder voor pensioenfondsen is DNB.
- Wet toezicht trustkantoren  
DNB houdt toezicht op trustkantoren op grond van de Wet toezicht trustkantoren. Op grond van deze wet is het verboden om zonder vergunning als trustkantoor werkzaam te zijn. Trustkantoren zijn (rechts)personen die (onder meer) de volgende diensten aan derden verlenen: het optreden als bestuurder, het ter beschikking stellen van een correspondentieadres en het verkopen van rechtspersonen (of het bemiddelen daarin).
- Wet toezicht accountantsorganisaties  
Accountantsorganisaties moeten op grond van de Wet toezicht accountantsorganisaties een vergunning van de AFM hebben.
- Wet toezicht financiële verslaggeving  
Op grond van de Wet toezicht financiële verslaggeving staat de financiële verslaggeving van effectenuitgevende instellingen onder toezicht van de AFM.
- Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme  
De Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft) ziet niet op een specifieke deelsector. De Wwft verplicht bepaalde instellingen – zoals banken, beleggingsondernemingen en beleggingsinstellingen –

een cliëntenonderzoek te verrichten. Dit cliëntenonderzoek omvat onder andere de identificatie van de cliënt en de uiteindelijk belanghebbende en het vaststellen van het doel en de beoogde aard van de zakelijke relatie. Daarnaast moeten ongebruikelijke transacties worden gemeld bij de *Financial Intelligence Unit* (FIU).

- Wet financiële betrekkingen buitenland 1994

De Wet financiële betrekkingen buitenland 1994 stelt regels die van belang zijn voor de samenstelling van de betalingsbalans van Nederland. Deze wet schept onder meer de verplichting voor bepaalde financiële en niet-financiële ondernemingen om aan DNB inlichtingen en gegevens te verstrekken die van belang zijn voor de samenstelling van de betalingsbalans van Nederland.

Hoewel strikt genomen geen financiële toezichtwet, wordt de Wet giraal effectenverkeer (Wge) vaak in één adem genoemd met de Wft, nu deze ook ziet op de financiële markten. Het doel van de Wge is de bescherming van beleggers in geval van een faillissement van de bank waar de beleggers hun effecten aanhouden. Effecten die onder de Wge vallen behoren – kort gezegd – goederenrechtelijk toe aan de eindbeleggers. Daardoor vallen zij bij een faillissement van de bewarende bank niet in de boedel van die bank. Voorts zijn per 1 april 2016 in de Wet giraal effectenverkeer regels opgenomen ter bescherming van beleggers in derivaten. Deze bieden beleggers in derivaten bescherming tegen het faillissement van de beleggingsonderneming wanneer deze optreedt als tussenpersoon (zie hierover § 5.8.2).

Ook andere wetten bevatten voor het financieel toezicht belangrijke bepalingen. Zo bevat het Burgerlijk Wetboek bepalingen ten aanzien van consumentenkrediet en betaaltransacties die voorheen waren opgenomen in de Wet op het consumentenkrediet (Wck). Zie hoofdstuk 8 voor meer informatie over consumentenkrediet en hoofdstuk 4 voor meer informatie over betaaltransacties.

## 1.4 Doel van de Wft

De doelstelling van de Wft is niet met zoveel woorden in de wet zelf neergelegd. Uit de parlementaire geschiedenis en uit artikel 1:24 en 1:25 Wft volgt dat de Wft de volgende doelstellingen heeft:

- Toezicht op de soliditeit van financiële ondernemingen en het bijdragen aan de stabiliteit van de financiële sector. Hieronder vallen onder meer de voorschriften inzake solvabiliteit en liquiditeit. Deze zijn erop gericht dat een financiële onderneming voldoende financiële buffers heeft en aan haar betalingsverplichtingen kan voldoen. Hieronder vallen ook eisen die worden gesteld aan de bedrijfsinrichting van de onderneming
- Ordelijke en transparante financiële marktprocessen. Ter uitvoering van deze doelstelling bevat de Wft regels voor beurzen en andere plaatsen waar vraag en aanbod bijeen komen. Deze regels beogen ordelijke marktprocessen te bevorderen. Daarnaast bevat de Wft in verband met deze doelstelling informatievoorschriften. Zo zijn gereguleerde markten bijvoorbeeld verplicht om informatie over verrichte transacties openbaar te maken.



- Zuivere verhoudingen tussen marktpartijen. Hierbij moet worden gedacht aan regels voor het aangaan van transacties op de financiële markt en regels die bijdragen aan marktevenwicht. Een voorbeeld hiervan vormen de regels inzake voorwetenschap.
- Zorgvuldige behandeling van cliënten. Hieronder vallen de regels die dienen ter bescherming van cliënten. Een voorbeeld vormt de verplichting om informatie in te winnen over een cliënt voordat beleggingsdiensten worden verleend of een krediet wordt verstrekt.

## 1.5 Prudentieel toezicht en gedragtoezicht

Zoals hierboven besproken is het financieel toezicht in Nederland gebaseerd op een functioneel toezichtmodel. Dit houdt in dat er twee soorten toezicht – naar hun functie – worden onderscheiden: prudentieel toezicht en gedragtoezicht. Het toezicht ziet enerzijds op de soliditeit van financiële ondernemingen en de stabiliteit van de financiële sector (prudentieel toezicht) en anderzijds op het gedrag van ondernemingen die zich op de financiële markten begeven (gedragtoezicht).

Beide vormen van toezicht zijn verankerd in Deel 1 van de Wft. Artikel 1:24 Wft vormt de basis voor het prudentiële toezicht. DNB is de toezichthouder die verantwoordelijk is voor het prudentiële toezicht. Door DNB wordt toezicht gehouden op de soliditeit van financiële ondernemingen en de stabiliteit van financiële markten. Zo beslist DNB bijvoorbeeld over de toegang van verzekeraars tot de Nederlandse financiële markt en houdt zij toezicht op de financiële draagkracht van verzekeraars.

Het prudentiële toezicht op banken is met de invoering van de Bankenuie per 1 november 2014 voor een deel verschoven van DNB naar de Europese Centrale Bank (ECB). Door de invoering van de Bankenuie wordt het prudentieel toezicht op zogenoemde significante banken direct uitgeoefend door de ECB. Het toezicht op minder significante banken blijft in beginsel bij DNB. Echter, ook ten aanzien van deze banken is een deel van de toezichttaken (zoals markttoetreding) van DNB naar de ECB verschoven. Dit komt aan bod in hoofdstuk 2.

Artikel 1:25 Wft vormt de basis voor het gedragtoezicht. De AFM is de gedragtoezichthouder. Dit toezicht is gericht op ordelijke en transparante marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en de zorgvuldige behandeling van consumenten en beleggers. Het gaat daarbij met name om het gedrag van financiële ondernemingen jegens eenieder die zich op de financiële markten begeeft.<sup>3</sup> Hierbij kan worden gedacht aan toezicht op reclame-uitingen van banken en verzekeraars op televisie en aan regels die inhouden dat een beleggingsonderneming haar cliënt goed moet informeren over financiële instrumenten.

---

3 *Kamerstukken II 2003/04, 29 708, nr. 3, p. 6.*

Op basis van de Wft kunnen besluiten altijd maar door één toezichthouder worden genomen (de éénloketgedachte). Dit betekent onder meer dat de bevoegdheid tot vergunningverlening steeds exclusief is toebedeeld aan óf de AFM óf DNB (of in het geval van banken, de ECB<sup>4</sup>). Als een onderneming voornamelijk onder prudentieel toezicht staat, zoals een verzekeraar of een betaalinstantie, dan is DNB de instantie die de vergunning verleent. Als een onderneming voornamelijk onder gedragstoezicht staat, zoals een beleggingsonderneming, beleggingsinstelling of financiële dienstverlener, dan is de AFM de vergunningverlenende instantie. Uiteraard moeten de AFM en DNB bij het verlenen van een vergunning, maar ook bij veel andere besluiten, met elkaar samenwerken. De Wft bevat hiertoe in afdeling 1.3.1 een aantal voorschriften.

In de praktijk is het onderscheid tussen prudentieel en gedragstoezicht overigens minder strikt dan het op grond van het bovenstaande wellicht zou lijken. DNB richt zich bijvoorbeeld ook op het gedrag van ondernemingen en de AFM kijkt ook naar de soliditeit. Zo analyseert DNB het gedrag van bestuurders en commissarissen, voor zover dat consequenties voor de bedrijfsvoering kan hebben (zie § 2.11). De AFM besteedt bij haar toezicht bijvoorbeeld aandacht aan de soliditeit van een beleggingsinstelling, nu dat van belang kan zijn voor de bescherming van beleggers.

## 1.6 De structuur van de Wft

### 1.6.1 Algemeen

De Wft is opgebouwd uit zeven delen:

- Deel 1 is het algemene deel en bevat bepalingen die voor de gehele Wft van belang zijn. Artikel 1:1 Wft bevat de definities die voor de Wft gelden en is daarmee een zeer belangrijke bepaling (zie § 1.6.2 hieronder). Naast de definities bevat dit deel onder meer bepalingen ten aanzien van de reikwijdte van de Wft en bepalingen over toezicht en handhaving.
- Deel 2 betreft de markttoegang voor financiële ondernemingen. In dit hoofdstuk is onder meer opgenomen welke activiteiten op basis van de Wft verboden zijn en aan welke eisen een financiële onderneming moet voldoen om een vergunning te krijgen.
- Deel 3 betreft het prudentiële toezicht op financiële ondernemingen (zie § 1.5). De bijzondere maatregelen waarmee bij onder meer banken en verzekeraars kan worden geïntervenieerd zijn verdeeld over Deel 3 en Deel 3a.
- Deel 4 betreft het gedragstoezicht op financiële ondernemingen (zie § 1.5).
- Deel 5 bevat de regels voor het gedragstoezicht op de financiële markten. Dit deel bevat onder andere regels voor het aanbieden van effecten, regels voor informatievoorziening door uitgevende instellingen en regels voor het melden van zeggenschap in uitgevende instellingen (zie hoofdstuk 11).
- Deel 6 bevat regels inzake bijzondere maatregelen betreffende de stabiliteit van het financiële stelsel. In dit deel staan sinds juni 2012 de regels over de

---

4 Deze bevoegdheid volgt uit de SSM Verordening.

mogelijkheid tot onteigening van (onder andere) aandelen in een financiële onderneming door de minister van Financiën (zie hierover § 12.13).

- Deel 7 bevat enkele slotbepalingen over onder meer de inwerkingtreding van de Wft.

### 1.6.2 *Definities*

Voor een goed begrip van de Wft is artikel 1:1 Wft zeer belangrijk. Dit artikel bevat de algemene definities die in de Wft gehanteerd worden. Een voorbeeld: artikel 2:27 Wft verbiedt eenieder, zonder vergunning van DNB, het bedrijf uit te oefenen van levensverzekeraar of schadeverzekeraar. De definities van ‘levensverzekeraar’ en ‘levensverzekering’ staan in artikel 1:1 Wft en deze definities bepalen de inhoud van artikel 2:27 Wft. Op deze begrippen zal nader worden ingaan in hoofdstuk 3.

Hierbij is het goed om op te merken dat sommige delen of hoofdstukken van de Wft eigen definities bevatten, die gelden naast de definities van artikel 1:1 Wft. Ook algemene maatregelen van bestuur (AMvB’s) en regelingen bevatten soms eigen definities. Bij tegenstrijdigheid gaan de bijzondere definities voor op de algemene definities in artikel 1:1 Wft. Een voorbeeld: in artikel 1:1 Wft staat een definitie van ‘aanbieden’. In artikel 5:1 Wft staat een definitie van ‘aanbieden van effecten aan het publiek’. Voor de betekenis van artikel 5:2 Wft, waarin onder meer een verbod is opgenomen op het aanbieden van effecten aan het publiek zonder prospectus, is de definitie van ‘aanbieden’ in artikel 1:1 Wft niet relevant; alleen de definitie in artikel 5:1 Wft is van toepassing.

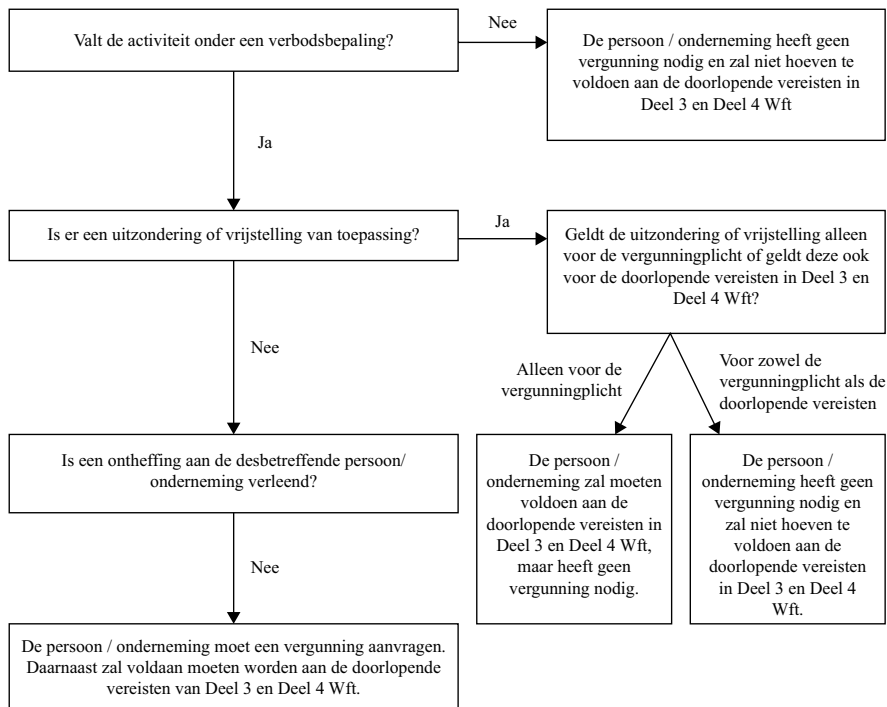
### 1.6.3 *Verbodsbepalingen*

De reikwijdte van de Wft wordt grotendeels bepaald door de daarin opgenomen verbodsbepalingen. Het antwoord op de kernvraag wanneer en voor welke activiteiten een persoon of entiteit onder de Wft valt, begint met het analyseren van de verbodsbepalingen. De meeste verbodsbepalingen staan in Deel 2 van de Wft, het deel over markttoegang. De structuur is elke keer hetzelfde. Deel 2 beschrijft de handeling die in beginsel verboden is. Deze handeling mag echter toch worden verricht als de desbetreffende persoon of entiteit onder een uitzondering of vrijstelling valt, dan wel een vergunning heeft om de verboden handeling te mogen verrichten.

Uitzonderingen staan zowel in Deel 2 van de Wft als in Deel 1 en een aantal in Deel 3. Sommige uitzonderingen hebben zowel op de vergunningplicht als op de doorlopende vereisten betrekking. Over het algemeen staan in Deel 1 uitzonderingen die zowel een uitzondering betreffen van de verplichting om een vergunning aan te vragen als van de doorlopende prudentiële en gedragsverplichtingen. In Deel 2 staan uitzonderingen die uitsluitend betrekking hebben op de verplichting om een vergunning aan te vragen (met andere woorden: de doorlopende verplichtingen gelden dan in beginsel nog steeds). Vrijstellingen staan in de Vrijstellingsregeling Wft (VrWft). Per vrijstelling zal moeten worden bekeken of het uitsluitend een vrijstelling van de vergunningplicht betreft of ook een vrijstelling van de doorlopende vereisten. Als wel sprake is van een verbod en geen vrijstel-

ling van toepassing is, kan in bepaalde situaties een ontheffing van de vergunningplicht worden verzocht.

Schematisch ziet dit er als volgt uit:



Een voorbeeld om dit te illustreren. Een Nederlandse N.V. wenst kredieten aan haar werknemers aan te bieden tegen een zeer lage rente. De vraag is: zijn de Wft-regels van toepassing? Om deze vraag te beantwoorden, moet allereerst gekeken worden of de desbetreffende dienst onder een verbodsbepaling valt. Op grond van artikel 2:60 Wft is het verboden om krediet aan te bieden zonder een vergunning van de AFM. Gezien de definities van ‘krediet’ en ‘aanbieden’ in artikel 1:1 Wft, is de conclusie dat de dienst in beginsel onder het verbod valt. Vervolgens moet worden bekeken of een uitzondering of vrijstelling van toepassing is. Indien de N.V. voldoet aan de voorwaarden van de uitzondering die voor werknemerskredieten zijn opgenomen in artikel 1:20(1)(b) Wft, hoeft zij geen vergunning aan te vragen en hoeft zij ook niet aan de doorlopende vereisten in Deel 4 te voldoen (Deel 3 bevat geen doorlopende vereisten voor aanbieders van krediet). Indien de N.V. niet voldoet aan de voorwaarden in artikel 1:20(1)(b) Wft en zich ook niet op een andere uitzondering of vrijstelling kan beroepen, moet zij in beginsel een vergunning aanvragen bij de AFM om de dienst te mogen aanbieden. Dat is slechts anders als de AFM op verzoek van de N.V. een ontheffing verleent op grond van artikel 2:60(2) Wft. De vergunningvereisten staan in Deel 2. Daarnaast dient de N.V. zich na het verkrijgen van de vergunning aan de doorlopende vereisten in Deel 4 te houden.