

1 **Inleiding**

Prof. mr. drs. M. Haentjens, prof. mr. R.P. Raas en prof. mr. W.A.K. Rank

1.1 **Inleiding**

Het financieel recht heeft als zelfstandig rechtsgebied in korte tijd een niet meer weg te denken plaats veroverd binnen het Nederlandse rechtssysteem. Betoogd kan echter worden dat financieel recht zo oud is als de mens zelf, of in ieder geval zo oud als het schrift. Toen de Sumerische samenleving zich rond 3000 v.Chr. ontwikkelde en een complex systeem moest worden aangelegd om de bewaring, overdracht en uitlevering van graan te administreren, was een vorm van schrift noodzakelijk. Met dat schrift konden transacties worden vastgelegd die we nu als ‘financieel’ zouden kwalificeren. Zo leveren kleitabletten uit die tijd het bewijs voor het bestaan van wat we nu vorderingen aan toonder zouden noemen, waarmee eenheden graan konden worden overgedragen zonder fysieke levering van de schepels graan zelf.¹

Kijkend door een hedendaagse bril zouden we de juridische aspecten van deze Sumerische transacties hoofdzakelijk privaatrechtelijk duiden. In de loop der eeuwen is het financieel recht echter aangevuld met bestuursrechtelijke, internationaal privaatrechtelijke en strafrechtelijke elementen. Financieel recht is met andere woorden een functioneel rechtsgebied, dat aspecten van alle dogmatisch te onderscheiden rechtsgebieden herbergt. In dit boek staat het toezicht en daarmee het bestuursrechtelijke element centraal, hoewel wel degelijk ook aandacht wordt besteed aan privaatrechtelijke elementen. Zo is hoofdstuk 9 geheel gewijd aan de verschillende vormen van (privaatrechtelijke) aansprakelijkheid die de financiële sector reguleert.

Het toezicht- of bestuursrechtelijk financieel recht dat in dit boek centraal staat, heeft oude wortels. Zo wordt Nederland vaak genoemd als de wieg waaruit de moderne financiële markten zijn gegroeid die wij nu kennen. De in 1602 opgerichte Vereenigde Oostindische Compagnie zou de eerste onderneming zijn met verhandelbare aandelen en de Amsterdamse effectenbeurs behoort tot de oudste in haar soort. Een belangrijk deel van het financieel toezicht is gericht op de regulering van wat we thans ‘uitgevende instellingen’ en ‘gereguleerde markten’ noemen. Toch zou het nog een kleine vier eeuwen duren voordat het financieel toezichtrecht een rol van betekenis zou gaan spelen.

1 W.N. Goetzmann & K.G. Rouwenhorst, *The Origins of Value, The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets* (2005), p. 9; N. Ferguson, *The Ascent of Money, A Financial History of the World* (2009), p. 28-32; D. Graeber, *Debt, The first 5,000 years* (2012), p. 214-217 en Y.N. Harari, *Money* (2018), p. 13.

Onze huidige belangrijkste financiële toezichtswet, de Wet op het financieel toezicht (Wft), trad op 1 januari 2007 in werking. Daarvoor werd de financiële sector gereguleerd door middel van een aantal financiële toezichtswetten van – naar huidige maatstaven – bescheiden omvang. De belangrijkste daarvan waren: de Wet toezicht kredietwezen 1992 (banken), de Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993 en de Wet toezicht natura-uitvaartverzekeringsbedrijf (verzekeraars), de Wet financiële dienstverlening (voornamelijk tussenpersonen), de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (vermogensbeheerders, commissionairs en andere beleggingsondernemingen) en de Wet toezicht beleggingsinstellingen 2005 (beleggingsinstellingen en beheerders daarvan). Effectenbeurzen waren nauwelijks onderworpen aan wettelijke voorschriften, maar werden – net als veel van hun soortgenoten in het buitenland – gekenmerkt door zelfregulering.

De komst van de Wft betekende het einde van deze zes sectorale toezichtswetten.² Zij gingen op in deze nieuwe wet, in eerste instantie zonder al te veel inhoudelijke wijzigingen. Inmiddels, ruim tien jaar later, is de Wft meer dan honderd keer gewijzigd en in omvang bijna verdubbeld. Ook is het toepassingsbereik flink toegenomen. Nieuwe, exotischer instellingen zoals betaaldienstverleners, handelsplatformen (MTFs en OTFs) en kredietunies zijn in de loop der jaren ook onder de werkingssfeer van de Wft gebracht. De regels in kwestie betreffen deels de implementatie van nieuwe Europese regels in het nationale recht, maar ook nieuwe regels van nationale origine.

Intussen lijkt de ongebreidelde groei van de Wft overigens gestuit. Oorzaak hiervan is dat steeds meer Europees financieel recht in rechtstreeks werkende verordeningen wordt ondergebracht, in plaats van in richtlijnen die moeten worden omgezet in nationaal recht.³ Zo kon de wetgever in de zomer van 2016 tientallen voorschriften uit hoofdstuk 5.4 van de Wft schrappen vanwege de inwerkingtreding van de EU Verordening marktmisbruik.⁴ In juli 2019 deelden 25 artikelen hetzelfde lot in verband met de komst van de EU Prospectusverordening.⁵ Zie over het Europese financieel recht nader par. 1.8.

Een van de doelstellingen van financieel toezicht is het beschermen van de belegger of afnemer van financiële producten of diensten. Maar beleggersbescherming is niet het enige doel. Indien een belegger (groot of klein, professional of particulier) zich beschermd weet en zich realiseert dat de markt waarop hij actief is adequaat functioneert, dan schept dat vertrouwen in die markt. En markten die betrouwbaar, transparant en

2 Daarnaast ging ook de Wet melding zeggenschap en kapitaalbelang in effectenuitgevende instellingen 2006 – strikt genomen geen sectorale wet – op in de Wft.

3 Zie par. 1.8.2.

4 Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie, Pb EU 2014, L173/1.

5 Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereglementeerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG, Pb EU 2017, L168/12.

adequaat functioneren, zijn aantrekkelijk voor beleggers. En hoe meer beleggers een markt aantrekt, hoe beter een markt functioneert. Naast beleggersbescherming en de bevordering van het adequaat functioneren van de markt, wordt thans ook financiële stabiliteit vaak als belangrijke doelstelling van financieel toezicht gezien.

1.2 De weg vinden in de Wet op het financieel toezicht

De Wft telt 1209 artikelen.⁶ Het navigeren in een wet van deze omvang is niet eenvoudig. Gelukkig biedt de vrij overzichtelijke structuur van de Wft wel enige houvast. De wet bestaat uit acht delen, waarvan de delen 1 tot en met 5 het belangrijkste zijn.

1.2.1 *Deel 1: Algemeen deel*

Deel 1 van de Wft bevat bepalingen die voor alle thema's die de wet bestrijkt relevant kunnen zijn. Het deel gaat van start met een groot aantal definitiebepalingen, maar liefst 277 in totaal, veel meer dus dan in wetten als het Burgerlijk Wetboek of het Wetboek van Strafrecht gebruikelijk is. De gebruiker van de Wft dient dus erop bedacht te zijn dat termen uit de Wft een specifieke, in art. 1:1 Wft gedefinieerde betekenis kunnen hebben. Dat dat het geval is voor termen als 'datarapporteringdienstverlener' of 'Nederlandse gemengde financiële EU-moederholding' zal de lezer wellicht wel verwachten. Maar ook ogenschijnlijk vertrouwde begrippen als 'aanbieden' hebben in de Wft een specifieke betekenis.

Direct na de definities volgt een aantal reikwijdtebepalingen. Deze artikelen bakenen het toepassingsbereik van de Wft af (zie par. 1.5). De paragrafen 1.2 tot en met 1.6 zijn gewijd aan toezicht en toezichthouders (de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank). Daar is onder andere geregeld welke handhavingsinstrumenten de toezichthouders kunnen inzetten om wetsovertredingen te voorkomen of te bestraffen, welke overige bevoegdheden zij hebben om effectief toezicht uit te kunnen oefenen en hoe een procedure als een vergunningaanvraag er concreet uit ziet. Over de uitoefening van, en rechtsbescherming tegen handhavingsinstrumenten gaat hoofdstuk 10 van dit boek.

De meest recente toevoeging aan Deel 1 van de Wft is hoofdstuk 1.7, gewijd aan het beloningsbeleid van financiële ondernemingen. Sinds 2014 is de wijze waarop een financiële onderneming haar werknemers en bestuurders beloont aan strenge voorschriften gebonden.

1.2.2 *Deel 2: Markttoegang financiële ondernemingen*

Deel 2 regelt de wijze waarop financiële ondernemingen toegang kunnen krijgen tot de Nederlandse markt. Voor verreweg de meeste producten en diensten onder de Wft geldt dat de aanbieder ervan over een vergunning (of andere vorm van toelating) dient

6 Stand van zaken mei 2019.

te beschikken om de dienst of het product aan te bieden. Deel 2 hanteert een consequente structuur. De kern van dit deel, par. 2.2 (Toegang tot de Nederlandse financiële markten), bevat 21 afdelingen die elk op een specifieke activiteit of financiële onderneming zien. Elke afdeling begint met een verbodsbepaling. Deze verbodsbepaling verbiedt het aanbieden van de dienst of het product zonder vergunning. Zie bijvoorbeeld art. 2:96 Wft:

CITAAT

‘Het is verboden in Nederland zonder een daartoe door de Autoriteit Financiële Markten verleende vergunning beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten.’

In de artikelen volgend op de verbodsbepalingen staan steeds enkele uitzonderingen op deze vergunningplicht,⁷ gevolgd door een overzicht van de vereisten waar de onderneming aan moet voldoen om voor een vergunning in aanmerking te komen.⁸ Ondernemingen uit een andere EER-lidstaat die gebruik kunnen maken van hun ‘Europese paspoort’ (zie par. 1.6), treffen hier ook aan welke procedures zij moeten doorlopen om hun paspoort te activeren.⁹ De paspoortfaciliteit is echter niet voor elk type financiële onderneming beschikbaar.

Het kortere hoofdstuk 2.3 regelt de wijze waarop Nederlandse vergunninghoudende ondernemingen toegang kunnen krijgen tot de buitenlandse financiële markten en onder welke voorwaarden het hen is toegestaan hun activiteiten naar het buitenland uit te breiden.¹⁰

In de hoofdstukken 3 tot en met 7 van dit boek wordt steeds voor verschillende sectoren (bank- en kredietwezen, beleggingsondernemingen, pensioenbedrijf en verzekeringsbedrijf) ingegaan op de vergunningplichten die voor deze financiële ondernemingen gelden.

1.2.3 *Deel 3 en 4: Doorlopend toezicht*

De delen 3 en 4 bevatten de voorschriften waar financiële ondernemingen doorlopend aan moeten voldoen wanneer zij eenmaal op grond van deel 2 toegang hebben verkregen tot de Nederlandse markt (veelal door het verkrijgen van een vergunning). De doorlopende vereisten zijn onderverdeeld in voorschriften van prudentiële aard (deel 3) en gedragsvoorschriften (deel 4). De delen 3 en 4 zijn dus gescheiden langs functio-

⁷ Zie bijvoorbeeld art. 2:97 en 2:98 Wft.

⁸ Zie bijvoorbeeld art. 2:99 Wft. Het feit dat een onderneming is uitgezonderd van de vergunningplicht, betekent overigens niet dat zij de gehele Wft naast zich neer kunnen leggen. Vaak moeten dergelijke ondernemingen zich – net als hun vergunninghoudende concurrenten – geheel of ten dele houden aan de voorschriften van deel 3 en 4 Wft. Zie bijvoorbeeld art. 2:97 lid 1 sub b Wft, op grond waarvan een bank die beleggingsdiensten verleent, is uitgezonderd van de vergunningplicht voor beleggingsondernemingen. De bank moet bij die dienstverlening wel de op beleggingsdienstverlening toepasselijke gedragsregels in acht nemen. Zie art. 4:1 lid 1 sub b Wft.

⁹ Zie bijvoorbeeld art. 2:101 Wft.

¹⁰ Zie bijvoorbeeld de art. 2:127 en 2:128 Wft.

nele lijnen (naar de aard van de norm), en niet langs sectorale (naar type financiële onderneming). Dit betekende een breuk met de wetgeving van vóór de inwerkingtreding van de Wft (zie par. 1.1). Die wetgeving was sectoraal georganiseerd: elke 'sector' had zijn eigen wet.

De functionele opzet van de delen 3 en 4 leidt ertoe dat elke financiële onderneming op zoek moet naar de normen die op haar specifieke onderneming van toepassing zijn. Deze zijn niet geclusterd per sector, maar zijn verspreid opgenomen in de beide delen. Binnen de delen 3 en 4 zijn de onderwerpen thematisch gegroepeerd.

1.2.4 *Deel 3: Prudentieel toezicht financiële ondernemingen*

Deel 3 bevat vereisten van 'prudentieel toezicht'. Dit zijn met name normen die zien op kapitaalvereisten, financiële stabiliteit en integriteit. De omvangrijkste onderdelen van dit deel zijn hoofdstuk 3.3 ('Regels voor het werkzaam zijn op de financiële markten'), 3.5 ('Bijzondere regels en maatregelen ten aanzien van financiële ondernemingen werkzaam op de financiële markten') en 3.6 ('Bepalingen ten aanzien van richtlijnsgroepen').

Hoofdstuk 3.3 bevat kapitaalvereisten (en regels voor de berekening en rapportage daarvan) voor diverse typen financiële ondernemingen. De regelgeving voor banken en verzekeraars is het meest omvangrijk en gedetailleerd. Daarnaast bevat dit hoofdstuk voorschriften voor de wijze waarop banken, verzekeraars en bepaalde andere financiële ondernemingen hun organisatie en bedrijfsprocessen dienen in te richten. Ook bepaalt het welke eisen worden gesteld aan bestuurders en grootaandeelhouders (10% of meer) van een bank, beleggingsonderneming, verzekeraar, betaalinstelling en diverse andere financiële ondernemingen. De normen uit hoofdstuk 3.3 zijn grotendeels een implementatie van de Vierde Richtlijn Kapitaalsvereisten ('CRD IV';¹¹ van toepassing op banken en beleggingsondernemingen) en de kapitaaltoereikendheidsrichtlijn voor verzekeraars ('Solvency II').¹² Zie hierover meer in hoofdstuk 3 van dit boek (kredietinstellingen) en hoofdstuk 7 (verzekeraars).

In hoofdstuk 3.5 staan enkele bijzondere situaties centraal, die vooral betrekking hebben op het geval waarin de financiële onderneming in zwaar weer verkeert. In dit hoofdstuk is onder andere het depositogarantiestelsel (voor cliënten van banken), de opvangregeling (voor polishouders van verzekeraars) en het beleggerscompensatiestelsel (voor cliënten van beleggingsondernemingen) te vinden.

Financiële ondernemingen van enige omvang bestaan nog maar zelden uit één enkele rechtspersoon. Vaak maakt de onderneming deel uit van een groep. Wanneer een dergelijke groep uit meer dan één bank, verzekeraar of beleggingsonderneming bestaat,

11 Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG, Pb EU 2019, L176/338.

12 Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II), Pb EU 2009, L355/1.

kan niet altijd worden volstaan met het beoordelen van de kapitaaltoereikendheid van de individuele onder toezicht staande instellingen in de groep. Naast deze beoordeling op 'solo-basis' eist de Wft voor bepaalde groepen dat ook geconsolideerd (op groepsniveau dus) wordt getoetst of aan de toepasselijke kapitaalisen is voldaan. Dit voorkomt onder andere dat hetzelfde vermogensbestanddeel in feite door twee van de onder toezicht staande instellingen in de groep wordt opgevoerd als kapitaal (*double gearing*). De voorschriften uit hoofdstuk 3.5 bepalen in welke gevallen de kapitaaltoereikendheid geconsolideerd moet worden getoetst en hoe deze beoordeling in zijn werk gaat.

1.2.5 ***Deel 3a: Deel Bijzondere maatregelen en voorzieningen betreffende financiële ondernemingen***

Deel 3a heeft betrekking op de afwikkeling van banken, bepaalde beleggingsondernemingen en verzekeraars. Afwikkeling in deze context betekent het bereiken van een ordentelijk einde van een dergelijke financiële onderneming als die onderneming niet meer zelfstandig levensvatbaar is. Dat kan door de onderneming op de voet van de Faillissementswet failliet te laten gaan of door in overeenstemming met de bepalingen van deel 3a Wft 'te besluiten tot afwikkeling'. In het laatste geval neemt de toezichthouder de afwikkeling ter hand, met gebruikmaking van het resolutie-instrumentarium van deel 3a Wft.

1.2.6 ***Deel 4: Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen***

Deel 4 van de Wft bevat hoofdzakelijk gedragsnormen die financiële ondernemingen in acht moeten nemen wanneer zij hun diensten verlenen. De mate waarin de normen van toepassing zijn, hangt onder andere af van het type financiële dienst dat wordt verleend, en van de vraag of de wederpartij een consument, ondernemer of professionele wederpartij is. De scheidslijn tussen professionele en niet-professionele wederpartij verschilt per financiële dienst. Zo zijn de gedragsregels in het geheel niet van toepassing als krediet wordt verleend aan niet-consumenten.¹³ Maar bij het verlenen van beleggingsdiensten aan kleine of zelfs middelgrote ondernemingen kunnen de toepasselijke normen van deel 4 wel degelijk van toepassing zijn. Het gebruik van deel 4 vereist dus een goede analyse van de soort dienst die wordt verleend en de hoedanigheid van de wederpartij aan wie de dienst wordt verleend.

Omdat een groot deel van de gedragsregels die in deel 4 Wft zijn te vinden tot ontwikkeling is gekomen ter regulering van beleggingsondernemingen, worden de belangrijkste ervan besproken in hoofdstuk 4 van dit boek. Dit hoofdstuk moet in samenhang met hoofdstuk 9 van dit boek worden gelezen, omdat de privaatrechtelijke aansprake-

13 Er is wel sprake van zelfregulering: om kleinzakelijke cliënten bij financiering via banken zo goed mogelijk te ondersteunen, heeft de Nederlandse Vereniging van Banken de gedragscode Kleinzakelijke Financiering opgesteld.

lijkheid van beleggingsondernemingen in belangrijke mate wordt ingevuld door de gedragsregels van deel 4 Wft.

Deel 4 start overigens met een aantal voorschriften die strikt genomen geen gedragsregels zijn. Deze normen zien op de inrichting van de financiële onderneming en op de geschiktheid van bestuurders. Deze normen zijn vergelijkbaar met de voorschriften uit hoofdstuk 3.3, maar zien op andere typen financiële ondernemingen. De reden waarom deze voorschriften in twee verschillende delen zijn ondergebracht, hangt samen met de keuze voor een functioneel toezichtmodel. De indeling van de Wft volgt datzelfde model. Zie hierover nader hoofdstuk 8 van dit boek.

De daadwerkelijke gedragsregels zijn te vinden in hoofdstuk 4.2 en 4.3 van de Wft. Hoofdstuk 4.2 bevat verplichtingen als het verstrekken van relevante informatie voorafgaand en gedurende de dienstverlening¹⁴ en de verplichting om informatie in te winnen bij de cliënt voorafgaand aan de dienstverlening (de zogenaamde 'ken-uw-cliënt-verplichting').¹⁵ Hoofdstuk 4.3 voegt daar nog een aantal specifieke gedragsregels aan toe, geordend per type financiële dienst.

1.2.7 *Deel 5: Deel Gedragstoezicht financiële markten*

De delen 3 en 4 van de Wft zijn alleen van toepassing op financiële ondernemingen. Deel 5 is in beginsel van toepassing op eenieder, maar alleen voor zover sprake is van een van de in dat deel geregelde specifieke situaties of gebeurtenissen die zich kunnen voordoen op de financiële markten. De betrokkenen bij een dergelijke situatie of gebeurtenis moeten zich houden aan de voorschriften van deel 5. Deze situaties zijn:

- Het aanbieden van effecten aan het publiek of het noteren van effecten aan een geregementeerde markt.¹⁶
- Periodieke informatieverstrekking door ondernemingen die effecten hebben uitgegeven aan het publiek of een beursnotering hebben.¹⁷
- Het exploiteren van een geregementeerde markt (effectenbeurs).¹⁸
- Het verwerven van een belang van 3% of meer in een beursgenoteerde onderneming. Een dergelijk belang moet worden gemeld bij de AFM.¹⁹
- Maatregelen ter voorkoming van het gebruik van voorwetenschap door institutionele beleggers.²⁰
- Het doen van een openbaar bod op de aandelen of andere effecten van een beursgenoteerde onderneming.²¹
- Het verlenen en verkrijgen van toegang tot betalingssystemen.

14 Art. 4:19-4:22 Wft.

15 Art. 4:23 e.v. Wft.

16 Hoofdstuk 5.1 Wft.

17 Hoofdstuk 5.1a Wft.

18 Hoofdstuk 5.2 Wft.

19 Hoofdstuk 5.3 Wft.

20 Hoofdstuk 5.4 en 5.6 Wft.

21 Hoofdstuk 5.5 Wft.

- Toezicht op kredietbeoordelaars.²²
- Positielimieten ter zake van de handel in grondstofderivaten, ter voorkoming van marktmisbruik in deze instrumenten.²³

Hoofdstuk 8 van dit boek gaat in op de belangrijkste verplichtingen uit deel 5 Wft.

1.3 Gelaagde structuur

Hoewel de omvang wellicht anders doet vermoeden, is de Wft deels een kaderwet. Veel van de voorschriften uit de Wft worden nader uitgewerkt in ministeriële regelingen en algemene maatregelen van bestuur. Op dit moment²⁴ kent de Wft maar liefst 84 onderliggende besluiten, regelingen en beleidsregels. Daarvan zijn de volgende regelingen de meest gebruikte (gerangschikt per deel van de Wft waarop de regeling betrekking heeft):

Algemeen:

- *Vrijstellingsregeling Wft*. De Vrijstellingsregeling bevat diverse vrijstellingen van verbodsbepalingen en doorlopende verplichtingen uit de Wft. Een vrijstelling op grond van de Vrijstellingsregeling kan betrekking hebben op de gehele Wft, of slechts op een (onder)deel daarvan.
- *Besluit reikwijdtebepalingen Wft*. Dit besluit bevat nadere voorschriften ter uitvoering van de reikwijdtebepalingen van hoofdstuk 1.1 van de Wft.
- *Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten*. Dit besluit regelt de aansluiting tussen diverse in het besluit genoemde EU-verordeningen en de Wft. Met name voorziet het besluit in een wettelijke grondslag voor de toezichthouder om toezicht uit te oefenen op de naleving van deze verordeningen en zonodig handhavingsmaatregelen te treffen.
- *Uitvoeringsregeling Wft*. De Uitvoeringsregeling bevat een handvol specifieke voorschriften ter uitvoering van enkele bepalingen uit de Wft.

Deel 1:

- *Besluit definitiebepalingen Wft*. Het Besluit definitiebepalingen bevat uitwerkingen van (slechts) enkele definities uit art. 1:1 Wft.
- *Regeling beheerst beloningsbeleid Wft*. Deze regeling bevat nadere voorschriften ter uitvoering van hoofdstuk 1.7 ('Beloningsbeleid') van de Wft.
- *Besluit bestuurlijke boetes financiële sector*. Dit besluit werkt uit op welke wijze de toezichthouder te werk moet gaan bij het opleggen van een boete en welke factoren hij in aanmerking moet nemen bij het bepalen van het boetebedrag.

²² In de Wft aangeduid als 'ratingbureaus'. Hoofdstuk 5.8 Wft.

²³ Hoofdstuk 5.9 Wft.

²⁴ Stand van zaken mei 2019.

Deel 2:

- *Besluit Markttoegang financiële ondernemingen Wft.* Het Besluit Markttoegang beschrijft hoe een vergunningaanvraag moet worden ingediend en welke gegevens daarbij moeten worden overgelegd.

Deel 3:

- *Besluit prudentiële regels Wft.* Het Besluit prudentiële regels is een omvangrijk besluit dat een groot aantal voorschriften uit deel 3 van de Wft nader uitwerkt.
- *Besluit bijzondere prudentiële maatregelen, beleggerscompensatie en depositogarantie Wft.* Dit besluit bevat specifieke bepalingen ter uitvoering van een reeks van voorschriften uit hoofdstuk 3.5 en deel 3a van de Wft.
- *Besluit prudentieel toezicht financiële groepen Wft.* Dit besluit werkt de Wft-voorschriften op het terrein van geconsolideerd toezicht (hoofdstuk 3.6 Wft) nader uit.

Deel 4:

- *Besluit Gedragtoezicht financiële ondernemingen Wft.* Het ‘BGfo’ is een 402 artikelen tellend besluit²⁵ dat gedetailleerde normen bevat ter uitvoering van de gedragsregels van deel 4 Wft.
- *Nadere Regeling gedragtoezicht financiële ondernemingen Wft.* Deze toezichthouderregeling van de AFM bevat op haar beurt regels ter uitvoering van enkele bepalingen uit het Besluit Gedragtoezicht financiële ondernemingen.

Deel 5:

- *Besluit gereguleerde markten Wft.* Dit besluit bevat onder andere nadere regels voor exploitanten van een gereguleerde markten, ter uitvoering van de bepalingen uit hoofdstuk 5.2 (‘Regels voor toegang tot de Nederlandse financiële markten voor marktexploitanten en voor het exploiteren of beheren van een gereguleerde markt’).
- *Besluit marktmisbruik Wft.* Dit besluit bevat enkele bepalingen ter uitvoering van de EU Verordening marktmisbruik.
- *Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen Wft.* Dit besluit bevat uitvoeringsbepalingen ter zake van de meldingsplichten opgenomen in hoofdstuk 5.3 Wft. Deze meldingsplichten ontstaan wanneer een belegger een belang verwerft of juist vervreemdt waardoor zijn belang een van de drempelwaarden opgenomen in art. 5:39 lid 3 Wft passeert.
- *Besluit openbare biedingen Wft.* Dit besluit bevat regels ter zake van openbare biedingen op de effecten van beursgenoteerde ondernemingen.
- *Besluit transparantie uitgevende instellingen Wft.* Dit besluit bevat voorschriften ter uitvoering van de transparantievereisten die van toepassing zijn op beursgenoteerde ondernemingen (zie hoofdstuk 5.1a Wft).

25 Stand van zaken mei 2019.

1.4 Reikwijdte: financiële ondernemingen, financiële producten en financiële diensten

Drie kernbegrippen bakenen het toepassingsbereik van de Wft voor een belangrijk deel af: ‘financiële onderneming’, ‘financieel product’ en ‘financiële dienst’. Het begrip ‘financiële onderneming’ somt op welke soorten instellingen onder de reikwijdte van de Wft vallen. Dit zijn:

- Afwikkelondernemingen (ondernemingen betrokken bij de afhandeling van giraal betalingsverkeer).
- Banken (zie hoofdstuk 3 van dit boek).
- Beheerders van een beleggingsinstelling (zie hoofdstuk 5).
- Beheerders van een icbe (een bijzonder soort beleggingsinstelling, zie hoofdstuk 5).
- Beleggingsinstellingen (zie hoofdstuk 5).
- Beleggingsondernemingen (zie hoofdstuk 4).
- Betaaldienstverleners.
- Bewaarders (zie hoofdstuk 5).
- Clearinginstellingen (instelling betrokken bij de afwikkeling van effectentransacties).
- Entiteiten voor risicoacceptatie (een bijzonder soort herverzekeraar, die niet als verzekeraar kwalificeert).
- Financiële dienstverleners (tussenpersoon (bemiddelaar), adviseur of aanbieder van bepaalde financiële producten zoals kredieten en verzekeringen).
- Financiële instelling (instelling die geen bank is, maar wel een of meer typisch bancaire diensten verleent, met uitzondering van het aantrekken van deposito's).
- Icbe's (zie hoofdstuk 5).
- Kredietunies (kredietverstrekker op coöperatieve grondslag).
- Pensioenbewaarders (zie hoofdstuk 6).
- Premiepensioeninstellingen (zie hoofdstuk 6).
- Verzekeraars (zie hoofdstuk 7).
- Wisselinstellingen (geldwisselkantoren).

Niet alle activiteiten van deze instellingen vallen onder toezicht. Bij banken of verzekeraars zullen de meeste activiteiten inderdaad gereguleerd zijn.²⁶ Maar bij bijvoorbeeld een postorderbedrijf of autodealer ligt dat anders. Een dergelijke onderneming kan ook een aanbieder van of bemiddelaar in krediet zijn, maar de (andere) kernactiviteit van deze onderneming valt niet onder het toepassingsbereik van de Wft. Om vast te stellen welke combinaties van producten en diensten onder de reikwijdte van de Wft

26 Maar niet allemaal. Zo is bijvoorbeeld een typisch bancaire activiteit als het verstrekken van krediet aan consumenten inderdaad gereguleerd, maar kredietverlening aan ondernemingen niet. Ondernemingen worden geacht de bescherming van de Wft bij dit type financieel product niet nodig te hebben.

vallen, zijn de begrippen ‘financieel product’ en ‘financiële dienst’ van belang. De volgende producten zijn financiële producten:

- een beleggingsobject (veelal directe beleggingen in zaken als vakantiehuizen, teakbomen, whiskyvaten en struisvogels, waarbij het beleggingskarakter vooropstaat);
- een betaalrekening;
- elektronisch geld;
- een financieel instrument (o.a. aandelen, obligaties en afgeleide instrumenten; zie de definitie van financieel instrument in art. 1:1 Wft en hoofdstuk 2 van dit boek);
- krediet;
- een spaarrekening;
- een verzekering, met uitzondering van herverzekeringen (zie hoofdstuk 7 van dit boek); en
- een premiepensioenvordering (een specifiek pensioenproduct; zie hoofdstuk 6 van dit boek).

De Wft onderscheidt de volgende financiële diensten:

- aanbieden van een financieel product;
- adviseren over andere financiële producten dan financiële instrumenten;
- beheren van een beleggingsinstelling of beheren van een icbe (zie hoofdstuk 5 van dit boek);
- bemiddelen;
- herverzekeringsbemiddelen;
- optreden als clearinginstelling;
- optreden als gevolmachtigde agent of ondergevolmachtigde agent in verzekeringsproducten;
- verlenen van een beleggingsdienst (zie hoofdstuk 2 van dit boek); en
- verrichten van een beleggingsactiviteit (zie hoofdstuk 2 van dit boek).

1.5 **Nog meer reikwijdte: reikwijdtebepalingen, uitzonderingen en vrijstellingen**

Het toepassingsbereik van de Wft wordt niet alleen bepaald door de definities van ‘financiële onderneming’, ‘financieel product’ en ‘financiële dienst’. Op diverse andere plaatsen in de Wft zijn bepalingen te vinden die het toepassingsbereik beperken:

- Afdeling 1.1.2 (‘Reikwijdte met betrekking tot financiële ondernemingen’) van deel 1 van de Wft beschrijft een aantal situaties waarop de Wft niet van toepassing is.
- De Vrijstellingsregeling Wft bevat diverse vrijstellingsmogelijkheden van vergunningplichten of andere verplichtingen.
- De diverse markttoegangbepalingen van deel 2 Wft noemen na elke verbodsbepaling een reeks van omstandigheden waaronder de vergunningplicht niet geldt.

De gebruiker van de Wft dient dus erop beducht te zijn dat uitzonderingen en vrijstellingen verspreid door de Wft (en zelfs daarbuiten) zijn opgenomen en niet overzichtelijk op één plaats bijeengebracht zijn.

1.6 Toezicht en toezichthouders

Nederland kent twee financiële toezichthouders: de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB). DNB is de ‘prudentiële toezichthouder’, belast met het waarborgen van financiële stabiliteit en integriteit. De Autoriteit Financiële Markten houdt primair toezicht op de naleving van de diverse gedragsregels die gelden voor financiële ondernemingen en andere marktdeelnemers. Dit betekent dat de meeste financiële ondernemingen van enige omvang met twee toezichthouders te maken hebben: DNB voor de onderwerpen van prudentiële aard en AFM voor de gedragsaspecten van hun onderneming. Voor banken – en met name voor significante banken – geldt bovendien dat zij deels onder toezicht staan van de Europese Centrale Bank. Zie over de precieze rolverdeling tussen DNB en de ECB bij het toezicht op banken nader de hoofdstukken 3 en 10 van dit boek.

De taakverdeling tussen AFM en DNB loopt synchroon met de indeling van de Wft langs functionele lijnen. Of beter gezegd: de structuur van de Wft is geïnspireerd op, en een rechtstreeks gevolg van, de wijze waarop de toezichtstaken tussen DNB en AFM zijn verdeeld.

De Nederlandsche Bank:

- Houdt toezicht op de naleving van de prudentiële regels opgenomen in deel 3 Wft en de daarop gebaseerde lagere regelgeving.
- Beslist op de vergunningaanvraag van verzekeraars, afwikkelondernemingen, betaalinstellingen, clearinginstellingen, elektronischgeldinstellingen, entiteiten voor risico-acceptatie, kredietunies, premiepensioeninstellingen en wisselinstellingen. Daarnaast assisteert zij de Europese Centrale Bank bij de vergunningaanvraag door Nederlandse banken.
- Oefent de bijzondere bevoegdheden opgenomen in deel 3 en 3a Wft uit wanneer een bank, verzekeraar of beleggingsonderneming in financiële problemen verkeert of moet worden afgewikkeld.

De Autoriteit Financiële Markten:

- Houdt toezicht op de naleving van de voorschriften op het terrein van het gedragstoezicht opgenomen in deel 4 Wft en de daarop gebaseerde lagere regelgeving.
- Is de bevoegde toezichthouder ten aanzien van de regelingen opgenomen in deel 5 Wft.

- Is voor Nederland als bevoegde toezichthouder aangewezen onder de rechtstreeks werkende Verordening marktmisbruik, de Prospectusverordening en de Verordening inzake ratingbureaus.²⁷
- Beslist op de vergunningaanvraag van beheerders van beleggingsinstellingen en ic-be's, beleggingsondernemingen, datarapporteringsdienstverleners en financiële-dienstverleners.

Hoofdstuk 10 van dit boek gaat nader in op de bevoegdheden en verantwoordelijkheden van de AFM en DNB.

1.7 Andere bronnen van Nederlands financieel recht

Een groot deel van het Nederlandse financieel recht is ondergebracht in de Wet op het financieel toezicht. Maar ook in andere wetten zijn voorschriften te vinden die specifiek met het oog op financiële instellingen en hun producten zijn opgesteld of de regulering van financiële producten, diensten of transacties betreffen:

- *Wet giraal effectenverkeer*. Deze wet regelt de vermogensscheiding van effecten die banken en intermediairs voor hun cliënten houden. Zo voorkomt de Wge dat deze effecten in de boedel vallen indien de bank of het intermediair faillieert. Daarnaast faciliteert de Wge het creëren van effecten in girale vorm en de eenvoudige overboeking daarvan tussen instellingen en hun cliënten.
- *Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme*. De Wwft implementeert de Vierde EU Antiwitwasrichtlijn.²⁸
- *Wet toezicht trustkantoren*. Trustkantoren staan onder toezicht van DNB. Een groot deel van de wet is gewijd aan het waarborgen van een beheerste en integere bedrijfsvoering en de wijze waarop een trustkantoor onderzoek moet doen naar zijn cliënten.
- *Wet toezicht financiële verslaggeving*. De Wtffv bevat vereisten voor de kwaliteit van de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen. De AFM houdt toezicht op de naleving van deze wet.
- *Wet toezicht accountantsorganisaties*. Deze wet regelt het toezicht op accountants. Accountantsorganisaties moeten over een vergunning beschikken en voldoen aan diverse doorlopende verplichtingen. De AFM is de bevoegde toezichthouder.
- *Pensioenwet*. Zie over de regulering van pensioenfondsen hoofdstuk 6 van dit boek.
- *Titel 2 van Boek 7 Burgerlijk Wetboek ('Financiële zekerheidsovereenkomsten')*. Deze titel implementeert de EU Richtlijn inzake financiële zekerheidsovereenkomsten.

27 Verordening (EG) nr. 1060/2009 van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 inzake ratingbureaus, Pb EU 2009, L302/1.

28 Richtlijn (EU) 2015/849 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2015 inzake de voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld of terrorismefinanciering, tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad en tot intrekking van Richtlijn 2005/60/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijn 2006/70/EG van de Commissie, Pb EU 2015, L141/73.

Dit zijn specifieke zekerheidsovereenkomsten tussen een bank of andere financiële onderneming (als zekerheidsnemer) en een onderneming (als zekerheidsgever) waarbij de zekerheidsgever geld of effecten in onderpand geeft voor een verplichting jegens de zekerheidsnemer.

- *Titel 2A ('Consumentenkredietovereenkomsten'), Titel 2B ('Goederenkrediet'), Titel 2C ('Geldlening') en Titel 2D ('Overeenkomst van pandbelening') van Boek 7 Burgerlijk Wetboek.* Deze titels bevatten privaatrechtelijke voorschriften voor diverse soorten kredietovereenkomsten.
- *Titel 7B van Boek 7 Burgerlijk Wetboek ('Betalingstransactie').* Deze titel bevat privaatrechtelijke bepalingen ter zake van betaaldiensten en betalingstransacties.

1.8 Europees financieel recht

Een groot deel van het Nederlands financieel recht heeft een Europese herkomst. Dat verbaast wellicht ook niet, nu het creëren van een interne markt een van de hoofddoelstellingen was en is van de Europese Gemeenschappen en de Europese Unie. Financiële dienstverlening, beleggen en het aantrekken van kapitaal zijn bij uitstek activiteiten die betrekkelijk eenvoudig grensoverschrijdend kunnen worden georganiseerd.

Voor een goed begrip van de achtergrond waartegen het Europees financieel recht is ontstaan en zich verder heeft ontwikkeld, zijn met name de volgende gebeurtenissen en initiatieven relevant: het Financial Services Action Plan (1999), het rapport van de De Larosière Groep uit 2009 en het initiatief om te komen tot een Kapitaalmarktenunie (2015).

1.8.1 *Financial Services Action Plan*

Eind jaren negentig van de vorige eeuw constateerde de Europese wetgever dat de interne markt voor financiële diensten onvoldoende van de grond kwam. Eén van de oorzaken daarvan was dat de toenmalige regelgeving weliswaar voorzag in een wederzijdse erkenning door de lidstaten van elkaars vergunningen, maar dat de doorlopende vereisten waaraan financiële ondernemingen moesten voldoen nauwelijks waren geharmoniseerd. Dat betekende dat elke financiële onderneming zich in elke lidstaat op de hoogte moest stellen van de lokaal geldende voorschriften en haar producten moest aanpassen aan die voorschriften. Met het aannemen van het Financial Services Action Plan²⁹ werd het startsein gegeven voor een grootscheepse herziening en uitbreiding van het Europees financieel recht, gericht op het zo veel mogelijk harmoniseren van de voorschriften die gelden voor onder andere banken, beleggingsondernemingen, verzekeraars, beleggingsinstellingen en hun beheerders en effectenuitgevende instellingen. Om de vaart erin te houden, werd zelfs een speciaal gestroomlijnd wetgevingsregime

²⁹ Financiële diensten: Tenuitvoerlegging van het kader voor financiële markten: een actieplan (COM(1999)232), 11 mei 1999.

geïntroduceerd. De ‘Lamfalussy-procedure’ – naar bedenker Alexandre Lamfalussy³⁰ en zijn commissie – voorziet onder andere erin dat voor technische uitvoeringsnormen niet de tijdrovende en complexe standaard Europese wetgevingsprocedure hoeft te worden gevolgd. Deze uitvoeringsnormen kunnen in zogenaamde ‘Level 2’-regelgeving worden ondergebracht, waarvoor een verlicht totstandkomingsregime geldt. Dat maakt ook het proces om tot ‘Level 1’-regelgeving te komen eenvoudiger, omdat in dat proces kan worden volstaan met het vastleggen van algemene beleidskeuzes. Van de Lamfalussy-systematiek wordt tot op de dag van vandaag dankbaar gebruikge maakt. Zie voor recente voorbeelden onder andere hoofdstuk 4.2 van dit boek.

1.8.2 *Rapport van de De Larosière Groep*

De financiële crisis die in de zomer van 2007 ontstond en in 2008 zijn hoogtepunt bereikte, liet ook in de EU diepe sporen na. In 2009 bracht een commissie onder voorzitterschap van Jacques de Larosière³¹ een advies uit over de staat van het Europees financieel recht.³² In het kritische rapport signaleerde de commissie een groot aantal tekortkomingen. Een greep uit de kritiek: van echte harmonisatie van financiële regelgeving is nauwelijks sprake omdat lidstaten te veel vrijheid hebben om binnen de geharmoniseerde regelgeving eigen keuzes te maken. De keuze van de richtlijn als favoriet wetgevingsinstrument (in plaats van de rechtstreeks werkende verordening) is hieraan mede debet, omdat richtlijnen moeten worden omgezet in nationaal recht. In dat omzettingproces ontstaan onderlinge verschillen. Bovendien schoot het toezicht tekort. Het toezicht was te veel gericht op individuele ondernemingen, waardoor systeemrisico's onopgemerkt bleven. Daarnaast verschilden de scherpste en kwaliteit van het toezicht van lidstaat tot lidstaat en liet de samenwerking tussen de toezichthouders te wensen over.

Het rapport van De Larosière heeft zijn uitwerking niet gemist. Iets wat ruim dertig jaar lang voor politiek onhaalbaar werd gehouden, werd in een paar jaar opgetuigd: een stelsel van Europese financiële toezichthouders. Zie par. 1.8.4. Daarnaast hadden de aanbevelingen van de commissie tot gevolg dat sindsdien veel sneller wordt gegrepen naar de verordening als wetgevingsinstrument. Een verordening werkt rechtstreeks en hoeft niet te worden omgezet in nationaal recht. Het belang van nationale financieel-rechtelijke wetgeving en nationaal toezicht zal naar verwachting in de toekomst verder afnemen, ten gunste van rechtstreeks werkende Europese voorschriften en toezicht op Europees niveau.

30 President van het Europees Monetair Instituut (voorganger van de Europese Centrale Bank) en oud-directeur-generaal van de Bank for International Settlements te Bazel.

31 Oud-president van de Franse centrale bank en de European Bank for Reconstruction and Development.

32 The High-Level Group on Financial Supervision in the EU (Chaired by Jacques de Larosière), Report, 25 februari 2009.

1.8.3 *Capital Markets Union*

In 2015 lanceerde de Europese Commissie haar actieplan voor een Kapitaalmarkten-unie.³³ Doel van het actieplan is om de toegang tot kapitaal voor Europese ondernemingen te verbeteren. Europese ondernemingen, met name het midden- en kleinbedrijf, zijn nog voor een groot deel aangewezen op financiering door banken. De Europese Commissie beoogt met name voor kleine en middelgrote ondernemingen alternatieven te creëren door het vereenvoudigen van de vereisten voor een beroep op de kapitaalmarkt.

1.8.4 *Europese financiële toezichthouders*

Sinds 1 januari 2011 kent Europa vier Europese toezichthouders. Drie sectorale toezichthouders (de ‘European Supervisory Authorities’ (ESA’s)) en één ‘macroprudentiële’ toezichthouder (de European Systemic Risk Board). De ESA’s zijn:

- De European Securities and Markets Authority (ESMA), verantwoordelijk voor de regulering van effectenmarkten en effectenhandel.
- De European Banking Authority (EBA), verantwoordelijk voor de bankensector.
- De European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), verantwoordelijk voor verzekeraars en pensioenfondsen.

De ESA’s hebben (nog) geen bevoegdheid om direct toezicht uit te oefenen op individuele onder toezicht staande instellingen, behoudens in uitzonderlijke gevallen en ten aanzien van specifieke onderwerpen. Dat blijft in de regel de bevoegdheid van de bestaande nationale toezichthouders. Wel vervullen zij een belangrijke rol bij het verder harmoniseren van het financieel recht door onder andere:

- het voorbereiden van technische reguleringsnormen;
- het bevorderen van een consistente toepassing van het Europese financieel recht in de toezichtspraktijk;
- het adviseren van de Europese wetgever;
- het uitvaardigen van richtsnoeren en aanbevelingen (door nationale toezichthouders toe te passen op een ‘comply-or-explain’-basis);
- te bemiddelen bij geschillen tussen toezichthouders.

Enige tijd geleden is een voorstel gedaan om de ESAs meer bevoegdheden te geven.³⁴

De European Systemic Risk Board (ESRB) heeft als taak om de soliditeit van het Europese financiële stelsel te bewaken. De ESRB probeert op basis van door nationale toe-

33 Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio’s, Actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktunie (COM(2015)468 final).

34 Verslag van de Commissie aan het Europees Parlement en de Raad betreffende de werking van de Europese toezichthoudende autoriteiten (ETAs) en het Europees Systeem voor financieel toezicht (ESFS) COM(2014) 509 van 8 augustus 2014.

zichthouders verstrekke informatie en macro-economische ontwikkelingen systeemrisico's te voorkomen en te beperken.

In de bankensector is de Europeanisering van het toezicht nog verder doorgevoerd. In november 2014 werd het *Single Supervisory Mechanism* (SSM) van kracht. Op basis daarvan is een aantal bevoegdheden van de nationale toezichthouder overgeheveld naar de Europese Centrale Bank, met name ten aanzien van zogenaamde significante banken. Zie hierover nader de hoofdstukken 3 en 10 van dit boek.

1.8.5 *Paspoort en grensoverschrijdende dienstverlening*

Een kenmerkend onderdeel van het Europees financieel recht is het zogenaamde 'Europees paspoort'. De term verwijst naar het systeem van de wederzijdse erkenning van vergunningen en goedkeuringen binnen de EER. In veel Europese richtlijnen op het terrein van het financieel recht is opgenomen dat een vergunning die is verleend door de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst van de financiële onderneming recht geeft op toegang tot de markt van een andere lidstaat. Deze paspoortfaciliteit is niet voor alle diensten beschikbaar, maar alleen voor die diensten waarvan de vergunningvereisten en doorlopende voorschriften Europees geharmoniseerd zijn. Onder andere verzekeraars, banken, beleggingsondernemingen, beheerders van een beleggingsinstelling maar ook houders van een goedgekeurd prospectus kunnen van het paspoort gebruikmaken. Voor het 'activeren' van een paspoort volstaat een melding bij de toezichthouder van de lidstaat van herkomst en een minimum aan formaliteiten.³⁵

Het paspoortstelsel onderscheidt twee vormen van internationale dienstverlening: grensoverschrijdende dienstverlening (dat wil zeggen: dienstverlening vanuit de lidstaat van herkomst aan cliënten die zich in de lidstaat van ontvangst bevinden) en dienstverlening door een lokale vestiging ('bijkantoor') van de financiële onderneming in de lidstaat van ontvangst. Uitgangspunt van het paspoortstelsel is *home country control*: de toezichthouder van de lidstaat van herkomst is en blijft de primaire toezichthouder van de financiële onderneming. De lidstaat van ontvangst moet vertrouwen op het toezicht door de lidstaat van herkomst, met name waar het de naleving van kapitaal-eisen en organisatorische vereisten betreft. De lidstaat van ontvangst kan wel optreden indien gedragsregels worden overtreden op het grondgebied van de lidstaat van ontvangst en in een beperkt aantal andere gevallen.

Het paspoort werkt alleen voor een bijkantoor, en niet voor een lokale dochteronderneming van een vergunninghoudende financiële onderneming. Een bijkantoor heeft geen rechtspersoonlijkheid, maar is een feite een verlengstuk van financiële onderneming. Als een financiële onderneming met een aparte dochter- of groepsvennootschap actief is in een lidstaat van ontvangst, dan zal die vennootschap zelf in de desbetreffende lidstaat een vergunning moeten aanvragen.

35 Zie voor banken bijvoorbeeld art. 2:108 Wft.

1.8.6 ***Onlinedienstverlening***

Het paspoortsysteem werd ontwikkeld in een tijd waarin grensoverschrijdende dienstverlening nog vooral in persoon, via de post of telefonisch plaatsvond. Met de komst van onlinedienstverlening is dat anders geworden. Met een website kan met weinig inspanning in beginsel de gehele wereld worden bereikt. Een financiële onderneming uit een lidstaat die in een andere lidstaat uitsluitend online (als ‘dienst van de informatiemaatschappij’ als bedoeld in art. 3:15d BW) diensten verleent, mag cliënten uit die andere lidstaat bedienen zonder haar paspoort te hoeven activeren. Zie art. 1:16 lid 1 Wft.

1.9 **Toekomst**

De ontwikkeling van het financieel recht is nog lang niet ten einde. Economische, geopolitieke (denk aan brexit), technologische en andere ontwikkelingen zullen de behoefte aan nieuwe en betere regelgeving alleen maar verder aanwakkeren. Intussen wordt ook nagedacht over een herschikking van de Wet op het financieel toezicht om ervoor te zorgen dat de wet weer iets overzichtelijker wordt, evenwel met behoud van het functioneel toezichtsmodel. Dit boek moet dan ook als (inleiding op) een tussenstand worden beschouwd. Het financieel recht blijft uitdagend en dynamisch.