

# INHOUDSOPGAVE

<b>Dankwoord</b>	<b>27</b>
<b>1 Inleiding</b>	<b>29</b>
1.1 Schets van het probleem	29
1.2 Onderzoeksvragen	31
1.3 Relevantie van het boek	32
1.4 Indeling van dit boek	35
1.5 Methode en beperkingen	36
<b>Deel A</b>	<b>41</b>
<b>Inleiding deel A</b>	<b>43</b>
<b>2 Inleiding in het Europese financiële toezichtrecht</b>	<b>45</b>
2.1 De essentie van financieel toezicht	45
2.1.1 Regels voor financiële ondernemingen	45
2.1.2 Regels voor financiële activiteiten	47
2.1.3 Regels voor effectenuitgevende instellingen	48
2.2 Wat is toezicht?	49
2.2.1 Inleiding	49
2.2.2 De discretionaire marge van de toezichthouder	50
2.2.3 Welke toezichthouders?	53
2.2.4 De macht van de toezichthouder	53
2.3 Diverse toezichtsdoelen	55
2.3.1 Gedragtoezicht	55
2.3.2 Markttoezicht	55
2.3.3 Microprudentieel toezicht	56
2.3.4 Macroprudentieel toezicht	57
2.4 Home state en host state	59
2.5 De regelgeving	59
2.5.1 De Europese Unie heeft geen regelgeving voor een financiële onderne- ming of financiële activiteit gemaakt	60
2.5.2 Europese harmonisatie	61
2.5.3 De Europese Unie en de lidstaten maken samen regels	62
2.5.3.1 Richtlijnen, gedelegeerde richtlijnen en uitvoeringsrichtlijnen	62

2.5.3.2	Gedelegeerde verordeningen en uitvoeringsverordeningen	63
2.5.3.3	Richtsnoeren van de Europese Commissie of van de ESA's en opinies van de ESA's	63
2.5.4	Alleen de Europese Unie maakt de regels	66
2.5.5	De vier niveaus van convergentie van regelgeving en toezicht	66
<b>3</b>	<b>Introductie van de ESA's</b>	<b>69</b>
3.1	Inleiding	69
3.2	Achtergrond en aanleiding voor oprichting van de ESA's	69
3.3	Doelstellingen	70
3.4	Taakgebied	71
3.5	Niet dwingende bevoegdheden	72
3.5.1	Het maken van toezichtbeleid	73
3.5.2	De coördinatie van het handelen van nationale toezichthouders in concrete gevallen	73
3.6	Toezicht door de ESA's, dwingende bevoegdheden	74
3.6.1	Inleiding	74
3.6.2	Beperken of verbieden van gevaarlijke financiële activiteiten	74
3.6.3	Bevoegdheid tot het nemen van noodmaatregelen	75
3.6.4	Correctie van onjuiste toepassing van Europees recht	77
3.6.5	Geschillenbeslechting tussen toezichthouders (de Geschillenprocedure)	79
3.6.6	Inwinnen van informatie bij financiële ondernemingen	81
3.6.7	Geen inbreuk op budgettaire verantwoordelijkheden van lidstaten	81
3.6.8	De discretionaire marge van de ESA's en Meroni-doctrine	82
3.6.9	De Europese dimensie staat voorop	86
3.7	Rechtsbescherming bij besluiten van de ESA's	87
3.7.1	Inleiding	87
3.7.2	Procedure bij de Bezwaarcommissie	88
3.7.3	Procedure bij Hof van Justitie EU	88
3.7.4	Ontvankelijkheidsvereisten Bezwaarcommissie en Gerecht	89
3.7.5	Res iudicata	92
3.7.6	Toetsing van de afwegingen van de ESA's	94
3.8	Governance van de ESA's en besluitvorming binnen de ESA's	95
3.8.1	Inleiding	95
3.8.2	Raad van Toezichthouders	95
3.8.3	Raad van Bestuur	97
3.8.4	Voorzitter	98
3.8.5	Uitvoerend Directeur	98

3.9	Het budget van de ESA's	98
<b>4</b>	<b>Model 1: de verkeersvrijheden van het VWEU</b>	<b>101</b>
4.1	Inleiding	101
4.2	De verkeersvrijheden van het VWEU	104
4.2.1	Welke van de verkeersvrijheden zijn relevant voor financiële dienstverlening?	104
4.2.2	Geen expliciete discriminatie	109
4.2.3	Geen maatregelen van gelijke werking	109
4.2.4	Maatregelen die uitoefening van de vrijheden belemmeren	109
4.2.5	Rechtvaardiging	112
4.2.6	Toepassing van de verkeersvrijheden op toezicht	113
4.3	Actief gebruik van de vrijheid van vestiging en dienstverrichting	114
4.3.1	Inleiding	114
4.3.2	Mag de toezichthouder van de home state toezicht houden?	114
4.3.3	Moet de toezichthouder van de home state toezicht houden?	117
4.3.4	Mag de toezichthouder van de host state toezicht houden?	120
4.3.5	Moet de toezichthouder van de host state toezicht houden?	136
4.4	Passief gebruik van de vrijheid van dienstverrichting en de vrijheid van kapitaalverkeer	138
4.4.1	Inleiding	138
4.4.2	Mag de toezichthouder van de home state toezicht houden?	138
4.4.3	Moet de toezichthouder van de home state toezicht houden?	138
4.4.4	Mag de toezichthouder van de host state toezicht houden?	139
4.4.5	Moet de toezichthouder van de host state toezicht houden?	143
4.5	Misbruik van recht	143
4.5.1	Inleiding	143
4.5.2	Overzicht van de jurisprudentie	145
4.5.3	Tussenconclusie misbruik	160
4.6	Conclusie	164
<b>5</b>	<b>Model 2: nationale toezichthouders, paspoorten en tweede lijnstoezicht door de ESA's</b>	<b>167</b>
5.1	Inleiding	167
5.2	Europese paspoorten geïntroduceerd	168
5.2.1	Notificatie	171
5.2.2	Verdeling voortdurende toezichtsbevoegdheden tussen toezichthouders van de home state en de host state	173
5.3	Wie is de home state?	176

5.3.1	Inleiding	176
5.3.2	Beleggingsondernemingen	178
5.3.2.1	Plaats hoofdkantoor als uitgangspunt	178
5.3.2.2	De markt waarop de beleggingsonderneming actief is	179
5.3.2.3	Substance-eisen voor beleggingsondernemingen	181
5.3.2.4	Beleggingsondernemingen van buiten de Europese Unie	181
5.3.3	ICBE beleggingsinstellingen en hun beheerders	184
5.3.3.1	Plaats hoofdkantoor als uitgangspunt bij ICBE-beheerder	186
5.3.3.2	Lidstaat van bewaarder bij ICBE-beleggingsinstelling	186
5.3.3.3	Substance-eisen voor ICBE-beheerder en de ICBE-beleggingsinstelling	187
5.3.3.4	De markt waarop (de beheerder van) de ICBE-beleggingsinstelling actief is	187
5.3.3.5	ICBE-beheerders van buiten de Europese Unie	190
5.3.4	ABI-beleggingsinstellingen en hun beheerders	190
5.3.4.1	Plaats hoofdkantoor als uitgangspunt bij ABI-beheerders	191
5.3.4.2	Lidstaat van bewaarder bij ABI-beleggingsinstelling	191
5.3.4.3	Substance-eisen bij ABI-beheerder	192
5.3.4.4	De markt waarop (de beheerder van) de ABI-beleggingsinstelling actief is	193
5.3.4.5	Systeemrisico als aangrijpingspunt	194
5.3.4.6	ABI-beheerders van buiten de Europese Unie	194
5.3.5	Kredietinstellingen	203
5.3.5.1	Plaats hoofdkantoor als uitgangspunt	203
5.3.5.2	De markt waarop de kredietinstelling actief is	204
5.3.5.3	Kredietinstellingen van buiten de Europese Unie	205
5.3.5.4	Systeemrisico als aangrijpingspunt	206
5.3.6	Betalingsdienstaanbieders en betalingsinstellingen	206
5.3.6.1	Statutaire zetel of woonplaats van de betalingsinstelling als uitgangspunt	208
5.3.6.2	De markt waarop de betalingsinstelling actief is	208
5.3.6.3	Statutaire zetel of woonplaats van de betalingsdienstverlener als uitgangspunt	209
5.3.6.4	Betalingsdienstverleners van buiten de Europese Unie	209
5.3.7	Kredietbemiddelaars en kredietgevers	210
5.3.7.1	Plaats hoofdkantoor als uitgangspunt, mits kredietbemiddelaar hier feitelijk werkzaam is	212
5.3.7.2	Kredietbemiddelaars van buiten de Europese Unie	213
5.3.8	Verzekeringondernemingen	214

5.3.8.1	Plaats hoofdkantoor als uitgangspunt	214
5.3.8.2	De markt waarop de verzekeringsonderneming actief is	214
5.3.8.3	Substance-eisen voor verzekeringsondernemingen	215
5.3.8.4	Systeemrisico als aangrijpingspunt	215
5.3.8.5	Verzekeringsondernemingen van buiten de Europese Unie	216
5.3.9	Verzekeringstributie en verzekeringstussenpersonen	217
5.3.9.1	Statutaire zetel of woonplaats als uitgangspunt	217
5.3.9.2	De markt waarop de verzekeringstussenpersoon actief is	218
5.3.9.3	Verzekeringstussenpersonen van buiten de Europese Unie	220
5.3.10	Instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (IORP)	220
5.3.10.1	Lidstaat waar hoofdbestuur zich bevindt als uitgangspunt	221
5.3.10.2	Instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening van buiten de Europese Unie	222
5.3.11	Centrale tegenpartijen (CCP's)	222
5.3.11.1	Plaats hoofdkantoor als uitgangspunt	223
5.3.11.2	CCP's van buiten de Europese Unie	224
5.3.11.3	Rol ECB bij toezicht op CCP's, Brexit en hervormingsvoorstellen	224
5.3.12	Centrale effectenbewaarinstellingen (CSD's)	224
5.3.12.1	Plaats hoofdkantoor als uitgangspunt	225
5.3.12.2	Centrale effectenbewaarinstellingen (CSD's) van buiten de Europese Unie	226
5.3.13	Benchmarkbeheerders	227
5.3.13.1	Plaats hoofdkantoor als uitgangspunt	229
5.3.13.2	Benchmarkbeheerders van buiten de Europese Unie	229
5.3.14	Tussenconclusie	231
5.4	Wie is de host state?	233
5.4.1	Inleiding	233
5.4.2	Geen actieve bedrijvigheid in het territorium van de host state	233
5.4.3	De initiative or original sollicitation test geïntroduceerd	234
5.4.3.1	De kenmerkende prestatie van de dienst; de Commissiemededeling van 1997	235
5.4.3.2	De initiative test nader onderzocht	239
5.4.4	Dienstverrichting	246
5.4.5	De Richtlijn inzake elektronische handel	247
5.4.6	Bijkantoor	250
5.4.7	Dochteronderneming	254
5.4.8	Bijzondere regels voor verzekeringsondernemingen	255
5.4.9	Bijzondere regels voor verzekeringstussenpersonen	256

5.4.10	Bijzondere regels voor instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (IORP's)	257
5.4.11	Bijzondere regels voor Centrale tegenpartijen (CCP's)	257
5.4.12	Bijzondere regels voor CSD's	259
5.4.13	Bijzondere regels voor benchmarkbeheerders	259
5.5	Bevoegdheidsverdeling tussen de toezichthouders van de home state en de host state	260
5.5.1	Inleiding	260
5.5.2	Beleggingsondernemingen	260
5.5.2.1	Waarop moet de toezichthouder van de home state toezicht houden?	260
5.5.2.2	Waarop moet de toezichthouder van de host state toezicht houden bij grensoverschrijdende dienstverrichting?	261
5.5.2.3	Welke bevoegdheden heeft de toezichthouder van de host state bij grensoverschrijdende dienstverrichting?	261
5.5.2.4	Waarop moet de toezichthouder van de host state toezicht houden bij een bijkantoor?	262
5.5.2.5	Welke bevoegdheden heeft de toezichthouder van de host state bij een bijkantoor?	266
5.5.2.6	Hoe werken de toezichthouders van home state en host state samen?	266
5.5.2.7	Bevoegdheden ESMA	268
5.5.3	ICBE-beleggingsinstellingen en hun beheerders	268
5.5.3.1	Inleiding	268
5.5.3.2	Waarop moet de toezichthouder van de home state van de beheerder toezicht houden?	269
5.5.3.3	Waarop moet de toezichthouder van de host state van de beheerder toezicht houden bij grensoverschrijdend beheer van beleggingsinstellingen zonder bijkantoor?	270
5.5.3.4	Waarop moet de toezichthouder van de host state toezicht houden bij grensoverschrijdend beheer met bijkantoor?	271
5.5.3.5	Waarop moet de toezichthouder van de host state toezicht houden bij grensoverschrijdende distributie?	272
5.5.3.6	Welke bevoegdheden heeft de toezichthouder van de host state?	273
5.5.3.7	Samenwerking tussen home state en host state en ESMA	275
5.5.4	ABI-beleggingsinstellingen	276
5.5.4.1	Inleiding	276
5.5.4.2	Waarop moet de toezichthouder van de home state van de ABI-beheerder toezicht houden?	277

5.5.4.3	Waarop moet de toezichthouder van de host state bij grensoverschrijdende beheer van EU-ABI-beleggingsinstellingen zonder bijkantoor toezicht houden?	279
5.5.4.4	Waarop moet de toezichthouder van de host state bij grensoverschrijdend beheer van EU-AIF'S met bijkantoor toezicht houden?	279
5.5.4.5	Waarop moet de toezichthouder van de host state bij grensoverschrijdende distributie van EU-ABI-beleggingsinstellingen zonder bijkantoor toezicht houden?	280
5.5.4.6	Waarop moet de toezichthouder van de host state bij grensoverschrijdende distributie van EU-ABI-beleggingsinstellingen met bijkantoor toezicht houden?	280
5.5.4.7	Handhaving door de toezichthouder van de host state bij EU-ABI-beheerders	280
5.5.4.8	Bevoegdheden ESMA bij EU-ABI-beheerders	282
5.5.4.9	Bevoegdheden ESMA bij verhandeling van non-EU-ABI-beleggingsinstellingen	284
5.5.4.10	Afwijkende verdeling bevoegdheden home state en host state bij non-EU-ABI-beheerders	285
5.5.4.11	Bevoegdheden ESMA bij non-EU-ABI-beheerders	285
5.5.5	Kredietinstellingen buiten de eurozone	288
5.5.5.1	Inleiding	288
5.5.5.2	Waarop moet de toezichthouder van de home state toezicht houden?	288
5.5.5.3	Waarop moet de toezichthouder van de host state toezicht houden bij grensoverschrijdende dienstverrichting zonder bijkantoor?	289
5.5.5.4	Welke bevoegdheden heeft de toezichthouder van de host state bij grensoverschrijdende dienstverrichting zonder bijkantoor?	289
5.5.5.5	Waarop moet de toezichthouder van de host state toezicht houden bij grensoverschrijdende dienstverrichting met bijkantoor?	292
5.5.5.6	Welke bevoegdheden heeft de toezichthouder van de host state bij grensoverschrijdende dienstverrichting met bijkantoor?	293
5.5.5.7	Bevoegdheden host state bij significante bijkantoren	293
5.5.5.8	Wanneer is een bijkantoor significant?	294
5.5.5.9	Samenwerking tussen de toezichthouders van de home state en de host state	295
5.5.5.10	Geconsolideerd toezicht geïntroduceerd	297
5.5.5.11	Wie houdt het geconsolideerde toezicht?	298
5.5.5.12	Wie zitten in het college van toezichthouders?	299
5.5.5.13	De samenwerking in het college	300

5.5.5.14	De bevoegdheden van het college	300
5.5.5.15	Macro-economisch en systeemtoezicht	302
5.5.5.16	Geconsolideerd toezicht bij voorbereiding van herstel en afwikkeling, herstel en afwikkeling van kredietinstellingen geïntroduceerd	306
5.5.5.17	Bevoegdheidsverdeling binnen het college	308
5.5.5.18	Rol EBA bij BRRD	313
5.5.5.19	Depositogarantiestelsels; inleiding	313
5.5.5.20	Depositogarantiestelsel bij grensoverschrijdende dienstverrichting	314
5.5.6	Betalingsinstellingen en betalingsdienstverleners	315
5.5.6.1	Waarop moet de toezichthouder van de home state van de betalingsinstelling toezicht houden?	315
5.5.6.2	Waarop moet de toezichthouder van de host state van de betalingsinstelling toezicht houden bij grensoverschrijdende dienstverrichting?	316
5.5.6.3	Welke bevoegdheden heeft de toezichthouder van de host state van de betalingsinstelling bij grensoverschrijdende dienstverrichting?	316
5.5.6.4	Waarop moet de toezichthouder van de host state van de betalingsinstelling toezicht houden bij een bijkantoor?	316
5.5.6.5	Welke bevoegdheden heeft de toezichthouder van de host state van de betalingsinstelling bij een bijkantoor?	317
5.5.6.6	Hoe werken de toezichthouders van home state en host state van de betalingsinstelling samen?	318
5.5.6.7	Bevoegdheden EBA	318
5.5.6.8	Verdeling van bevoegdheden voor betalingsdienstverleners	319
5.5.7	Kredietbemiddelaars en kredietgevers	322
5.5.7.1	Waarop moet de toezichthouder van de home state toezicht houden?	322
5.5.7.2	Waarop moet de toezichthouder van de host state toezicht houden bij grensoverschrijdende dienstverrichting?	324
5.5.7.3	Welke bevoegdheden heeft de toezichthouder van de host state bij grensoverschrijdende dienstverrichting?	325
5.5.7.4	Waarop moet de toezichthouder van de host state toezicht houden bij een bijkantoor?	325
5.5.7.5	Welke bevoegdheden heeft de toezichthouder van de host state bij een bijkantoor?	326
5.5.7.6	Hoe werken home state en host state samen?	327
5.5.7.7	Bevoegdheden EBA	327
5.5.8	Verzekeringsondernemingen	327



5.5.8.1	Waarop moet de toezichthouder van de home state toezicht houden bij grensoverschrijdende dienstverrichting?	327
5.5.8.2	Waarop moet de toezichthouder van de host state toezicht houden bij grensoverschrijdende dienstverrichting?	328
5.5.8.3	Waarop moet de toezichthouder van de host state toezicht houden bij een bijkantoor?	329
5.5.8.4	Welke bevoegdheden heeft de toezichthouder van de host state bij grensoverschrijdende dienstverrichting?	329
5.5.8.5	Welke bevoegdheden heeft de toezichthouder van de host state bij een bijkantoor?	330
5.5.8.6	Samenwerking toezichthouders van home state en host state algemeen	330
5.5.8.7	Samenwerking tussen de toezichthouders van de home state en host state bij bijkantoren	332
5.5.8.8	Significante bijkantoren	332
5.5.8.9	Geconsolideerd toezicht geïntroduceerd	333
5.5.8.10	Wie houdt het geconsolideerde toezicht?	333
5.5.8.11	Geconsolideerd toezicht op verscheidene niveaus	334
5.5.8.12	Wie zitten in het college van toezichthouders?	335
5.5.8.13	De samenwerking in het college	335
5.5.8.14	Zeer geconsolideerd toezicht	337
5.5.8.15	Rol EIOPA bij herstelplannen	337
5.5.8.16	Liquidatie van verzekeringsondernemingen	338
5.5.8.17	Verzekeringsgarantiestelsel	338
5.5.9	Verzekeringsdistributie en verzekeringstussenpersonen	338
5.5.9.1	Inleiding	338
5.5.9.2	Waarop moet de toezichthouder van de home state toezicht houden?	338
5.5.9.3	Waarop moet de toezichthouder van de host state toezicht houden?	339
5.5.9.4	Welke bevoegdheden heeft de toezichthouder van de host state bij grensoverschrijdende dienstverrichting?	339
5.5.9.5	Waarop moet de toezichthouder van de host state toezicht houden bij een bijkantoor?	339
5.5.9.6	Welke bevoegdheden heeft de toezichthouder van de host state bij een bijkantoor?	340
5.5.9.7	Hoe werken de toezichthouders van home state en host state samen?	340
5.5.9.8	Bevoegdheden EIOPA	340

5.5.9.9	Bevoegdheidsverdeling met betrekking tot de verzekeringsonderneming	341
5.5.10	Instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (IORP)	341
5.5.10.1	Waarop moet de toezichthouder van de home state toezien?	341
5.5.10.2	Waarop moet de toezichthouder van de host state toezicht houden bij grensoverschrijdende activiteiten?	341
5.5.10.3	Bevoegdheden van de toezichthouder van de host state	342
5.5.10.4	Bijzondere regels bij grensoverschrijdende activiteiten	343
5.5.10.5	Hoe werken de toezichthouders van home state en host state samen	344
5.5.10.6	Bevoegdheden EIOPA	345
5.5.11	Central Counterparties (CCP's)	345
5.5.11.1	Inleiding	345
5.5.11.2	Geen notificatie en geen bijzondere bevoegdheden voor de toezichthouders van de host state	345
5.5.11.3	Algemene verplichting tot samenwerking	346
5.5.11.4	Het college van toezichthouders geïntroduceerd	346
5.5.11.5	Wie zitten in het college?	347
5.5.11.6	Welke besluiten neemt het college?	348
5.5.11.7	Hoe neemt het college besluiten?	349
5.5.11.8	Rol ESMA bij toezicht CCP's	350
5.5.11.9	Rol ECB bij toezicht CCP's	350
5.5.11.10	Voorstellen voor verdere centralisering toezicht CCP's in de Europese Unie en versteviging van rol van de Centrale Banken	351
5.5.12	Centrale effectenbewaarinstellingen (CSD's)	353
5.5.12.1	Inleiding	353
5.5.12.2	Algemene verplichting tot samenwerking	353
5.5.12.3	Met welke autoriteiten moet de toezichthouder van de home state samenwerken?	353
5.5.12.4	Bij welke besluiten worden de relevante autoriteiten betrokken?	355
5.5.12.5	Rol van en samenwerking met de toezichthouder van de host state	357
5.5.12.6	Bevoegdheden toezichthouder van de host state	357
5.5.12.7	CSD is van substantieel belang voor de host state	357
5.5.12.8	Rol ESMA bij toezicht op CSD's	359
5.5.13	Benchmarkbeheerders	360
5.5.13.1	Inleiding	360
5.5.13.2	Wat is een cruciale benchmark?	360
5.5.13.3	Betrokkenheid andere toezichthouders dan die van de home state bij cruciale benchmarks	362

5.5.13.4	Betrokkenheid andere toezichthouders bij niet-cruciale en cruciale benchmarks	365
5.5.13.5	Betrokkenheid ESMA bij benchmarks uit derde landen	365
5.6	Onderlinge afstemming bij gekwalificeerde deelnemingen of vergunningverlening aan groepsmaatschappijen	366
<b>6</b>	<b>Model 3: toezicht op de financiële markten door nationale toezichthouders met tweedelijntoezicht door de ESA's</b>	<b>369</b>
6.1	Inleiding	369
6.2	Prospectussen	371
6.2.1	Inleiding	371
6.2.2	Wanneer worden effecten aangeboden in de Europese Unie of een lidstaat?	372
6.2.3	Welke lidstaat is de home state?	373
6.2.4	Geen substance-eisen voor home state	376
6.2.5	De markt waarop de effecten worden aangeboden is niet relevant bij het bepalen van de home state	376
6.2.6	Overdracht van goedkeuringsbevoegdheid	377
6.2.7	Notificatie	378
6.2.8	Bevoegdheden van de toezichthouder van de host state	378
6.2.9	Rol ESMA en samenwerking lidstaten	378
6.2.10	Equivalentieregime voor derde landen onder de Prospectusverordening	379
6.2.11	Plicht tot giralisering	379
6.3	Doorlopende transparantie	380
6.3.1	Inleiding	380
6.3.2	Welke lidstaat is de home state?	381
6.3.3	Geen notificatieregeling	382
6.3.4	Bevoegdheden toezichthouder van de host state en samenwerking tussen toezichthouders van home state en host state	382
6.3.5	Bevoegdheden ESMA	383
6.4	Marktmisbruik	383
6.4.1	Inleiding	383
6.4.2	De bevoegde toezichthouders	386
6.4.3	Strafrechtelijke handhaving	394
6.4.4	Samenwerkingen tussen de toezichthouders van de home state, host state en ESMA	395
6.5	Short selling	396
6.5.1	Inleiding	396

6.5.2	Diverse verplichtingen	397
6.5.3	De bevoegde lidstaten	398
6.5.4	Eigen bevoegdheden ESMA	403
6.6	De handel op handelsplatformen	404
6.6.1	Inleiding	404
6.6.2	Toezicht op het handelsplatform bij grensoverschrijdende dienstverle- ning	406
6.6.2.1	ISD	406
6.6.2.2	MiFID I	408
6.6.2.3	MiFID II	412
6.6.2.4	Tussenconclusie	413
6.6.3	Transparantieverplichtingen onder MiFIR	413
6.6.3.1	Samenwerking bij ontheffing van transparantie-eisen	415
6.6.4	Trading obligation aandelen	416
6.6.5	Rapporteren transacties	417
6.6.6	Bijkantoren van beleggingsondernemingen	417
6.6.7	Lead toezichthouder; in termen van liquiditeit meest relevante markt	417
6.6.7.1	Extra bevoegdheden voor de toezichthouder van de lidstaat van de in termen van liquiditeit meest relevante markt	418
6.6.7.2	ISD	419
6.6.7.3	MiFID I	419
6.6.7.4	MiFID II	421
6.6.7.5	Kritiek	423
6.6.8	Verantwoordelijkheden van beleggingsondernemingen en handelsplat- formen bij de afwikkeling van effectentransacties	425
6.6.9	Positielimieten voor commodity derivaten	426
6.6.10	Terugbrengen (derivaten)positie algemeen	428
6.6.11	Ordentelijke handel (Algo Trading)	428
6.6.12	Opschorting van de handel	429
6.7	Derivaten EMIR en MiFIR	430
6.8	Datadiensten ARM's, APA's en CTP's	432
6.9	Productinterventie bij beleggingsondernemingen	433
6.10	PRIIP's-document en productie-interventie bij verzekeringsproduc- ten	435
6.10.1	Inleiding PRIIP's-document	435
6.10.2	Wanneer wordt een PRIIP gedistribueerd in de Europese Unie en een lidstaat?	436

6.10.3	Verdeling van bevoegdheden tussen de toezichthouders van de lidstaten	437
6.10.4	Productinterventie met betrekking tot verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten	438
<b>7</b>	<b>Model 4: SSM- en SRM-Banktoezicht</b>	<b>441</b>
7.1	Inleiding Bankenunie	441
7.2	Redenen voor de Bankenunie	442
7.3	De klassieke taken van de ECB en het ESCB	443
7.4	De toezichtrol van de ECB	444
7.4.1	Inleiding	444
7.4.2	Welk materiële normen past de ECB toe?	445
7.4.3	Waarop houdt de ECB precies toezicht?	446
7.4.4	Significante en niet-significante kredietinstellingen	447
7.4.5	Samenwerking tussen ECB en nationale banktoezichthouders	450
7.4.6	Macroprudentiële maatregelen	452
7.4.7	Grensoverschrijdende activiteiten binnen de eurozone	452
7.4.7.1	Geen prudentiële bevoegdheden voor de toezichthouder van de host state van bijkantoren en grensoverschrijdende diensten binnen de eurozone	453
7.4.7.2	Wel andere bevoegdheden voor de toezichthouder van de host state van bijkantoren en grensoverschrijdende diensten binnen de eurozone	454
7.4.7.3	Notificatieprocedures binnen de eurozone	454
7.4.7.4	Groepsstructuren binnen de eurozone	455
7.4.8	Grensoverschrijdende dienstverlening en bijkantoren (van) buiten de eurozone	456
7.4.8.1	Groepsstructuren buiten de eurozone	457
7.4.9	Verhouding tussen ECB en ESA's	457
7.4.10	Samenwerking met andere nationale toezichthouders	458
7.4.11	Derde landen	460
7.5	De interne besluitvorming van de ECB inzake toezichtsactiviteiten	460
7.5.1	Inleiding	460
7.5.2	Raad van bestuur	461
7.5.3	Raad van toezicht	461
7.5.4	Rol raad van toezicht en raad van bestuur	463
7.5.5	Bemiddelingspanel	463
7.5.6	Politieke verantwoording ECB als banktoezichthouder	464
7.5.7	Financiering	464

7.6	Handhaving door de ECB	465
7.7	Rechtsbescherming bij toezicht door de ECB	467
7.7.1	Inleiding	467
7.7.2	Bevoegde rechter	467
7.7.3	Administratieve raad voor toetsing	470
7.7.4	Het Hof	472
7.7.5	Toetsing aan nationaal recht door Europese rechters	472
7.7.6	Aansprakelijkheid ECB	473
7.8	Het Single Resolution Mechanism	473
7.8.1	Inleiding	473
7.8.2	Welke kredietinstellingen vallen onder het SRM?	475
7.8.3	Significante en niet-significante kredietinstellingen	475
7.8.4	Taakverdeling SRB en nationale autoriteiten	476
7.8.5	Groepsstructuren	478
7.8.6	Governance van het SRM en de SRB	479
7.8.6.1	De externe besluitvorming binnen het SRM	479
7.8.6.2	De interne besluitvorming binnen de SRB	480
7.8.7	Verhouding met EBA en met de toezichthouders van de andere lidsta- ten	482
7.8.8	Wie betaalt de afwikkeling?	483
7.8.9	Rechtsbescherming binnen het SRM	485
7.8.10	Aansprakelijkheid binnen het SRM	486
<b>8</b>	<b>Model 5: volledig Europees toezicht door een ESA</b>	<b>487</b>
8.1	Inleiding	487
8.2	Credit rating agencies geïntroduceerd	487
8.3	Historie van het toezicht	490
8.4	Wanneer is een CRA actief in de Europese Unie?	492
8.5	Voorwaarden voor actief zijn in de Europese Unie	492
8.6	Toezicht naar ESMA	493
8.7	Handhavingsbevoegdheden ESMA	494
8.8	Bijrol voor de toezichthouders van de lidstaten	496
8.9	Rechtsbescherming	497
8.10	Verantwoording ESMA en financiering ESMA	498
8.11	Datadiensten, Trade Repositories	498
8.12	Waarom staan CCP's en benchmarkbeheerders niet onder toezicht van ESMA?	500

<b>9</b>	<b>Bestrijding van witwassen en van de financiering van terrorisme</b>	<b>503</b>
9.1	Inleiding en werkingssfeer	503
9.2	De materiële regels	503
9.3	Toezichthouders en financiële-inlichtingeneenheden	504
9.4	De jurisdictievragen	505
9.4.1	Bijkantoren moeten zelfstandig aan de lokale AML-regelgeving voldoen	505
9.4.2	Groepsverantwoordelijkheid van het hoofdkantoor	506
9.4.3	Agenten van meldingsplichtige entiteiten en centrale contactpunten	506
9.4.4	Samenwerking tussen financiële-inlichtingeneenheden onderling	508
9.4.5	Samenwerking tussen toezichthouders onderling	509
9.4.6	Het arrest Jyske Bank Gibraltar opnieuw bekeken	509
<b>Deel B</b>		<b>513</b>
<b>Inleiding deel B</b>		<b>515</b>
<b>10</b>	<b>De ideale verdeling van toezichtsbevoegdheden: het theoretische model</b>	<b>517</b>
10.1	De klassieke uitgangspunten bij de internationale verdeling van toezichtsbevoegdheden	517
10.1.1	Aansluiting bij het territorium van de lidstaat	517
10.1.2	Aansluiting bij het territorium leidt tot een te kleine jurisdictie	518
10.1.3	Van zelf doen naar vertrouwen op toezicht van andere lidstaten of supranationale autoriteiten	520
10.2	Subsidiariteit en proportionaliteit als uitgangspunten voor de competentieverdeling tussen lidstaten en Europese instellingen	522
10.2.1	Inleiding	522
10.2.2	Toepassing van het subsidiariteitsbeginsel en het proportionaliteitsbeginsel	524
10.3	Welke lidstaat moet toezicht houden?	525
10.4	Incentives, externaliteiten en public goods	527
10.4.1	Inleiding	527
10.4.2	Lidstaten en hun functionarissen beschermen en behartigen nationale belangen	529
10.4.3	Wanneer komen externaliteiten voor?	532
10.4.3.1	Mitigerende factoren	532
10.4.3.2	Risicoverhogende factoren	534

10.4.4	Tussenconclusie	536
10.5	Efficiëntie (kosten van toezicht)	536
10.6	Marktintegratie, level playing field en lokale verschillen	538
10.7	Regulatory competition in het toezicht	544
10.7.1	Inleiding	544
10.7.2	Voordelen van regulatory competition	545
10.7.3	Risico's bij regulatory competition	546
10.7.4	Kritiek op de regulatory competition-theorie	547
10.8	Efficiënte en rechtsstatelijke beslissingsstructuren	549
10.8.1	Inleiding	549
10.8.2	Duidelijke beslissingsstructuren	549
10.8.3	Geen gelaagd, parallel of dubbel toezicht	551
10.8.4	Het systeem kan niet eenvoudig ontweken worden	553
10.8.5	Aansprakelijkheid van toezichthouders bij samenwerking	553
10.8.6	Handhaafbaarheid	554
10.8.7	Rechtsstatelijkheid	555
10.9	Politieke legitimatie	556
<b>11</b>	<b>Evaluatie model 1: de verkeersvrijheden van het VWEU</b>	<b>559</b>
11.1	Inleiding	559
11.2	Incentives, externaliteiten en public goods	559
11.2.1	Inleiding	559
11.2.2	Waar bevinden zich de toezichtsbevoegdheden en -belangen?	559
11.2.3	Risico's bij microprudentieel toezicht	563
11.3	Efficiëntie	563
11.3.1	Fysieke nabijheid	563
11.3.2	Informatiepositie en informatiedeling	563
11.3.3	Economies en diseconomies of scale	564
11.4	Marktintegratie, level playing field en lokale verschillen	564
11.4.1	Marktintegratie	564
11.4.2	Level playing field	565
11.4.3	Lokale afwijkingen	566
11.4.4	Kudgedrag toezichthouders	566
11.5	Regulatory competition	566
11.6	Juridische aspecten	567
11.6.1	Duidelijke beslissingsstructuren en duidelijke toezicht	567
11.6.2	Ontwiklingsmogelijkheden	567
11.6.3	Aansprakelijkheid bij samenwerking	567
11.6.4	Handhaafbaarheid	568



11.6.5	Politieke legitimatie	568
<b>12</b>	<b>Evaluatie model 2: nationale toezichthouders, paspoorten en tweedelijns toezicht door de ESA's</b>	<b>569</b>
12.1	Inleiding	569
12.2	Machtsverdeling tussen verschillende betrokken lidstaten en de ESA's	569
12.3	Incentives, externaliteiten en public goods	578
12.3.1	Inleiding	578
12.3.2	Waar bevinden zich de toezichtsbelangen?	578
12.3.3	Gevolgen van uiteenlopen belangen en bevoegdheden	583
12.3.3.1	Mitigerende factoren	584
12.3.3.2	Risicoverhogende factoren	586
12.3.4	Suggesties	589
12.4	Efficiëntie	591
12.4.1	Fysieke nabijheid	591
12.4.2	Informatiepositie en informatiedeling	592
12.4.3	Economies en diseconomies of scale	592
12.5	Marktintegratie, level playing field en lokale verschillen	593
12.5.1	Marktintegratie	593
12.5.2	Level playing field	594
12.5.3	Lokale afwijkingen	595
12.5.4	Voorkomen kuddegedrag van toezichthouders	596
12.6	Regulatory competition	596
12.7	Efficiënte en rechtsstatelijke beslissingsstructuren	597
12.7.1	Duidelijke beslissingsstructuren	597
12.7.2	Geen gelaagd, parallel of dubbel toezicht	599
12.7.3	Het systeem kan niet eenvoudig ontweken worden	599
12.7.3.1	Dochteronderneming, bijkantoren en grensoverschrijdende dienstverrichting	599
12.7.3.2	Macro-economische maatregelen	603
12.7.4	Aansprakelijkheid van toezichthouders bij samenwerking	603
12.7.5	Handhaafbaarheid	604
12.7.6	Rechtsstatelijkheid	604
12.8	Politieke legitimatie	605
<b>13</b>	<b>Evaluatie model 3: toezicht op de financiële markten door nationale toezichthouders met tweedelijns toezicht door de ESA's</b>	<b>607</b>
13.1	Inleiding	607

13.2	Prospectussen en transparantietoezicht	608
13.2.1	Inleiding	608
13.2.2	Incentives, externaliteiten en public goods	608
13.2.2.1	Waar liggen de belangen en wie houdt er toezicht?	608
13.2.2.2	Gevolgen van uiteenlopen belangen en bevoegdheden	611
13.2.3	Efficiëntie van toezicht	612
13.2.4	Marktintegratie, level playing field en lokale verschillen	613
13.2.4.1	Marktintegratie	613
13.2.4.2	Level playing field	614
13.2.4.3	Lokale afwijkingen	614
13.2.4.4	Voorkomen kuddegedrag van toezichthouders	614
13.2.5	Regulatory competition in het toezicht	615
13.2.6	Efficiënte en rechtsstatelijke beslissingsstructuren	615
13.2.7	Politieke legitimatie	616
13.3	Marktmisbruik	616
13.3.1	Inleiding	616
13.3.2	Incentives, externaliteiten en public goods	617
13.3.2.1	Waar liggen de belangen en wie houdt er toezicht?	617
13.3.2.2	Gevolgen van uiteenlopen belangen en bevoegdheden	619
13.3.3	Efficiëntie van toezicht	620
13.3.4	Marktintegratie, level playing field en lokale verschillen	621
13.3.4.1	Marktintegratie	621
13.3.4.2	Level playing field	621
13.3.4.3	Lokale afwijkingen	622
13.3.4.4	Voorkomen kuddegedrag van toezichthouders	622
13.3.5	Regulatory competition in het toezicht	622
13.3.6	Efficiënte en rechtsstatelijke beslissingsstructuren	623
13.3.7	Politieke legitimatie	624
13.4	Short selling	624
13.4.1	Inleiding	624
13.4.2	Incentives, externaliteiten en public goods	625
13.4.2.1	Waar liggen de belangen en wie houdt er toezicht?	625
13.4.2.2	Gevolgen van uiteenlopen belangen en bevoegdheden	626
13.4.3	Efficiëntie van toezicht	627
13.4.4	Marktintegratie, level playing field en lokale verschillen	628
13.4.4.1	Marktintegratie	628
13.4.4.2	Level playing field	628
13.4.4.3	Lokale afwijkingen	628
13.4.4.4	Kuddegedrag van toezichthouders	629

13.4.5	Regulatory competition	629
13.4.6	Efficiënte en rechtsstatelijke beslissingsstructuren	629
13.4.7	Politieke legitimatie	632
13.5	De handel op handelsplatformen	632
13.5.1	Inleiding	632
13.5.2	Incentives, externaliteiten en public goods	633
13.5.2.1	Waar liggen de belangen en wie houdt er toezicht?	633
13.5.2.2	Gevolgen van uiteenlopen belangen en bevoegdheden	634
13.5.3	Efficiëntie van toezicht	635
13.5.4	Marktintegratie, level playing field en lokale verschillen	636
13.5.4.1	Marktintegratie	636
13.5.4.2	Level playing field	636
13.5.4.3	Lokale afwijkingen	636
13.5.4.4	Kudgedrag van toezichthouders	637
13.5.5	Regulatory competition	637
13.5.6	Efficiënte en rechtsstatelijke beslissingsstructuren	637
13.5.6.1	Duidelijke beslissingsstructuren	637
13.5.6.2	Geen gelaagd, parallel of dubbel toezicht	637
13.5.6.3	Het systeem kan niet eenvoudig ontweken worden	638
13.5.6.4	Handhaafbaarheid	638
13.5.7	Politieke legitimatie	639
13.6	Derivaten EMIR en MiFIR	639
13.6.1	Inleiding	639
13.6.2	Incentives, externaliteiten en public goods	639
13.6.2.1	Waar liggen de belangen en wie houdt er toezicht?	639
13.6.2.2	Gevolgen van uiteenlopen belangen en bevoegdheden	640
13.6.2.3	Efficiëntie van toezicht	641
13.6.3	Marktintegratie, level playing field en lokale verschillen	641
13.6.3.1	Marktintegratie	641
13.6.3.2	Level playing field	642
13.6.3.3	Lokale afwijkingen	642
13.6.3.4	Kudgedrag van toezichthouders	642
13.6.3.5	Regulatory competition	642
13.6.3.6	Juridische aspecten	643
13.6.4	Politieke legitimatie	643
13.7	Het toezicht op de financiële markten: de consistentie	643
13.7.1	Uitgevende instelling	644
13.7.2	Beleggers	644
13.7.3	De beleggingsonderneming die actief is op de markten	645

13.7.4	Overkoepelend	646
<b>14</b>	<b>Evaluatie model 4: SSM- en SRM-Banktoezicht</b>	<b>647</b>
14.1	Inleiding	647
14.2	Incentives en externaliteiten	647
14.2.1	Welke incentives en externaliteiten zijn er specifiek binnen de eurozone?	647
14.2.2	Gevolgen van SSM voor incentives en externaliteiten	648
14.2.2.1	Benoeming langs nationale lijnen	648
14.2.2.2	Incentives voor individuele functionarissen bij nationale toezichthouders	648
14.2.2.3	Boetes langs Europese lijnen	649
14.2.2.4	Nationale verantwoordingsmechanismen	650
14.2.2.5	Lidstaten van buiten de eurozone	650
14.2.2.6	Onvoldoende vertegenwoordiging van de toezichthouder van de host state bij niet-significante kredietinstellingen	650
14.2.2.7	Beheersing nationale belangen tijdens crisissituaties	651
14.2.2.8	Beheersing nationale belangen in goede tijden	651
14.2.3	Gevolgen van SRM voor incentives en externaliteiten	652
14.2.3.1	Benoeming langs nationale lijnen	652
14.2.3.2	Afwezigheid vertegenwoordigers van belangen van significante bijkantoren	652
14.2.3.3	Boetes langs Europese lijnen	652
14.2.4	Gevolgen van SRM en SSM tezamen voor incentives en externaliteiten	653
14.3	Kostenefficiëntie	654
14.4	Marktintegratie en level playing field	656
14.4.1	Marktintegratie	656
14.4.2	Level playing field	657
14.5	Regulatory competition	658
14.6	Juridische aspecten	658
14.6.1	Duidelijke beslissingsstructuren	659
14.6.2	Dubbel toezicht	661
14.6.3	Ontwikkelingsmogelijkheden	662
14.6.4	Aansprakelijkheid van toezichthouders bij samenwerking	663
14.6.5	Handhaafbaarheid	664
14.6.6	Rechtsstatelijkheid	664
14.6.6.1	Verschillende uitleg van gelijkkluidend nationaal recht	664
14.6.6.2	Verschillende behandeling door dezelfde toezichthouder	665

14.6.6.3	Strijd tussen beslissing ECB en nationale rechterlijke uitspraken	665
14.6.6.4	Verskillende uitleg van Europees recht binnen het SSM	666
14.6.6.5	Dubbele procedures	667
14.6.6.6	Capaciteitsproblemen bij rechtsbescherming	667
14.7	Politieke aspecten	667
<b>15</b>	<b>Evaluatie model 5: volledig Europees toezicht door een ESA</b>	<b>669</b>
15.1	Inleiding	669
15.2	De CRA-markt	669
15.3	Incentives, externaliteiten en public goods	669
15.4	Efficiëntie (kosten van toezicht)	671
15.5	Marktintegratie, level playing field en lokale verschillen	672
15.6	Regulatory competition in het toezicht	673
15.7	Efficiënte en rechtsstatelijke beslissingsstructuren	673
15.8	Politieke legitimatie	674
<b>Deel C</b>		<b>675</b>
<b>16</b>	<b>Conclusies en slotbeschouwing</b>	<b>677</b>
16.1	Inleiding en onderzoeksvraag	677
16.2	De beantwoording van onderzoeksvraag 1 en 2	678
16.3	De vijf modellen van toezicht	680
16.4	Voldoen de modellen aan de gezichtspunten voor optimale verdeling van toezichtsbevoegdheden?	683
16.5	Hoe zouden de toezichtsbevoegdheden wel moeten worden verdeeld?	686
16.5.1	Systeemtoezicht op systeemrelevante instellingen	686
16.5.2	Microprudentieel toezicht	687
16.5.3	Gedragtoezicht	688
16.5.4	Markttoezicht	690
16.6	De Europese toezichthouders	691
16.7	Conclusie	692
16.8	Slotbeschouwing	693
<b>Literatuur</b>		<b>697</b>
<b>Lijst van afkortingen</b>		<b>765</b>