

FINANCIËLE REGULERING IN DE KERING

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 en Reinhard Steennot, *Algemeen deel van het financieel recht*, 2003, xxii + 484 p.
6. Michel Tison (ed.), *Belgisch kapitaalmarktrecht op Europese leest*, 2007, vi + 440 p.
7. Ingrid De Poorter, *Controle van financiële verslaggeving: revisoraal en overheidstoezicht*, 2007, xxiv + 572 p.
8. Reinhard Steennot, *Handboek consumentenbescherming en handelspraktijken*, 2007, xxvi + 628 p.
9. Hans De Wulf en Christoph Van der Elst, *De Belgische overnamewetgeving na de hervorming van 2007*, 2008, xviii + 420 p.
10. Lientje Van den Steen, *De effectenrekening*, 2009, xxxiv + 844 p.
11. Veerle De Vuyst, *Internal governance bij financiële conglomeraten*, 2010, xxxviii + 738 p.
12. Reinhard Steennot, Filip Bogaert, Diederik Bruloot en Delphine Goens, *Wet Marktpraktijken*, 2010, xii + 226 p.
13. Sarah De Geyter, *Organisatieaansprakelijkheid*, 2012, xviii + 518 p.



REEKS INSTITUUT FINANCIEEL RECHT, nr. 14

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.

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:

<www.law.Ugent.be/fli>

FINANCIËLE REGULERING IN DE KERING

IFR-dagen 2011

INSTITUUT FINANCIEEL RECHT
(ED.)

Financiële regulering in de kering
Instituut Financieel Recht (ed.)

© 2012 Intersentia
Antwerpen – Cambridge
www.intersentia.be

ISBN 978-94-000-0322-4
D/2012/7849/36
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.

WOORD VOORAF

Afhankelijk van de bron beleefden wij de afgelopen jaren de ergste of één van de ergste financieel-economische crisissen ooit. Een oververhitte Amerikaanse huizenmarkt gecombineerd met een ongebreidelde groei van financiële producten waarvan gemeend werd dat zij risico's beter beheersbaar zouden maken, terwijl ze in werkelijkheid ook sterk bijdroegen tot de onoverzichtelijke verspreiding ervan, resulteerde al snel in aanhoudende financiële problemen voor vele financiële instellingen en overheden, en een economische recessie.

Crisissen zijn tevens een motor van financiële regulering. Ook deze crisis vormt hierop geen uitzondering. Zowel op nationaal als op Europees en ruimer internationaal niveau is de afgelopen jaren een stroom van regels en aanbevelingen uitgevaardigd die niet alleen de huidige crisis moet bezweren doch ook moet vermijden dat nieuwe, gelijkaardige voorvallen de wereldeconomie destabiliseren.

Gedurende zes studiedagen onderzocht het Instituut Financieel Recht samen met externe deskundigen in de onderscheiden relevante rechtsdomeinen de evoluties op dit gebied. Het werk *Financiële regulering in de kering*, dat momenteel voor u ligt, vormt de analyse van de thema's die tijdens deze studiedagen aan bod kwamen. De eindmeet is zeker nog niet bereikt: talloze uitvoeringsmaatregelen moeten nog volgen, en vooral, allerlei nieuwe initiatieven staan nog op stapel. Niettemin achtten wij het vanuit het Instituut Financieel Recht opportuun om, naar inmiddels aloude gewoonte, de studiereeks te laten resulteren in een verslagboek dat een licht werpt op de invloed van de crisis in diverse deelgebieden van het financieel en vennootschapsrecht.

De fundamentele onderstroom van de reguleringsstroom, die een antwoord poogt te bieden op de financiële crisis, wijst op belangrijke accentverschuivingen in de regulering, evenwel zonder een radicale ommekeer te verwezenlijken: “*principles-based*” regulering en zachte reguleringsvormen via “*comply or explain*” ruimen plaats voor meer detaillistische “*rules-based*” normering en sterker formalisme; de illusie dat adequate informatie van de financiële consument een afdoende bescherming biedt, maakt plaats voor meer prohibitieve beschermingsmechanismen, waarbij een grotere rol toekomt aan de financiële toezichhouders. De financiële crisis heeft op dit punt ten dele een proces versneld dat voorheen al was ingezet, onder meer door in toenemende mate via (gerichte) maximale harmoni-

satie de rechtsverhouding tussen financiële dienstverlener en consument op EU-niveau te regelen.

De studiedagenreeks begon met een namiddag gewijd aan de betalingsdiensten en het consumentenkrediet. Reinhard Steennot stelt vast dat de wet consumentenkrediet nodeloos ingewikkeld is door bepaalde kredietovereenkomsten ten dele aan de Belgische wet te onderwerpen daar waar de Richtlijn Consumentenkrediet deze overeenkomsten had uitgesloten. Bovendien stelt hij vast dat de Richtlijn weinig bevorderlijk is om grensoverschrijdende kredietverlening te stimuleren hetgeen nochtans de hoofddoelstelling van de EU-harmonisering vormt. Wat de Wet Betalingsdiensten betreft, komen Pierre Berger en Simon Landuyt tot analoge bevindingen. Ook hier is vast te stellen dat het niet zeker is of bepaalde betaalmethoden die de laatste jaren een aanzienlijke technologische evolutie doormaakten, onder het toepassingsgebied ressorteren. De Belgische wetgever heeft op eigen houtje toevoegingen aangebracht, die in het perspectief van de auteur en indruisend tegen de wil van de Europese Commissie, als overbodige “*gold-plating*” moet worden beschouwd. Michiel De Muynck onderzoekt de pre-contractuele fase in kredietverstrekking. Hij komt tot de bevinding dat er nog ruimte is voor verbetering en er werk dient gemaakt te worden van een “pro- en interactief handhavingmechanisme”. De mosterd ter zake kan worden gehaald bij de MiFID-regeling. Tim Baes gaat in op het klassieke thema van aansprakelijkheid, maar dan toegespitst op het betalingsverkeer. Wie waarvoor moet opdraaien bij misstappen bij domiciliëringen, zoekgeraakte of nagemaakte betaalinstrumenten en de afwikkeling van schadegevallen, komt uitvoerig en gedetailleerd aan bod. Dominique Blommaert en Freya Bonnarens onderzoeken de aansprakelijkheid van kredietgever en -bemiddelaar bij krediettoekenning. Deze “klassieker” in het financieel aansprakelijkheidsrecht is evenwel hypermodern: de voortschrijdende bescherming van de consument leidt tot rechtsonduidelijkheid en hogere kosten, die finaal gedragen worden door diezelfde consument.

Beleggersbescherming vormde het onderwerp van de tweede studiedag. Marc Kruithof onderzoekt op gedetailleerde en omstandige wijze de privaatrechtelijke werking van de MiFID-gedragsregels. Hij stelt vast dat het nationaal recht de privaatrechtelijke werking van deze gedragsregels bepaalt. Er ontstaat een niet te reduceren “meerlagige” regulering. Kruithof betwijfelt of een Europees privaatrechtelijk gemeen recht de gedragsregels in het nationale privaatrecht kan vervangen. De institutionele context lijkt hiervoor niet voldoende gerijpt. Veerle Colaert is kritisch jegens de Wet Marktpraktijken, die in een algemene uitsluiting van financiële instrumenten uit het toepassingsgebied voorziet en vraagt zich af of deze benadering nog bij de tijd is. Daar waar transacties “anoniem” zijn alsook in sommige andere bijzondere gevallen, is de uitsluiting op zijn plaats, anders niet. Zij ziet een nieuw wetgevend initiatief met belangstelling tegemoet. Gaëtan Laga

onderzoekt het document met essentiële beleggersinformatie dat het beleggers mogelijk moet maken een correcte inschatting te maken van de instelling voor collectieve belegging. De auteur apprecieert het werk van de Europese Commissie met haar streven naar maximale harmonisatie op het gevaar af rigiditeit te veroorzaken. Het succes van het document nodigt volgens Laga uit tot uitbreiding naar PRIPS en zelfs verder naar andere financiële instrumenten. Michel Tison gaat na in welke mate de mogelijkheden tot reguleringsarbitrage betreffende de juridische ‘verpakking’ van functioneel gelijkwaardige beleggingsproducten verschillen blootleggen op het vlak van de bescherming van beleggers. Hij stelt een tendens tot sectorale toenadering vast, zowel in Belgisch recht als op EU-niveau met het PRIPS-initiatief. Fundamenteel lijkt de EU-wetgever evenwel niet te zullen raken aan de verregaande vrijheid die financiële actoren genieten op het vlak van de juridische structurering van beleggingsproducten. Veerle De Schryver stelt vast dat de bescherming van de financiële consument meer vergt dan informatieontsluiting om de informatieasymmetrie tussen deze laatste en de financiële dienstverlener weg te werken. Transparantie en eerlijke verkoopprocessen leiden immers slechts tot het beoogde doel indien de consument voldoende financieel onderlegd is en de producten beantwoorden aan de noden van de cliënt. Voor de toezichthouder is luidens de auteur een belangrijke rol weggelegd om dit evenwicht te helpen bewerkstelligen.

In de pers verschijnen ieder jaar opnieuw smeuge details over het onderwerp van de derde studiedag: de bezoldiging van de bedrijfsleiding. Sien Vermeesch licht toe welke veranderingen de remuneratiewet van 6 april 2010 inzake de bezoldiging heeft teweeggebracht. Deze wet beoogt vooral middels transparantie en zeggenschap van aandeelhouders hoge vergoedingen aan te pakken. Zij betwijfelt of de doelstellingen van de wetgever zullen worden gehaald. Het regelgevend kader is zeer gedetailleerd, niet volledig coherent en niet voldoende duidelijk. Zij vermoedt dat de wetgever vooral een verschuiving van problemen heeft doen ontstaan. Christoph Van der Elst en Xavier Baeten onderzoeken de bezoldigingspraktijk en verstrekken een beeld van het remuneratiepakket van de CEO en het leidinggevend comité van Belgische beursgenoteerde vennootschappen. De laatste jaren nam de transparantie van de vergoedingen aanzienlijk toe, hoewel een gedetailleerd beeld van de vergoeding van de uitvoerende leiding van de vennootschap nog niet voorhanden is. Bovendien blijkt het juridische kader met directie- of managementcomité geen verschil op te leveren inzake de bezoldiging van de bedrijfsleiders. Hans De Wulf bespreekt de regels die specifiek gericht zijn op remuneratie van leidinggevend in de financiële sector. De hoeksteen hiervan zijn de CRD III-regels, die een link willen leggen tussen de risico's die een remuneratiebeleid creëert en de kapitaalvereisten. De Wulf komt tot de conclusie dat vele regels vaag blijven en dat zij slechts betekenis en tanden kunnen krijgen via een waakzaam beleid van de toezichthouders. Hij vreest dat de toezichthouders

daarbij gehinderd zullen worden door onduidelijkheid over de bindende kracht en de plaats in de hiërarchie der rechtsnormen van sommige Europese en Belgische regels op dit gebied.

De integriteit van en informatie voor kapitaalmarkten vormde het voorwerp van de vierde studiedag. Adina Onofrei gaat in op de stand van zaken van de MiFID-richtlijn. Inmiddels is deze richtlijn toe aan een aanzienlijke hervorming wat betreft de inrichting van de handelsplatformen, de transparantie van de orders en de gedragsregelen voor dienstverstrekkers. Tevens dient volgens Onofrei gedacht te worden aan een regeling om ook gestandaardiseerde *over-the-counter*-derivaten onder de nieuwe richtlijn onder te brengen. De markt dient zo spoedig mogelijk correct ingelicht te worden met koersgevoelige informatie. Elke Vandendriesche onderzoekt de toepassing van deze regeling op de steunmaatregelen die de overheid verstrekke aan financiële instellingen die door de crisis in de problemen waren gekomen. In het bijzonder dient hierbij de afweging gemaakt te worden tussen de nood aan correcte en volledige informatieverstrekking en het vermijden van paniekreacties in de markt. De afweging van deze twee tegengestelde belangen is geen sinecure. Matthieu Duplat gaat in op een ander deel van de informatieontsluiting. De Prospectusrichtlijn uit 2003 werd met Richtlijn 2010/73/EU van 24 november 2010 herzien. De auteur stelt vast dat de aanpassingen weloverwogen zijn en steun verdienen. Zowel de rechtszekerheid van de emittenten en de tussenpersonen als de structuur en inhoud van het document ten dienste van de beleggers komen er beter vanaf. Duplat komt evenwel tot het besluit dat een doorstart van de Europese kapitaalmarkt niet met deze herziening tot stand zal worden gebracht.

Gedurende de vijfde studiedag werd het toezichtkader onder de loep genomen. Johan Verbist en Stefaan Loosveld analyseren hoe de onderzoeksbevoegdheden van de NBB en de FSMA zich verhouden tot de rechten van verdediging. De recente hervormingen versterkten de positie van de NBB. Overigens gelden de typische rechten van verdediging onverminderd tegen financiële toezichthouders: de bescherming van de woning, “*non bis in idem*”, recht op privacy en eerlijk proces, zwijgrecht, een onafhankelijke en onpartijdige beoordeling alsook recht op juridische bijstand. Ivan Verougstraete en Steven De Jonghe tonen aan dat de Wet Herstelmaatregelen en de Wet Verhaalmiddelen het wettelijk kader verstrekken om in te grijpen wanneer de financiële stabiliteit in het gedrang dreigt te komen terwijl tegelijkertijd rechtsbescherming wordt geboden aan de particuliere spaarders en beleggers. Sommige maatregelen zullen moeilijk ten uitvoer kunnen worden gelegd onder meer omdat derden enerzijds niet formeel betrokken mogen worden bij reddingsoperaties doch anderzijds willens nillens “*funding*” moeten leveren. Bovendien zal een en ander een Europese harmonisatie vergen, wat de auteurs doet besluiten dat er ongetwijfeld een vervolg zal komen. Het nieuwe Belgische model van financieel toezicht heeft geleid tot de inrichting van een sanctie-

commissie bij de twee financiële toezichthouders, de NBB en de FSMA. Antoine Van Cauwenberge stelt vast dat het handhavingstelsel naar de toekomst nog verder aangescherpt zal worden gelet op gelijkaardige Europese ontwikkelingen. Te denken valt alvast aan hogere boetes. De FSMA besteedt meer aandacht aan de handhaving van miskende beschermingsmaatregelen jegens consumenten alsook van insider trading en marktmisbruik. De auteur stelt tevens vast dat de voortschrijdende technologische ontwikkelingen van financiële markten een nauwgezette opvolging doch ook de ontwikkeling van nieuwe opsporingstechnieken van de toezichthouders vergen. Tot slot gaat Jan Cerfontaine in op de verhaalmiddelen die aan de financiële instellingen ter beschikking staan om de beslissingen van de financiële toezichthouders aan te vechten. Cerfontaine stelt vast dat in het *twin peaks*-model op gepaste wijze rekening gehouden is met de verhaalsrechten. De volle rechtsmacht behoort toe aan het hof van beroep te Brussel. Verbeteringen zijn mogelijk. Zo kan het voorkomen dat bepaalde beroepen buiten de toezichtsstructuur om lopen. Ook stelt de auteur vast dat de beoordelingsmarge van de Raad van State en het hof van beroep te Brussel jammer genoeg verschilt. Ook is er in bepaalde gevallen geen verhaal tegen beslissingen van de FSMA mogelijk, hetgeen moet worden rechtgezet.

Eddy Wymeersch sluit dit verslagboek af met een bijdrage over het nieuwe Europese financiële toezicht. Hierin stelt Wymeersch vast dat zowel op nationaal als op Europees niveau aanzienlijke verschuivingen hebben plaatsgevonden. De Europese toezichthouders kregen meer bevoegdheden en er wordt nog gewerkt aan nieuwe maatregelen om de handhaving te verbeteren. Dit zal moeten resulteren in een Europees “*rulebook*”. Op grond van de huidige Europese kaders dient besloten te worden dat vooral de Europese Commissie beslissingsbevoegdheid kreeg toegewezen, terwijl de bevoegdheden van de drie Europese toezichtsorganen strikt afgelijnd is. Wymeersch wijst erop dat ofwel een verdragswijziging ofwel de rechtspraak van het Europees Hof van Justitie voor een meer slagvaardig optreden van de financiële toezichtsorganen moet zorgen.

Ons rest nog een dankwoord te richten aan alle sprekers en auteurs die er samen voor hebben gezorgd dat de reeks studiedagen succesvol was en voor u opnieuw een lijvig boek in de reeks van het Instituut Financieel Recht tot stand hebben gebracht. Wij wensen u een aangename lectuur en jaren van nuttig gebruik.

Hans De Wulf
Reinhard Steennot
Michel Tison
Christoph Van der Elst
Eddy Wymeersch

INHOUD

| | |
|---------------------------------------------------------------------------------|----|
| <i>Woord vooraf</i> | v |
| I. BETALINGSDIENSTEN EN CONSUMENTENKREDIET | |
| Toepassingsgebied van de Wet Consumentenkrediet | |
| Reinhard STEENNOT | 3 |
| Inleiding | 3 |
| I. Personeel toepassingsgebied | 4 |
| § 1. Consument | 5 |
| § 2. Kredietgever | 7 |
| § 3. Kredietbemiddelaar | 8 |
| II. Materieel toepassingsgebied | 10 |
| § 1. Begrip “kredietovereenkomst” | 10 |
| § 2. Bijzondere kredietvormen | 11 |
| § 3. Uitsluitingen van het toepassingsgebied | 12 |
| A. Volledige uitsluitingen (art. 3, § 1 WCK) | 12 |
| 1. Verzekeringen en doorlopende levering | 12 |
| 2. Huurovereenkomsten | 13 |
| 3. Bepaalde kredietkaarten | 13 |
| 4. Hypothecaire kredieten | 15 |
| 5. Huwelijksbemiddeling | 16 |
| 6. Kosteloos uitstel bestaande schuld | 16 |
| B. Gedeeltelijke uitsluitingen | 17 |
| 1. Kredietovereenkomsten met een kredietbedrag van minder dan 200 euro | 17 |
| 2. Kredietovereenkomsten met een kredietbedrag hoger dan 75.000 euro | 18 |
| 3. Geoorloofde debetstanden op een rekening en overschrijdingen | 19 |
| 4. Kredietovereenkomsten met beleggingsondernemingen | 25 |
| 5. Uitstel van betaling voor consumenten die in gebreke zijn | 25 |
| 6. Verenigbaarheid van de gedeeltelijke uitsluitingen met de Richtlijn | 27 |
| III. Territoriaal toepassingsgebied | 27 |

| | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| IV. Temporeel toepassingsgebied | 31 |
| Besluit | 32 |
| | |
| Precontractuele bijstand <i>ex</i> artikel 11, § 4 WCK: katalysator voor een herijkt beslissings- en toezichtsmodel inzake consumentenkrediet? | |
| Michiel DE MUYNCK. | 33 |
| Inleiding | 33 |
| I. De toelichtingsverplichting | 34 |
| II. Naar een herijkt beslissings- en toezichtsmodel inzake consumentenkrediet? | 44 |
| § 1. Naar voor (inter- en pro-)actief handhavingsmodel inzake consumentenkrediet. | 46 |
| § 2. Informatie-inwinning m.b.t. de financiële capaciteit van een consument. | 57 |
| § 3. Naar een <i>Suitability of assistance</i> -paradigma in de precontractuele fase. | 59 |
| § 4. Postcontractuele bijstand. | 61 |
| Conclusie. | 61 |
| | |
| De aansprakelijkheid bij krediettoekenning van de kredietgever en de kredietbemiddelaar na de wet van 13 juni 2010 | |
| Dominique BLOMMAERT en Freya BONNARENS. | 63 |
| Inleiding | 63 |
| I. Definitie van kredietgever en kredietbemiddelaar | 64 |
| § 1. Definitie van kredietgever | 64 |
| § 2. Definitie van kredietbemiddelaar | 66 |
| II. De precontractuele verplichtingen in hoofde van de kredietgever en de kredietbemiddelaar | 70 |
| § 1. De artikelen 10, 11, <i>11bis</i> , 12 en 15 WCK | 70 |
| § 2. Artikel 12 WCK. | 88 |
| III. De kredietovereenkomst. | 89 |
| IV. Sancties. | 93 |
| § 1. Schending van artikel 14 WCK. | 93 |
| § 2. Schending van de artikelen 10, lid 1; 11; <i>11bis</i> ; 12 en 15 WCK | 96 |
| § 3. Intrekking of opschorting van de erkenning van de kredietgever ... | 96 |
| Besluit | 97 |

| | |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Toepassingsgebied van de wet betalingsdiensten en de wet betalingsinstellingen | |
| Pierre E. BERGER en Simon LANDUYT | 99 |
| Inleiding | 99 |
| I. Omzetting in het Belgisch recht | 102 |
| II. Toepassingsgebied | 104 |
| § 1. Materieel toepassingsgebied | 104 |
| A. Betalingsdiensten | 104 |
| B. Betaalrekening | 114 |
| 1. Algemeen | 114 |
| 2. Kwalificatie van de door betalingsinstellingen ontvangen gelden | 117 |
| C. Uitzonderingen | 120 |
| § 2. Personeel toepassingsgebied | 130 |
| A. Algemeen | 130 |
| B. Betalingsdienstgebruiker | 130 |
| C. Betalingsdienstaanbieder | 132 |
| 1. Algemeen | 132 |
| 2. Invloed van de Wet Marktpraktijken | 135 |
| 3. Gewoon beroep of bedrijf | 136 |
| 4. Vergunningsplicht | 138 |
| 5. Uitzonderingen op de vergunningsplicht en lichtere prudentiële regimes | 141 |
| a. Inleiding | 141 |
| b. Technische dienstverlener | 141 |
| c. Betalingsdienstagent | 143 |
| d. Outsourcing | 145 |
| e. Ontheffing | 146 |
| § 3. Territoriaal toepassingsgebied | 147 |
| A. Algemeen | 147 |
| B. Aanbod in België | 150 |
| 1. Algemeen | 150 |
| 2. Het aanbod in de Wet Betalingsdiensten | 150 |
| 3. Het aanbod in de Wet Betalingsinstellingen | 153 |
| a. Algemeen | 153 |
| b. Visie van de Belgische toezichthouder | 153 |
| c. Visie van de Europese Commissie | 154 |
| Besluit | 155 |

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Aansprakelijkheid bij uitvoeringsincidenten in het betalingsverkeer Tim BAES | 157 |
| I. Doelstellingen van PSD en de Wet betalingsdiensten | 157 |
| II. Wat kan er misgaan met een betaalinstrument of met een betalingstransactie? | 158 |
| III. Verplichtingen van de betalingsdienstgebruiker en initiële afhandeling van betwistingen | 161 |
| § 1. Kennisgeving met betrekking tot betaalinstrumenten. | 161 |
| § 2. Gebruik betaalinstrument overeenkomstig de voorwaarden en redelijke maatregelen om de veiligheid van het instrument en van de gepersonaliseerde veiligheidskenmerken te waarborgen. | 163 |
| § 3. Kennisgeving en betwisting in geval van niet-toegestane of niet correct uitgevoerde betalingstransacties. | 164 |
| A. De kennisgeving | 164 |
| B. Verdere afhandeling van de betwisting. | 168 |
| § 4. Kennisgeving om terugbetaling te verkrijgen van een door of via een begunstigde geïnitieerde betalingstransactie | 170 |
| IV. Aansprakelijkheid in geval van niet-toegestane betalingstransacties ... | 171 |
| § 1. Wat is een niet-toegestane betalingstransactie? | 171 |
| A. Algemene regel | 171 |
| B. Domiciliëring | 172 |
| § 2. Aansprakelijkheid in geval van bedrog door de betaler zelf | 173 |
| § 3. Algemene regel en verplichting tot onmiddellijke terugbetaling ... | 174 |
| § 4. Betaalinstrumenten: verlies, diefstal en onrechtmatig gebruik. | 177 |
| A. Betalingstransacties vóór de kennisgeving. | 178 |
| 1. Grove nalatigheid | 179 |
| a. Voorbeelden van grove nalatigheid in de Wet betalingsdiensten. | 180 |
| b. Verdere aanwijzingen in de rechtspraak en in de adviespraktijk van het Bemiddelingscollege voor de financiële sector | 183 |
| c. Andere feitelijke omstandigheden die mogelijk wijzen op grove nalatigheid | 185 |
| 2. Bewijslast | 186 |
| B. Betalingstransacties na de kennisgeving | 187 |
| § 5. Nagemaakt betaalinstrument en onrechtmatig gebruik | 188 |
| § 6. Geen fysieke voorlegging en elektronische identificatie. | 190 |
| § 7. Bijzondere gevallen. | 192 |
| A. Ongevraagde toezending van een betaalinstrument | 192 |
| B. Gevraagde toezending van een betaalinstrument of middel dat het gebruik ervan toelaat. | 192 |

| | | |
|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| C. | Toegankelijkheid van de gepersonaliseerde veiligheidskenmerken | 193 |
| D. | Gepaste middelen voor de kennisgeving | 194 |
| E. | Beschrijving van risico's en voorzorgsmaatregelen | 194 |
| V. | Terugbetaling van door of via een begunstigde geïnitieerde betalingstransactie | 195 |
| § 1. | Voorwaarden | 195 |
| § 2. | Bewijslast | 197 |
| § 3. | Contractuele verruiming of beperking van het recht op terugbetaling | 198 |
| § 4. | Termijn | 199 |
| § 5. | Terugbetalingsverplichting | 199 |
| VI. | Aansprakelijkheid in geval van niet of niet correct uitgevoerde betalingstransacties | 200 |
| § 1. | Basisregels inzake uitvoeringstermijn en valutadatum | 202 |
| § 2. | Betalingsopdracht door de betaler geïnitieerd | 203 |
| § 3. | Betalingsopdracht door of via de begunstigde geïnitieerd | 205 |
| § 4. | Vergoeding door de werkelijk aansprakelijke betalingsdienst- aanbieder of tussenpersoon | 207 |
| § 5. | Uitzonderingen op de genoemde regels | 207 |
| A. | Onjuiste unieke identificator | 207 |
| B. | Geen tijdige kennisgeving | 209 |
| C. | Overmacht of andere wettelijke verplichtingen | 209 |
| D. | Andere uitzonderingen | 210 |
| VII. | Overmacht of andere wettelijke verplichtingen | 210 |
| § 1. | Overmacht | 210 |
| § 2. | Andere wettelijke verplichtingen | 211 |
| VIII. | Mogelijkheden om de risico's te beheersen | 211 |
| § 1. | Mogelijkheid tot contractuele afwijking bij niet-consumenten | 211 |
| § 2. | Mogelijkheid tot contractuele afwijking bij bepaalde betaal- instrumenten | 212 |
| § 3. | Uitgavenlimiet en blokkering betaalinstrument | 213 |
| § 4. | Duidelijke voorwaarden en regelmatige informatie inzake grove nalatigheid en opzettelijk niet nakomen van verplichtingen | 215 |
| § 5. | Veiliger systemen en procedures die meer zekerheid garanderen .. | 216 |

II. BESCHERMING VAN DE RETAILBELEGGER

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Financiële diensten en de Wet Marktpraktijken. Enkele knelpunten | |
| Veerle COLAERT | 219 |
| Inleiding | 219 |
| I. Wet Marktpraktijken en Consumentenbescherming vs. sectorale financiële wetgeving: WMPC als <i>lex generalis</i> ? | 221 |
| § 1. Uitsluiting van effecten en andere financiële instrumenten uit het toepassingsgebied van de WMPC | 223 |
| A. De regeling van het KB | 224 |
| 1. Financiële instrumenten, effecten en waarden, andere dan de rechten van deelneming of effecten van een instel- ling voor collectieve belegging of vastgoedcertificaten | 224 |
| a. Toepasselijke bepalingen | 224 |
| b. Niet-toepasselijke bepalingen | 226 |
| c. Uitzondering: WMPC in haar geheel niet van toepassing | 227 |
| 2. Rechten van deelneming of effecten van een instelling voor collectieve belegging en vastgoedcertificaten | 227 |
| B. Knelpunten | 229 |
| 1. Wetswijzigingen na inwerkingtreding van het KB | 229 |
| a. Wetswijziging ingevoegd binnen reeks toepasselijk verklaarde artikelen. | 230 |
| b. WMPC-bepalingen inzake financiële diensten niet van toepassing op financiële instrumenten. | 230 |
| 2. Financiële instrumenten vs. financiële diensten | 231 |
| 3. Verschillende hoedanigheden van de financiële instelling: verkoper van financiële instrumenten vs. verlener van financiële diensten | 233 |
| a. De financiële instelling als verlener van financiële diensten | 235 |
| b. De financiële instelling als verkoper van financiële instrumenten | 236 |
| c. Financiële instelling met dubbele hoedanigheid dienstverlener-verkoper | 236 |
| § 2. <i>Lex generalis</i> in het nationale recht vs. maximale harmonisatie in het Europees recht | 237 |
| A. Financieelrechtelijke maximale harmonisatierichtlijnen vs. louter nationaal consumentenrecht | 238 |
| B. Financieelrechtelijke maximale harmonisatierichtlijnen vs. Europees geïnspireerd consumentenrecht | 238 |

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| C. Vaststelling van verhouding WMPC-financieelrechtelijke bepalingen | 239 |
| D. Belang van afbakening van het door de financieelrechtelijke richtlijn geharmoniseerde domein | 239 |
| E. Toepassing <i>lex specialis</i> beginsel bij sterk overlappende, maar niet-contradictorische regels? | 241 |
| § 3. Belang van toepassing WMPC naast specifieke financieelrechtelijke wetgeving | 243 |
| A. Verdeling bewijslast | 244 |
| 1. Juistheid van informatie | 244 |
| 2. Zwarte lijst | 244 |
| 3. Onrechtmatig beding | 246 |
| 4. Interpretatie | 246 |
| B. Sancties | 247 |
| 1. Vordering tot staking | 247 |
| 2. Samenwerking met betrekking tot consumentenbescherming | 247 |
| 3. Specifieke privaatrechtelijke sanctie inzake oneerlijke handelspraktijken | 247 |
| 4. Strafrechtelijke afdwinging | 248 |
| 5. Doorwerking van financieel recht bij afdwinging op basis van de WMPC | 248 |
| § 4. Problemen inzake toepassing WMPC naast specifieke financieelrechtelijke wetgeving | 249 |
| A. Verschillende beschermingsradius | 249 |
| B. Overlappend toezicht | 253 |
| II. Specifieke WMPC-bepalingen met bijzondere relevantie voor de financiële sector | 254 |
| § 1. Rekening bij financiële instelling | 254 |
| § 2. Gezamenlijk aanbod en financiële diensten | 257 |
| A. Voorgeschiedenis | 257 |
| B. De nieuwe regeling | 258 |
| C. Knelpunten | 259 |
| 1. Financiële diensten vs. financiële instrumenten | 259 |
| 2. Conformiteit met andere richtlijnen? | 260 |
| D. Naar een Europese regeling inzake verbod op gezamenlijk aanbod van financiële diensten? | 261 |
| § 3. Financiële diensten op afstand | 264 |
| A. Informatieverplichtingen | 264 |
| B. Herroepingsrecht | 266 |
| § 4. Onrechtmatige bedingen | 267 |
| Besluit | 269 |

| | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| De privaatrechtelijke werking van de MiFID 2004-gedragsregels: een analyse van de mate waarin zij de wederzijdse rechten en plichten van dienstverlener en cliënt kunnen aanvullen en beperken Marc KRUIHOF | 273 |
| Inleiding | 273 |
| I. De reglementaire gedragsregels op zich bekeken | 279 |
| § 1. De legistische “afkomst” van de gedragsregels. | 279 |
| A. Van deontologische handhaving naar overheidstoezicht in Engeland | 280 |
| B. De gedeeltelijke receptie van de Britse regeling in Europa | 284 |
| § 2. De resulterende rechtsaard van de gedragsregels | 294 |
| II. Aanvullende privaatrechtelijke werking. | 303 |
| § 1. Privaatrechtelijke remediëring volgens de MiFID 2004. | 303 |
| § 2. Privaatrechtelijke remediëring volgens nationaal recht | 308 |
| A. Buitencontractuele aansprakelijkheid. | 309 |
| B. Nietigheid van beleggingsverrichtingen | 315 |
| C. Contractuele remedies: aansprakelijkheid en niet- toerekening van beleggingsverrichtingen. | 320 |
| III. Beperkende privaatrechtelijke werking. | 323 |
| § 1. De mate van harmonisatie door de MiFID 2004. | 325 |
| § 2. Het door de MiFID 2004 geharmoniseerde domein | 330 |
| § 3. De manifeste leemten in de gedragsregels | 340 |
| IV. Afsluitende bedenkingen | 350 |
| Le Key Investor Information Document (KIID) Gaëtan LAGA | 357 |
| Introduction | 357 |
| I. Les informations clés pour l’investisseur – généralités | 357 |
| II. L’indicateur de risque. | 360 |
| III. Les performances du passé | 361 |
| IV. Les scénarios des OPC structurés | 362 |
| V. La transparence des frais. | 363 |
| Conclusions. | 364 |
| Regulering en distributie van (gestructureerde) beleggingsproducten Michel TISON | 367 |
| Inleiding | 367 |
| I. Structureringsvrijheid inzake beleggingsproducten: wilsvrijheid <i>versus</i> typedwang | 369 |
| § 1. De juridische ‘verpakking’ van spaar- en beleggingsproducten | 369 |
| A. Verzekeringsovereenkomsten als spaarproducten | 369 |

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| B. Structurering van beleggingsproducten | 371 |
| § 2. Grenzen aan de structureringsvrijheid: institutionele segmentatie, typedwang en gelijke behandeling | 372 |
| A. Institutionele grenzen aan de structureringsvrijheid | 373 |
| B. Functionele grenzen aan de structureringsvrijheid | 374 |
| 1. Typedwang. | 374 |
| 2. Herkwalificatie of diskwalificatie. | 380 |
| C. Het constitutionele gelijkheidsbeginsel. | 383 |
| II. Juridische implicaties van de structureringsvrijheid inzake beleggingsproducten | 384 |
| § 1. Informatie aan beleggers: precontractuele informatiever- plichtingen en prospectus | 385 |
| § 2. Productgebonden regelen | 387 |
| § 3. Distributie-gerelateerde regelen | 389 |
| III. Naar een functionele benadering inzake de regulering van (de distributie van) beleggingsproducten: PRIPs en <i>twin peaks</i> | 392 |
| § 1. Perspectieven op EU-niveau: het PRIPs-initiatief | 393 |
| § 2. Perspectieven op Belgisch niveau: <i>twin peaks</i> en versterkte rol van de FSMA inzake beleggersbescherming | 395 |
| Besluit | 398 |
| De rol van de FSMA bij de bescherming van de financiële consument: aspecten van toezicht op gestructureerde producten | |
| Veerle DE SCHRYVER | 401 |
| I. Geschaad vertrouwen | 401 |
| II. De noodzaak tot herstel van het vertrouwen van de financiële consument | 403 |
| III. Bijdrage tot het herstel van het vertrouwen van de financiële consument: van transparantietoezicht naar productinterventie? | 405 |
| § 1. “ <i>Product approval process</i> ” bij lancering van nieuwe producten. | 406 |
| § 2. Vormen van productinterventie in functie van het productprofiel | 408 |
| § 3. Segmentering van de distributiecircuits | 410 |
| § 4. Volgplicht | 412 |
| § 5. Verdere omkadering van de “point of sale” middels eenvoudige informatieverstekking | 413 |
| Besluit | 413 |

III. KAPITAALMARKTEN: INFORMATIE EN INTEGRITEIT

| | |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Évolutions récentes en matière d'information des investisseurs : la nouvelle directive prospectus | |
| Matthieu DUPLAT | 417 |
| Introduction | 417 |
| I. Genèse | 418 |
| II. Résumé du prospectus | 419 |
| III. Les reventes en cascade auprès d'investisseurs de détail (« retail cascades ») | 423 |
| IV. Supplément de prospectus et droit de rétraction | 425 |
| V. Offres d'actions faites dans le respect du droit de préférence | 426 |
| VI. Exceptions de placement privé – Modification des critères | 427 |
| VII. Autres modifications | 429 |
| §1. Période de validité du prospectus | 429 |
| §2. Conditions définitives de l'offre | 429 |
| §3. Publication du prospectus | 431 |
| §4. Garanties par les États membres | 431 |
| §5. Notification de l'approbation du prospectus aux États membres d'accueil | 432 |
| §6. Exemptions en faveur des membres du personnel | 432 |
| Conclusions | 433 |
| Règlementation des marchés : perspectives de réforme de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MIF) | |
| Adina ONOFREI | 435 |
| Introduction | 435 |
| I. Des modifications structurelles importantes | 437 |
| §1. Les changements visant les acteurs de marché | 437 |
| A. L'élargissement du champ d'application de la directive | 437 |
| 1. La réduction des exemptions | 438 |
| 2. L'abolition des options et discrétions nationales | 438 |
| B. Le renforcement des exigences organisationnelles des entreprises d'investissement | 439 |
| C. Le renforcement de la surveillance du marché | 440 |
| 1. L'extension de la liste minimale des pouvoirs des autorités compétentes | 440 |
| 2. La précision des dispositions sur les mesures et les sanctions | 441 |
| §2. Une structure de marché plus réglementée et plus fragmentée | 441 |
| A. Un cadre de négociation fragmenté | 441 |

| | | |
|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 1. | La consécration de trois systèmes de négociation | 442 |
| 2. | Une partie importante de la négociation, hors marché | 442 |
| B. | Une cadre de négociation futur plus réglementé, mais peut-être plus fragmenté | 443 |
| 1. | Des modifications modestes des systèmes existants | 443 |
| 2. | La création d'un nouveau type de plate-forme de négociation | 444 |
| II. | Le renforcement des obligations matérielles | 444 |
| §1. | L'augmentation de la transparence | 445 |
| A. | L'augmentation de la transparence de marché | 445 |
| 1. | Un champ d'application élargi pour les obligations de transparence | 445 |
| 2. | La consolidation des données | 445 |
| B. | L'augmentation de la transparence pour les besoins de la surveillance | 446 |
| §2. | Le renforcement des obligations déontologiques | 447 |
| A. | Des modifications ponctuelles des obligations existantes | 447 |
| 1. | Le renforcement des règles de bonne conduite | 447 |
| 2. | L'amélioration de l'information sur la qualité de l'exécution | 448 |
| B. | Les ajustements valables pour toutes les obligations déontologiques | 448 |
| 1. | La restriction des catégories de clients les moins protégés | 448 |
| 2. | L'introduction d'une responsabilité civile des prestataires | 449 |
| Conclusion | | 449 |

Marktmisbruik: de uitstelregeling in het licht van de bankencrisis en hervormingsperspectieven

| | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Elke VANDENDRIESSCHE | 451 |
| Inleiding | 451 |
| I. Algemeen | 452 |
| II. Toepassingsvoorwaarden van art. 6 (2) Richtlijn Marktmisbruik | 453 |
| § 1. Rechtmatige belangen van de emittent | 453 |
| § 2. Vertrouwelijkheid | 460 |
| § 3. Misleidend karakter van het uitstel | 460 |
| III. Een bijzonder vraagstuk: de toepassing van het uitstel in de context van de bankencrisis 2007-2008 | 464 |
| § 1. Fortis bank | 465 |
| § 2. Northern Rock | 468 |
| § 3. Besluit met betrekking tot de bankencrisis | 472 |

| | | |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| IV. | Gevolgen van een onjuiste toepassing van de uitstelregeling | 473 |
| § 1. | Sancties in het kader van het schenden van de informatie- verplichtingen | 474 |
| § 2. | Sancties in het kader van marktmanipulatie? Het verband tussen de informatieverplichtingen en marktmanipulatie | 476 |
| A. | Algemeen | 476 |
| B. | Nationale wetgeving inzake marktmanipulatie in de lidstaten | 478 |
| C. | De Belgische wetgeving | 480 |
| | Besluit | 482 |
| V. | Hervormingsvoorstellen met betrekking tot de uitstelregeling in de nasleep van de financiële crisis | 483 |
| | Besluit | 487 |

IV. HANDHAVING EN RECHTSBESCHERMING

De onderzoeksbevoegdheden van de financiële toezichthouders en de rechten van verdediging

| | | |
|------|------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| | Johan VERBIST en Stefaan LOOSVELD | 491 |
| | Inleiding | 491 |
| I. | Betrokken toezichthouders | 492 |
| § 1. | Inleiding: het <i>twin peaks</i> -toezichtsmodel | 492 |
| § 2. | Bevoegdheden en sanctieprocedure voor de NBB | 493 |
| § 3. | Bevoegdheden en sanctieprocedure voor de FSMA | 495 |
| § 4. | Andere toezichthouders | 496 |
| II. | Soort reglementaire onderzoeken en beslissingen | 497 |
| III. | Belang van de strafrechtelijke aard van onderzoek en sancties | 499 |
| IV. | Overzicht van de belangrijkste rechten van verdediging | 501 |
| § 1. | Inleiding | 501 |
| § 2. | Recht op bescherming van woning | 502 |
| § 3. | Bescherming tegen dubbele vervolging en bestraffing | 505 |
| § 4. | Recht op privacy | 508 |
| § 5. | Recht op een eerlijk proces | 509 |
| § 6. | Het zwijgrecht en het recht om zichzelf niet in beschuldiging te stellen | 510 |
| § 7. | Recht op cautieplicht? | 512 |
| § 8. | Recht op een sanctiebeslissing door een onafhankelijk en onpartijdig orgaan | 512 |
| § 9. | Recht op bijstand door advocaat | 514 |

| | |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Herstelmaatregelen en rechtsbescherming in en buiten de wet van 2 juni 2010 | |
| Ivan VEROUGSTRAETE en Steven DE JONGHE | 515 |
| Inleiding | 515 |
| I. Contextualisering | 518 |
| § 1. Oorzaken en impact bancaire/financiële crisis van 2007-2009 | 518 |
| A. Een gesynthetiseerd overzicht van de voornaamste oorzaken .. | 518 |
| B. Impact op Belgische financiële instellingen | 524 |
| 1. Uitzonderlijke omstandigheden vereisen uitzonderlijke maatregelen | 524 |
| 2. Fortis | 525 |
| 3. Dexia | 527 |
| 4. KBC | 527 |
| 5. Ethias | 528 |
| § 2. Ingrijpende regulatorische hervormingen van het financieel-rechtelijke landschap na de bancaire crisis van 2007-2009 | 528 |
| II. ‘Early intervention measures and recovery tools: state of play’ | 530 |
| § 1. Belgische context: Wet Herstelmaatregelen | 530 |
| A. Bestrafing voor de verspreiding van onjuiste of misleidende informatie of geruchten | 531 |
| B. Uitbreiding bevoegdheden raden van bestuur van bepaalde financiële instellingen | 532 |
| C. Uitbreiding bevoegdheden van de toezichthouder | 533 |
| D. Uitbreiding bevoegdheden regering tot het nemen van uitzonderlijke maatregelen in crisissituaties | 537 |
| § 2. Europese context | 541 |
| III. Rechtsbescherming tegen herstelmaatregelen | 541 |
| § 1. Opzet van de Wet Verhaalmiddelen | 541 |
| § 2. De daad van beschikking en enkele van haar gevolgen | 543 |
| § 3. Het beginsel van de vergoeding | 549 |
| A. Uitgangspunt | 549 |
| B. De procedure van vergoeding | 549 |
| 1. De toetsing door de rechtbank | 549 |
| 2. Inleiding per verzoekschrift | 551 |
| 3. Een exclusieve vordering | 552 |
| 4. Verloop van de procedure | 554 |
| 5. Beslissing van de rechtbank | 555 |
| 6. Het vonnis | 557 |
| 7. Rechtsmiddelen | 558 |
| 8. Betaling | 558 |
| 9. Herziening | 559 |
| C. Andere vorderingen | 559 |
| Besluit | 560 |

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| De sanctieprocedure van de FSMA na de <i>twin peaks</i> -hervorming van het financieel toezicht | |
| Antoine VAN CAUWENBERGE | 561 |
| Inleiding | 561 |
| I. De FSMA en de handhaving van de regels inzake financiële diensten .. | 563 |
| § 1. De toezichtopdrachten van de FSMA na de <i>twin peaks</i> -hervorming | 563 |
| § 2. De handhaving van de financieelrechtelijke regels door de FSMA | 565 |
| II. De procedureregels voor het opleggen van sancties door de FSMA | 571 |
| § 1. Het handhavingproces vóór de saisine van de sanctiecommissie .. | 572 |
| A. De opening van het onderzoek | 572 |
| B. Het onderzoek onder leiding van de auditeur | 575 |
| C. De rol van het directiecomité | 582 |
| 1. De saisine van de sanctiecommissie | 582 |
| 2. De minnelijke schikking | 586 |
| 3. Het klasseren van het dossier | 588 |
| 4. De bevoegdheid van het directiecomité tot het opleggen van een dwangsom | 589 |
| § 2. De sanctiecommissie | 590 |
| A. De bevoegdheden van de sanctiecommissie | 591 |
| B. De samenstelling van de sanctiecommissie | 593 |
| C. De procedure voor de sanctiecommissie | 595 |
| D. De beslissingen van de sanctiecommissie | 598 |
| 1. De administratieve geldboete | 598 |
| 2. De bekendmaking van de beslissing van de sanctiecommissie | 601 |
| E. Beroep tegen beslissingen van de sanctiecommissie | 603 |
| Besluit | 604 |
| Verhaalmiddelen tegen beslissingen van de financiële toezichthouders (Nationale Bank van België en FSMA) | |
| Jan CERFONTAINE | 607 |
| Inleiding | 607 |
| I. Globale schets van het financieelrechtelijk contentieux | 611 |
| § 1. De ‘architectuur’ van het contentieux na de wetgevende hervorming van 2011 | 611 |
| § 2. Administratieve geldboetes, dwangsommen en minnelijke schikkingen na de wetgevende hervorming van 2011 | 619 |

| | | |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| II. | De ‘architectuur’ in het licht van de grondwettelijke beginselen | 624 |
| § 1. | De rechtsmacht van de hoven en rechtbanken vs. administratieve rechtscolleges | 624 |
| § 2. | Beoordeling van de architectuur in het licht van de grondwettelijke beginselen | 626 |
| § 3. | De ‘architectuur’ in het licht van de aard van de bevoegdheden die aan de FSMA resp. de Bank zijn toegewezen | 628 |
| III. | Verhaalmiddelen tegen beslissingen van de FSMA voor het hof van beroep te Brussel | 629 |
| § 1. | Algemene kenmerken van het objectief contentieux zoals dit wordt gebracht voor het hof van beroep te Brussel | 629 |
| § 2. | Het verhaal tegen beslissingen van de FSMA die geen dwangsom of administratieve geldboete betreffen | 632 |
| § 3. | Het verhaal tegen beslissingen van de FSMA die een dwangsom of administratieve geldboete betreffen | 644 |
| IV. | Verhaalmiddelen tegen beslissingen van de Bank voor het hof van beroep te Brussel | 646 |
| V. | Verhaalmiddelen tegen beslissingen van de FSMA, resp. de Bank voor de Raad van State | 647 |
| VI. | Beslissingen van de FSMA die niet openstaan voor beroep | 654 |
| | Besluit | 658 |

V. BEZOLDIGING VAN DE BEDRIJFSLEIDING

De remuneratiewet van 6 april 2010: een overzicht van de pijnpunten

| | | |
|------|-----------------------------------------------------|-----|
| | Sien VERMEESCH | 663 |
| | Inleiding | 663 |
| I. | Waarom een nieuwe wet | 664 |
| II. | Inhoud nieuwe wet | 669 |
| § 1. | Variabele vergoedingen | 669 |
| A. | Het begrip ‘variabele vergoedingen’ | 670 |
| B. | De wettelijke regeling | 673 |
| 1. | Artikel 554 W.Venn. | 673 |
| 2. | Artikel 520 <i>bis</i> W.Venn. | 674 |
| 3. | Artikel 520 <i>ter</i> W.Venn. | 675 |
| § 2. | Remuneratiecomité | 680 |
| A. | Wie moet een remuneratiecomité oprichten? | 680 |
| B. | Samenstelling van het remuneratiecomité | 682 |
| C. | Vereisten | 682 |
| D. | Taken van het remuneratiecomité | 683 |
| § 3. | Remuneratieverslag | 684 |
| A. | Rapporteringsverplichtingen | 685 |

| | |
|--------------------------------------------------------------------|-----|
| 1. Remuneratiebeleid | 685 |
| 2. Remuneratiepakketten | 688 |
| a. Niet-uitvoerende bestuurders | 688 |
| b. Uitvoerende bestuurders en andere <i>executives</i> | 689 |
| § 4. <i>Say on pay</i> | 693 |
| A. Het remuneratieverslag | 693 |
| B. Vertrekvergoedingen | 698 |
| 1. Toepassingsgebied | 698 |
| 2. Gevolgen van de goedkeuring | 702 |
| 3. Te volgen procedure | 703 |
| 4. Tijdstip van de goedkeuring | 704 |
| 5. Loon of remuneratie? | 704 |
| C. Variabele verloning | 705 |
| Besluit | 706 |
| | |
| Bezoldiging van de CEO en de leiding van Belgische vennootschappen | |
| Christoph VAN DER ELST en Xavier BAETEN | 709 |
| Inleiding | 709 |
| I. Samenstelling van het “top”-remuneratiepakket in Europees | |
| perspectief | 711 |
| II. De bezoldiging van de leiding van Belgische beursgenoteerde | |
| vennootschappen | 712 |
| § 1. Inleiding | 712 |
| § 2. Transparantie van de bezoldiging van de ‘Chief Executive | |
| Officer’ | 713 |
| § 3. Vergoedingspakketten van de CEO van Belgische | |
| beursgenoteerde vennootschappen | 715 |
| A. Methodologische noot | 715 |
| B. Omvang en samenstelling van het basisremuneratiepakket | |
| van de CEO | 716 |
| C. Relatieve bedragen | 718 |
| D. Langetermijnvergoedingen | 720 |
| E. Vergelijking met 2007 | 721 |
| § 4. Bezoldiging van de andere leiders | 722 |
| A. Juridische structuur van de leiding van de vennootschap | 722 |
| B. Methodologische noot | 725 |
| C. Transparantie van de bezoldiging van de leiding | 725 |
| D. Omvang en samenstelling van het basisremuneratiepakket | |
| van een lid van de leiding | 727 |
| E. Relatieve vergoeding | 729 |
| F. Langetermijnvergoeding | 731 |

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| G. Verhouding totale vergoeding CEO en een lid van het leidinggevend comité | 731 |
| H. Vergelijking directiecomité en andere comités | 732 |
| Conclusie | 734 |
| Regulering van remuneratie in de financiële sector na CRD III | |
| Hans DE WULF | 739 |
| Inleiding: een hevige maar ietwat ongefocuste discussie | 739 |
| I. Academische en regelgevende reacties op de crisis. | 742 |
| § 1. Academische hervormingsvoorstellen | 742 |
| § 2. De reactie van de regelgevers: overzicht | 744 |
| II. Aard van de regulering | 748 |
| § 1. Algemene kenmerken. | 748 |
| § 2. Bindende kracht van de regulering | 749 |
| A. Het Europese niveau. | 750 |
| B. Op Belgisch niveau. | 753 |
| § 3. Terugwerkende kracht | 757 |
| III. De regels inhoudelijk bekeken | 761 |
| § 1. Toepassingsgebied: instellingen en medewerkers | 761 |
| § 2. Algemene principes inzake beloningsbeleid. | 763 |
| A. Beloningsbeleid als vergunningsvoorwaarde. | 763 |
| B. Proportionaliteit | 764 |
| C. Anti-ontduiking en toepassing op groepsniveau. | 767 |
| § 3. Regels aangaande de beloningspakketten als dusdanig | 768 |
| A. Overzicht van het proces om variabele vergoeding te bepalen en toe te kennen | 770 |
| B. Begrip prestatiegerelateerde of variabele vergoedingen | 772 |
| C. Drie algemene inhoudelijke regels over variabele vergoedingen | 773 |
| D. Geen gegarandeerde bonus | 776 |
| E. Samenstelling variabele vergoedingspakketten en uitbetaling | 776 |
| F. Discretionaire pensioenen. | 779 |
| G. <i>Claw back</i> | 779 |
| § 4. Instellingen die staatssteun genieten | 781 |
| § 5. Governance: verantwoordelijkheid raad van bestuur en remuneratiecomité | 784 |
| § 6. Openbaarmakingsverplichtingen. | 788 |
| Conclusie | 791 |

VI. HET NIEUWE FINANCIËLE TOEZICHT

| | |
|---------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Institutionele hervormingen na de financiële crisis in Europa | |
| Eddy WYMEERSCH | 797 |
| I. Reacties op de financiële crisis | 797 |
| II. Herdenken van het financiële toezicht | 800 |
| III. De nieuwe regulerende autoriteiten | 804 |
| IV. De organisatie van de ESAs | 806 |
| V. De activiteiten en taken van de ESA | 807 |
| § 1. Instrumenten van coördinatie en samenwerking | 808 |
| § 2. De juridisch bindende bevoegdheden | 810 |
| A. Tussenkomst in de wetgeving: de Binding Technical Standards | 810 |
| B. Toezicht op de naleving van de Europese regelen | 811 |
| C. Noodmaatregelen | 812 |
| D. De geschillenbeslechting | 813 |
| E. Beperking of verbod van bepaalde activiteiten of producten (art. 9) | 813 |
| Besluit | 814 |