

BELGISCH KAPITAALMARKTRECHT OP EUROPESE LEEST

IFR-DAGEN 2006

Eerder verschenen in de Reeks Instituut Financieel Recht:

1. Hans De Wulf, *Taak en loyauteitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, 2002, xxxvi + 910 p.
2. Reinhard Steennot, *Elektronisch betalingsverkeer*, 2002, xxxviii + 751 p.
3. Michel Tison, Cathy Van Acker, Jan Cerfontaine (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten, Volume I, Privaat bankrecht, Ondernemingsrecht, Insolventierecht*, 2003, x + 548 p.
4. Michel Tison, Cathy Van Acker, Jan Cerfontaine (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten, Volume II, Financiële transacties, Financiële markten, Prudentieel recht*, 2003, x + 510 p.
5. Guy Schrans, Reinhard Steennot, *Algemeen deel van het financieel recht*, 2003, xxii + 484 p.



REEKS INSTITUUT FINANCIËEL RECHT, nr. 6

Het Instituut Financieel Recht – Financial Law Institute werd in 1990 als onderzoekscentrum binnen de Faculteit Rechtsgeleerdheid van de Universiteit Gent opgericht. Het Instituut streeft ernaar om vooraanstaand wetenschappelijk onderzoek en expertise te ontwikkelen en uit te dragen in het financieel recht in de ruime zin, onder meer door de organisatie van colloquia, het stimuleren van doctoraatsonderzoek en de medewerking aan onderzoeksprojecten. Het Instituut poogt hierdoor de ontwikkelingen die het financieel bestel voortdurend ondergaat, vanuit wetenschappelijke invalshoek te bestuderen en te duiden. Het Instituut wenst hierbij niet enkel de evoluties in eigen land te volgen, maar kijkt tevens over de grenzen naar de ruimere Europese en internationale context.

Naast deze publicatiereeks, lanceerde het Instituut eveneens in 1999 een *Working Paper Series*, dat een deel van de onderzoeksoutput via Internet beschikbaar stelt.

Meer informatie over de doelstellingen, werking en leden van het Instituut Financieel Recht is terug te vinden op de internetsite van het Instituut:

<<http://www.law.ugent.be/fli>>

**BELGISCH
KAPITAALMARKTRECHT
OP EUROPESE LEEST**

IFR-dagen 2006

MICHEL TISON (ed.)

Belgisch kapitaalmarktrecht op Europese leest
IFR-dagen 2006
Michel Tison (ed.)

© 2007 Intersentia
Antwerpen – Oxford
<http://www.intersentia.be>

ISBN 978-90-5095-675-8
D/2007/7849/49
NUR 827

Alle rechten voorbehouden. Behoudens uitdrukkelijk bij wet bepaalde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt, op welke wijze ook, zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van de uitgever.

INHOUD

VOORWOORD	vii
-----------------	-----

DEEL I

COLLECTIEVE BELEGGINGSINSTELLINGEN	1
--	---

Regulering van ICB's: vragen van toepassingsgebied VEERLE DE SCHRYVER	3
--	---

Distributie van deelbewijzen van ICB's en informatieverplichtingen ELS DE KEYSER en JO VANDER STUYFT	37
---	----

Deugdelijk bestuur van instellingen voor collectieve belegging (ICB's): <i>governance</i> als invulling van de loyaleit MARC KRUTHOF	49
--	----

Beheer en bestuur van beleggingsinstellingen organisatierechtelijk bekeken HANS DE WULF	125
--	-----

De fiscaliteit van instellingen voor collectieve beleggingen anno 2006 (en 2007). Over transformatie en transparantie KOEN VAN DUYSE	167
--	-----

DEEL II

KAPITAALMARKTREGULERING ANNO 2007: PROSPECTUSWETGEVING, MARKTMISBRUIK, AFSCHAFFING TOONDEREFFECTEN	197
--	-----

De inhoud van een prospectus onder het nieuwe prospectusregime – op zoek naar een beginselenbenadering JAN PEETERS en TOM VAN DYCK	199
--	-----

De Wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder LIENTJE VAN DEN STEEN	251
Preventie en repressie van misbruik van voorwetenschap in Belgisch recht na de omzetting van Richtlijn 2003/6 inzake marktmisbruik MICHEL TISON en Fran RAVELINGIEN	347
Toepassingsvragen inzake marktmisbruik: het perspectief van diverse actoren	407
Het financiële recht, naar Europese maatstaven herijkt EDDY WYMEERSCH	425

VOORWOORD

Het Belgische kapitaalmarktrecht heeft in de periode 2004-2006 een zoveelste reguleringsgolf over zich heen gekregen. Sedert het einde van het vorige decennium lijkt de niet-aflatende stroom nieuwe financiële wetgeving en hervormingen van de financiële markten tot een niet-aflatende vloedgolf te zijn geworden. De levensduur van financiële wetgeving is hierdoor vaak bijzonder kort geworden. De opeenvolgende vernieuwingen van de prospectuswetgeving in 2004 en 2006 vormen hiervan slechts één illustratie die schril contrasteert met de levensduur van het voorheen vigerende K.B. nr. 185.

Eén constante lijkt zich doorheen de recentere regulering af te tekenen: de wetgevende en regelgevende initiatieven en verwezenlijkingen zijn nagenoeg allemaal terug te brengen tot de omzetting van Europese regelgeving. In de weinige gevallen waar dit niet zo is, onder meer voor de afschaffing van toondereffecten en de dematerialisatie van effecten, sijn motieven van concurrentie tussen regelgevers binnen de Europese context door in de beweegredenen van de Belgische regelgever.

Het Actieplan inzake Financiële Diensten voor de periode 1999-2005, dat een – grotendeels gerealiseerde – omvangrijke Europese financiële reguleringsagenda bevatte, vormt de belangrijkste oorzaak van de huidige reguleringskoorts. De Lamfalussy-benadering, met de verschuiving van de detailregulering naar het uitvoerende niveau, heeft bijzonder omvangrijke en gedetailleerde regulering voortgebracht, zowel onder de vorm van verordeningen als door middel van, in intern recht om te zetten, richtlijnen. In het domein van de prospectusregulering leidt dit tot nagenoeg niet te doorgronden, hyperdetailistische regulering. In inhoudelijk opzicht vertaalt deze regulering ook de toegenomen invloed van de Angelsaksische marktpraktijken en risicobenadering in ons recht.

Het Actieplan zal in de nabije toekomst nog naschokken veroorzaken in het Belgische recht, mede door de bijna traditiegetrouwe vertraging die de Belgische wet- en regelgever oploopt bij het naleven van de omzettingstermijnen voor Europese (financiële) richtlijnen. De omzetting van MiFID, de Transparantierichtlijn, en bovenal de OBA-richtlijn zijn volop aan de gang en zullen opnieuw honderden bladzijden nieuwe wetteksten voortbrengen.

Het wordt duidelijk tijd voor een adempauze: zowel de financiële sector, de toezichthouder als de academische gemeenschap dreigen te verzanden in deze *regulatory overkill*. Het is evenwel de vraag of er beterschap in zicht is. Het Witboek van de Europese Commissie betreffende het beleid inzake financiële diensten 2005-2010¹ belooft *better regulation*, met een aantal hoopvolle beleidspunten: meer transparantie naar de diverse actoren bij de voorbereiding van nieuwe regulering, systematische impactanalyse van voorgestelde regulering, en de codificatie en vereenvoudiging van de bestaande regulering. Tezelfdertijd benadrukt de Europese Commissie de noodzaak om de marktintegratie in het *retail*-segment te versterken, hetgeen doet vermoeden dat meer nieuwe regelgeving op komst is.

De academische gemeenschap moet in deze context duidelijk haar verantwoordelijkheid nemen. Het *Instituut Financieel Recht* wil hiertoe bijdragen, onder meer door de *IFR-dagen*: op regelmatige tijdstippen analyse en duiding bieden bij de nieuwe wetgeving, maar tevens, via kritische reflectie, de discussie voeden over de noodzaak en de werkbaarheid van de regulering in de diverse deelgebieden van de financiële activiteit.

We hopen dat dit verslagboek, dat de geactualiseerde teksten bundelt van de *IFR-dagen 2006*, hiertoe een eerste aanzet kan vormen.

Michel TISON
30 maart 2007

¹ Te raadplegen op http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/white_paper/white_paper_nl.pdf.