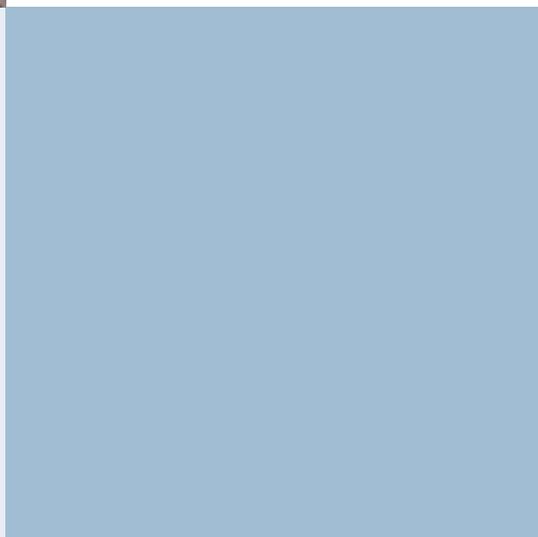
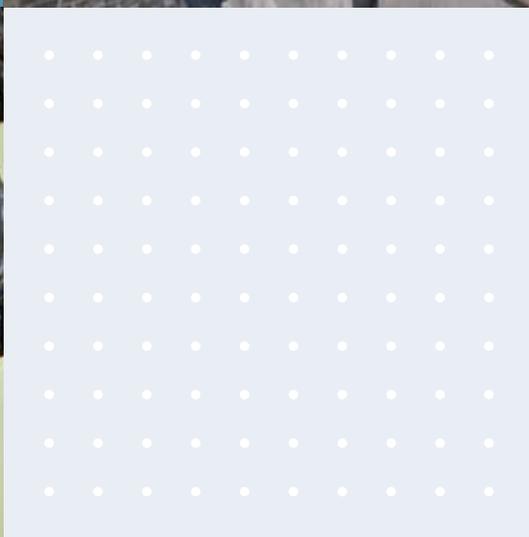


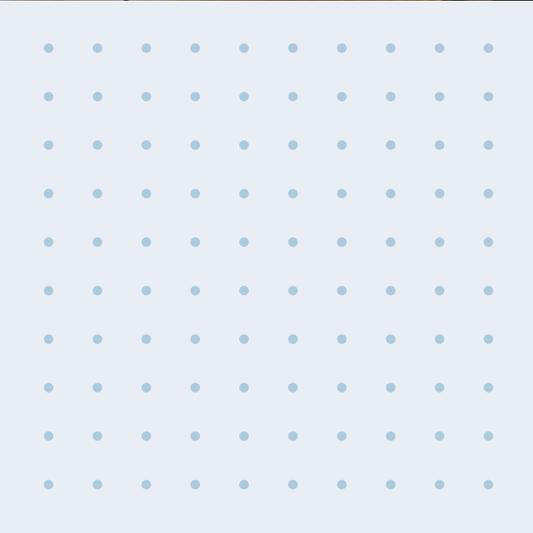
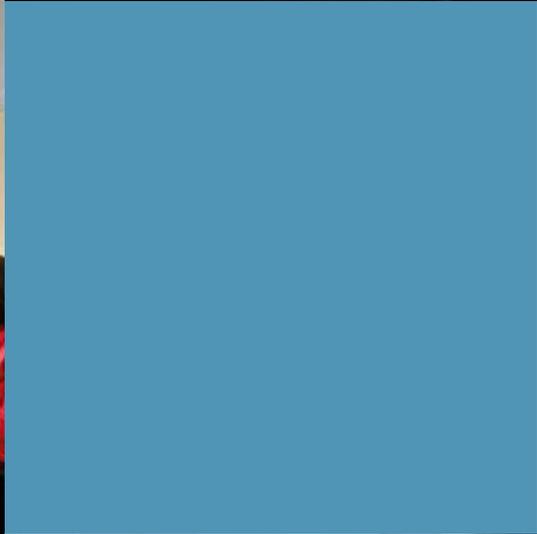
FSMA



AUTORITÉ DES
SERVICES ET MARCHÉS
FINANCIERS



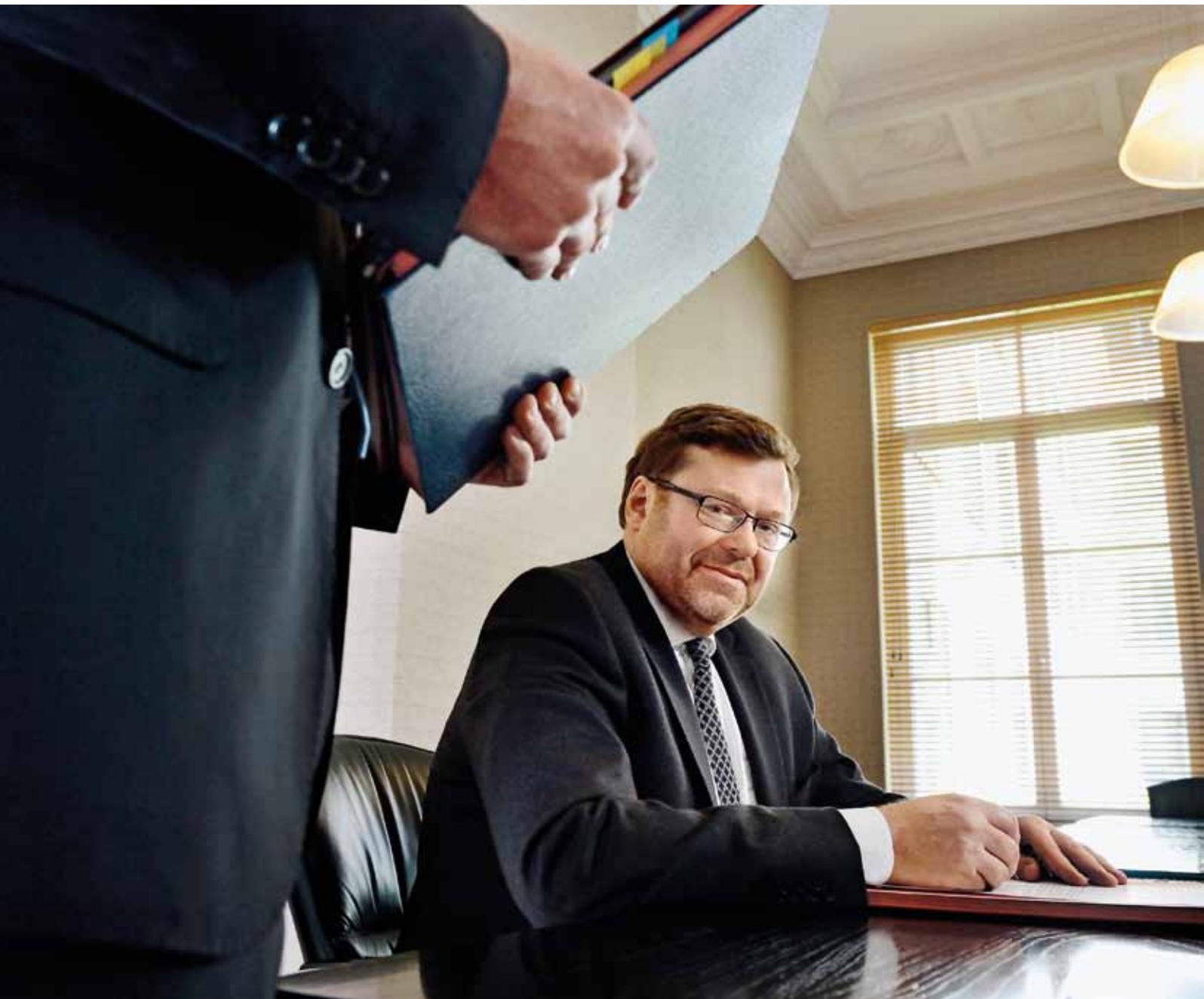
RAPPORT ANNUEL 2011



RAPPORT ANNUEL 2011

Préface	5
L'année 2011 en bref	9
1. Développements importants dans le contrôle exercé par la FSMA	13
1.1. Évolution du cadre réglementaire	13
1.1.1. Au niveau national	13
1.1.1.1. La réforme Twin Peaks	13
1.1.1.2. Le moratoire	13
1.1.1.3. Le développement d'un cadre réglementaire pour la publicité et l'information relatives aux comptes d'épargne réglementés	15
1.1.1.4. Le développement d'un cadre de contrôle pour les règles de conduite	16
1.1.1.5. Les compliance officers	16
1.1.1.6. La nouvelle procédure de sanction	16
1.1.2. Au niveau international	17
1.1.2.1. L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)	17
1.1.2.2. La collaboration bilatérale	18
1.1.3. Au niveau européen	18
1.1.3.1. Travaux de l'ESMA	18
1.1.3.2. Travaux de l'EIOPA	19
1.1.3.3. Travaux de l'ESRB	19
1.2. Principaux développements par domaine de contrôle	19
1.2.1. Aperçu chiffré	19
1.2.2. Domaines de contrôle	23
1.2.2.1. Contrôle des sociétés cotées et surveillance des marchés financiers	23
1.2.2.2. Contrôle des produits financiers	28
1.2.2.3. Contrôle du respect des règles de conduite MiFID	33
1.2.2.4. Contrôle des prestataires de services financiers et des intermédiaires	36
1.2.2.5. Contrôle des pensions complémentaires	39
1.2.2.6. Relations avec les consommateurs de services financiers	41
1.2.3. Sanctions administratives	42
1.2.3.1. Nouvelles règles de procédure et organisation du service Enforcement	42
1.2.3.2. Indications transmises par les services et phase d'information	42
1.2.3.3. Décisions d'ouvertures d'enquêtes	42
1.2.3.4. Aperçu des dossiers traités	43
1.2.3.5. Coopération internationale	44
2. Mise en œuvre du contrôle	47
2.1. Contrôle des sociétés cotées et surveillance des marchés financiers	47
2.1.1. Réglementation et politique	47
2.1.2. Principales décisions du comité de direction	49
2.1.2.1. Offres publiques d'acquisition	49

2.1.2.2.	Offres publiques.....	56
2.1.2.3.	Sociétés cotées.....	57
2.1.2.4.	Infrastructures de marché.....	61
2.1.2.5.	Abus de marché.....	62
2.1.3.	Décisions de sanction.....	63
2.2.	Contrôle du respect des règles de conduite.....	73
2.2.1.	Commentaire de la réglementation et de la politique de contrôle.....	73
2.3.	Contrôle des produits financiers.....	76
2.3.1.	Principales décisions du comité de direction.....	76
2.4.	Contrôle des prestataires de services financiers et des intermédiaires.....	84
2.4.1.	Commentaire de la réglementation et de la politique de contrôle.....	84
2.4.2.	Principales décisions du comité de direction.....	85
2.5.	Contrôle des pensions complémentaires.....	88
2.5.1.	Commentaire de la réglementation et de la politique de contrôle.....	88
3.	L'organisation de la FSMA.....	93
3.1.	Organisation.....	93
3.1.1.	Structure.....	93
3.1.1.1.	Organes de gestion.....	93
3.1.1.2.	Organigramme des départements et des services.....	94
3.1.1.3.	Conseil de surveillance.....	95
3.1.1.4.	Réviseur d'entreprises.....	98
3.1.1.5.	Commission des sanctions.....	99
3.1.2.	L'organisation dans la pratique.....	102
3.1.2.1.	La fonction d'audit interne à la FSMA.....	102
3.1.2.2.	Déontologie.....	102
3.1.2.3.	Collaboration avec la Banque Nationale de Belgique.....	102
3.1.2.4.	Évolution de l'informatique.....	102
3.1.2.5.	Gestion du personnel.....	103
3.1.2.6.	Concertation sociale.....	105
3.1.2.7.	Financement des frais de fonctionnement de la FSMA.....	105
3.2.	Comptes annuels pour l'exercice 2011.....	107
3.3.	Composition des départements et des services.....	117
	Nomenclature.....	121



Jean-Paul Servais, Président

Préface

Cher lecteur,

La publication du rapport annuel est toujours l'occasion de faire le bilan de l'année écoulée et des réalisations qui l'ont jalonnée. C'est également le moment idéal pour se projeter dans l'année à venir, ses chantiers et ses défis.

L'année 2011 aura été la première année de fonctionnement - partielle - de l'Autorité des services et marchés financiers, la FSMA. C'est en effet le 1^{er} avril 2011 que cette nouvelle institution a succédé à la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) et qu'elle a entamé ses activités. Elle constitue l'une des deux autorités chargées du contrôle du secteur financier en Belgique, depuis l'instauration d'un modèle de contrôle bipolaire, dit 'Twin Peaks'.

Dans ce nouveau modèle de contrôle, la Banque Nationale de Belgique assure le contrôle prudentiel des banques, des entreprises d'assurances et des sociétés de bourse. La FSMA s'est quant à elle vue dotée d'une série de compétences, en partie nouvelles, qui lui permettent d'œuvrer à la fois pour la protection des consommateurs et l'intégrité des marchés.

Les domaines de compétence de la FSMA se déclinent en six volets : le contrôle des sociétés cotées et la surveillance des marchés financiers, le contrôle des produits financiers, le contrôle du respect des règles de conduite dans le secteur financier, le contrôle des pensions complémentaires, le contrôle des prestataires de services financiers et des intermédiaires, et une contribution à l'éducation financière des citoyens.

Si l'année 2011 a été marquée par une réforme majeure du contrôle financier en Belgique, elle l'a tout autant été sur le plan européen, où de profonds changements sont intervenus. Le 1^{er} janvier 2011, le Système européen de surveillance financière

(ESFS) a vu le jour. L'ESFS se compose du Comité européen du risque systémique (ESRB) et de trois autorités européennes de surveillance, une pour le secteur bancaire, une pour le secteur des valeurs mobilières et une pour le secteur des assurances et des pensions professionnelles.

Dans ce nouveau cadre de surveillance mis en place au niveau européen, la FSMA participe activement aux travaux de l'ESRB, de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA).

Dès sa mise en route le 1^{er} avril 2011, la FSMA a pris différentes mesures : elle a installé, au cours des premières semaines, un nouveau comité de direction, elle a fondamentalement redessiné son organisation afin de l'aligner sur ses nouvelles compétences et elle a établi un plan d'action annonçant des initiatives concrètes. Ce départ rapide a permis à la FSMA d'adapter son fonctionnement, dans un délai très court, au nouvel environnement de contrôle. Sa première année d'existence a été balisée par une série d'actions que l'on peut qualifier de novatrices et dont certaines ont déjà porté leurs fruits.

Le premier jalon posé par la FSMA a été l'instauration d'un moratoire sur les produits structurés particulièrement complexes. Comme vous pourrez le lire dans ce rapport, la très grande majorité des établissements financiers commercialisant des produits structurés en Belgique se sont volontairement engagés à ne plus mettre sur le marché des produits que la FSMA considère comme particulièrement complexes. Le moratoire a induit une simplification de l'offre de produits structurés sur le marché belge. Il faut savoir qu'en 2010, l'encours des produits structurés en Belgique atteignait encore 85 milliards d'euros, soit le tiers du montant placé sur

les comptes d'épargne réglementés. La démarche de la FSMA a suscité un vif intérêt à l'échelle internationale et, en particulier, auprès de ses homologues étrangers.

Outre le lancement du moratoire, axé sur les produits financiers offerts sur le marché, la FSMA a également entrepris une action d'envergure visant à surveiller la manière dont les établissements financiers proposent leurs produits au consommateur. Elle a, dans ce but, créé un département spécialisé, chargé de contrôler le respect, par les établissements financiers, des règles de conduite qui leur sont applicables. Une nouvelle équipe a été constituée et une méthodologie développée afin de veiller à ce que ces établissements appliquent scrupuleusement les règles de conduite dites MiFID et soient soumis à un contrôle strict quant au respect de ces règles.

Comme vous l'apprendrez également à la lecture de ce rapport, des équipes de la FSMA ont entamé au début de l'année 2012 des inspections sur place auprès des établissements financiers, en vue de s'assurer du respect des règles de conduite MiFID. D'autres inspections de ce type suivront dans le courant de l'année. Ces inspections peuvent, si nécessaire, donner lieu à des recommandations, des mesures de redressement ou des sanctions.

Les actions que la FSMA a menées et mènera encore, sont dictées par les leçons tirées de la crise financière et par le souci de contribuer à la mise en place d'un système financier stable qui mérite la confiance du consommateur. Il est évident, toutefois, que le secteur financier a lui aussi un rôle important à jouer sur ce plan. Les établissements financiers se trouvent confrontés à un défi majeur. Ils doivent admettre que les marchés financiers ne seront plus jamais comme avant et que le changement est nécessaire.

A cet égard, il est essentiel que toutes les entités d'un établissement financier soient conscientes de l'importance de respecter rigoureusement les dispositions légales et réglementaires en vigueur. C'est dans cette optique que la FSMA a édicté un règlement organisant l'agrément des compliance officers, dont la mission consiste, au sein de l'établissement, à assister la direction pour faire en sorte que l'organisation soit en permanence conforme aux dispositions légales et réglementaires applicables. Cet agrément vise à assurer que les compliance officers répondent à une série de conditions requises en matière de formation, d'expérience et de connaissances. Mais il ne suffit pas que les établissements financiers disposent d'un compliance officer efficace ; encore faut-il que la plus haute direction de ces établissements érige en priorité le développement d'une culture de compliance au sein de l'organisation.

Il va de soi que la FSMA, de son côté, prendra encore d'autres initiatives afin de contribuer à la mise en place d'un système financier solide, au rétablissement de la confiance et à la protection du consommateur.

La FSMA conseille le gouvernement et œuvre, en concertation avec le secteur et les associations de consommateurs, au lancement d'initiatives portant sur les comptes d'épargne réglementés, le produit d'épargne le plus populaire en Belgique. Ces initiatives visent à accroître la transparence de ces comptes d'épargne et à instaurer des règles plus strictes concernant la publicité menée à leur sujet.

Parallèlement, la FSMA étudie les mesures qu'il serait utile de prévoir pour d'autres produits financiers. Tenant compte de la demande du gouvernement en la matière, elle examine en particulier la possibilité d'introduire un système de labellisation des pro-

duits financiers. Ce système permettrait d'indiquer le degré de risque que comporte un produit financier. Il s'inscrirait donc en parfaite complémentarité avec l'approche du moratoire, plus spécifiquement axé sur la complexité des produits financiers.

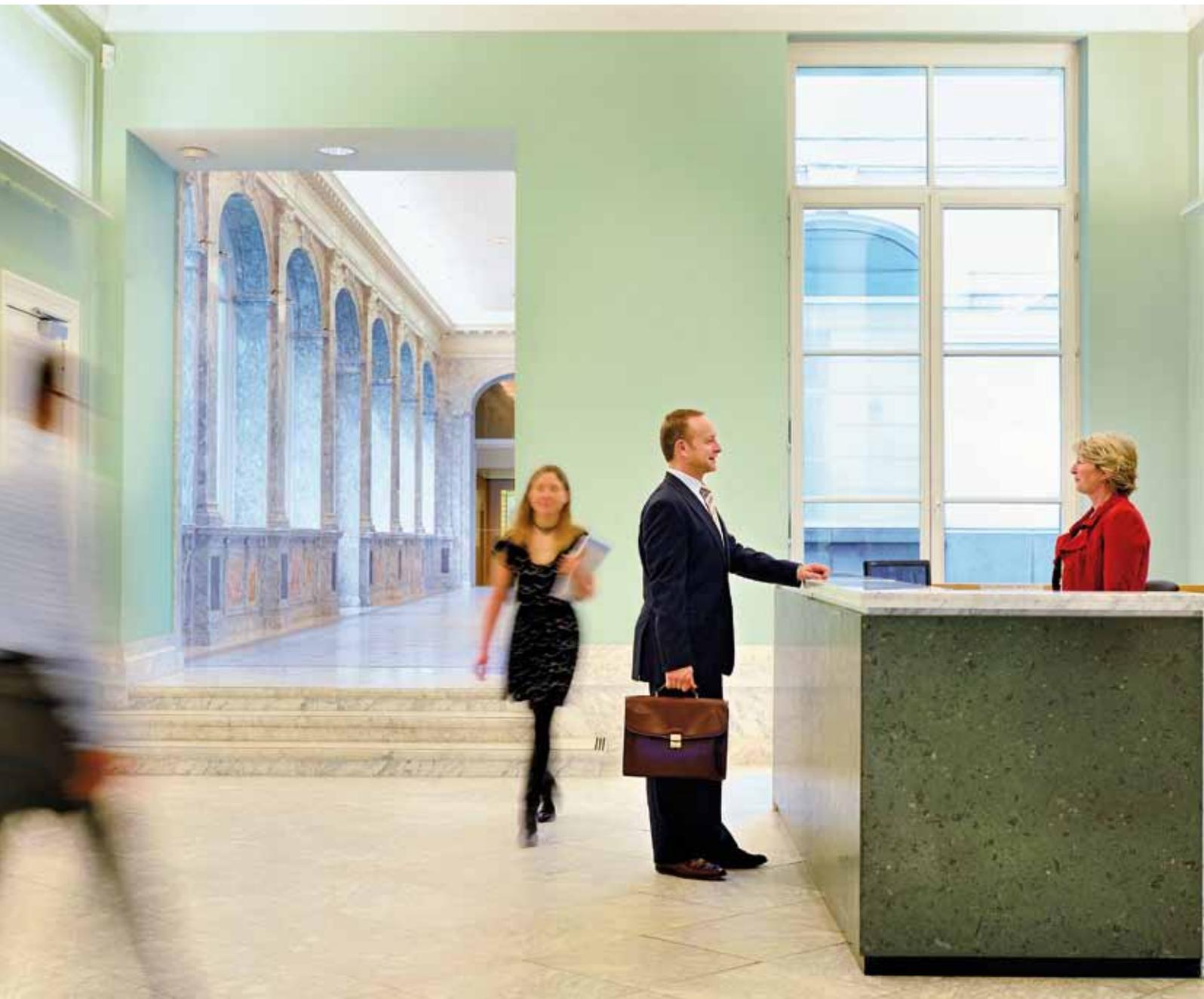
La FSMA a par ailleurs formulé des propositions visant à élargir son arsenal d'instruments d'action. Ces propositions prévoient notamment une réforme de la procédure d'imposition de sanctions administratives et une série d'initiatives dont l'objectif est d'optimiser et d'étendre la protection des consommateurs. La FSMA a déjà établi des projets de textes réglementaires, en tenant compte de plusieurs recommandations émises par les pouvoirs publics. Ces textes traitent, entre autres, de la possibilité de pratiquer le mystery shopping, de l'instauration d'un statut pour les conseillers en gestion de patrimoine (financial planners) et de l'optimisation du traitement des plaintes.

Une dernière action essentielle pour rétablir la confiance dans le système financier consiste à améliorer l'éducation financière du consommateur. Lors de la réforme du contrôle financier, la FSMA s'est vu confier la mission expresse de contribuer à l'éducation financière. Elle a, pour ce faire, créé en son sein un service distinct et s'est attelée à la mise au point d'un plan d'action définissant le rôle qu'elle pourrait jouer, de différentes manières, à divers niveaux et dans plusieurs domaines, afin de promouvoir l'éducation financière. La FSMA utilisera à cet effet, sous une identité propre, les canaux les plus appropriés pour atteindre le public visé par cet objectif d'éducation financière.

En développant ces actions, la FSMA entend, en tant qu'autorité de contrôle spécialisée, contribuer au rétablissement de la confiance dans le secteur financier et le système financier. Pour réaliser cet

objectif, développer ses nouvelles compétences et élaborer les initiatives nécessaires, la FSMA a, dans le courant de l'année 2011, renforcé ses effectifs en engageant des spécialistes hautement qualifiés dans plusieurs domaines. Ces personnes ont ainsi rejoint les collaborateurs de talent dont la FSMA disposait déjà et que je tiens ici à remercier vivement pour l'engagement dont ils ont fait preuve tout au long de l'année écoulée.

Jean-Paul SERVAIS
Président



L'année 2011 en bref

1^{er} avril : L'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) entame ses activités. A la suite de l'entrée en vigueur de la législation 'Twin Peaks', la FSMA devient, aux côtés de la Banque Nationale de Belgique, l'une des deux autorités de surveillance du secteur financier belge. La FSMA a pour mission de contrôler les sociétés cotées et les marchés financiers, les produits d'épargne et de placement, les intermédiaires financiers et les prestataires de services financiers, ainsi que les pensions complémentaires. Elle est par ailleurs chargée de veiller au respect des règles de conduite et de contribuer à l'éducation financière.

11 avril : Les nouveaux membres du conseil de surveillance de la FSMA sont nommés par un arrêté royal du 5 avril 2011. Il s'agit de Mesdames Hilde Laga et Marieke Wyckaert et de Messieurs Jean-François Cats, Jean Eylenbosch, Robert Geurts et Reinhard Steennot. Les autres membres du conseil de surveillance, à savoir Messieurs Dirk Van Gerven, Didier Matray, Pierre Nicaise, Jean-Paul Pruvot, Michel Rozie et Marnix Van Damme, poursuivent leur mandat au sein du conseil de surveillance. Monsieur Dirk Van Gerven est nommé président du conseil de surveillance.

20 avril : L'OICV adopte une nouvelle gouvernance. En prenant cette mesure, l'OICV entend se doter d'une structure d'organisation renforcée pour remplir son rôle de régulateur international de premier plan dans le domaine des marchés financiers et répondre de manière adéquate aux demandes émanant du G20 et du *Financial Stability Board*.

2 mai : Messieurs Wim Coumans et Gregory Demal sont nommés, par un arrêté royal du 28 avril 2011, en qualité respectivement de vice-président et de membre du comité de direction de la FSMA. Avec Messieurs Jean-Paul Servais, président, et Henk Becquaert, ils constituent le comité de direction quadricéphale.

4 mai : Le comité de direction remanie l'organisation de la FSMA. Le nouvel organigramme vise à réaliser un équilibre entre les nouvelles compétences à développer et les compétences ayant déjà atteint leur vitesse de croisière.

20 juin : La FSMA annonce un moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes. En lançant ce moratoire, la FSMA veut empêcher que des produits structurés qualifiés de 'particulièrement complexes' au regard des critères qu'elle a définis, soient encore commercialisés auprès des investisseurs de détail. Les distributeurs de produits structurés qui adhèrent au moratoire volontaire, s'engagent à ne plus commercialiser de produits que la FSMA considère comme 'particulièrement complexes'.

22 juin : Pour la première fois depuis l'entrée en vigueur de la réforme 'Twin Peaks', la FSMA participe, avec la BNB, à la réunion trimestrielle du Comité européen du risque systémique (ESRB).

29 juin : La FSMA communique son plan d'action. Ce plan d'action annonce les initiatives que la FSMA a l'intention de développer. Outre le lancement du moratoire sur les produits structurés particulièrement complexes, il cite notamment l'adoption d'une nouvelle procédure de sanction, l'étude de pistes concernant la transparence des comptes d'épargne, une nouvelle méthodologie pour le contrôle des règles de conduite auprès des banques, ainsi que des actions en matière d'éducation financière.

15 juillet : La nouvelle procédure d'imposition de sanctions administratives entre en vigueur. Cette nouvelle procédure détermine la manière dont la FSMA peut infliger des sanctions administratives en cas d'infraction à la législation financière. Les nouvelles règles visent à renforcer l'efficacité et la transparence du mécanisme de sanction et à lui conférer un plus grand effet dissuasif.

1^{er} août : Le moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes prend cours. La très grande majorité des banques et des entreprises d'assurances opérant en Belgique y ont adhéré. A partir du mois de septembre, les intermédiaires peuvent eux aussi adhérer au moratoire.

12 août : A l'issue d'une concertation avec les autres membres de l'ESMA, la FSMA décide d'étendre l'interdic-

tion des ventes à découvert d'actions financières (*short selling*). Cette décision tient compte de la grande volatilité observée sur les marchés financiers et vise, dans un souci de cohérence, à aligner l'action de la FSMA sur celle entreprise par d'autres autorités de contrôle de la zone Euronext.

14 août : La FSMA lance une consultation publique sur l'instauration de règles définitives visant à encadrer la commercialisation de produits structurés. En organisant cette consultation, la FSMA souhaite recueillir les réactions de toutes les parties intéressées sur les règles du moratoire, ainsi que leur avis sur le futur règlement.

1^{er} septembre : La FSMA publie un projet de règlement relatif à l'agrément des compliance officers et entame une consultation sur les règles qu'il prévoit. Celles-ci comprennent des conditions d'agrément en matière d'honorabilité, de connaissances et d'expérience.

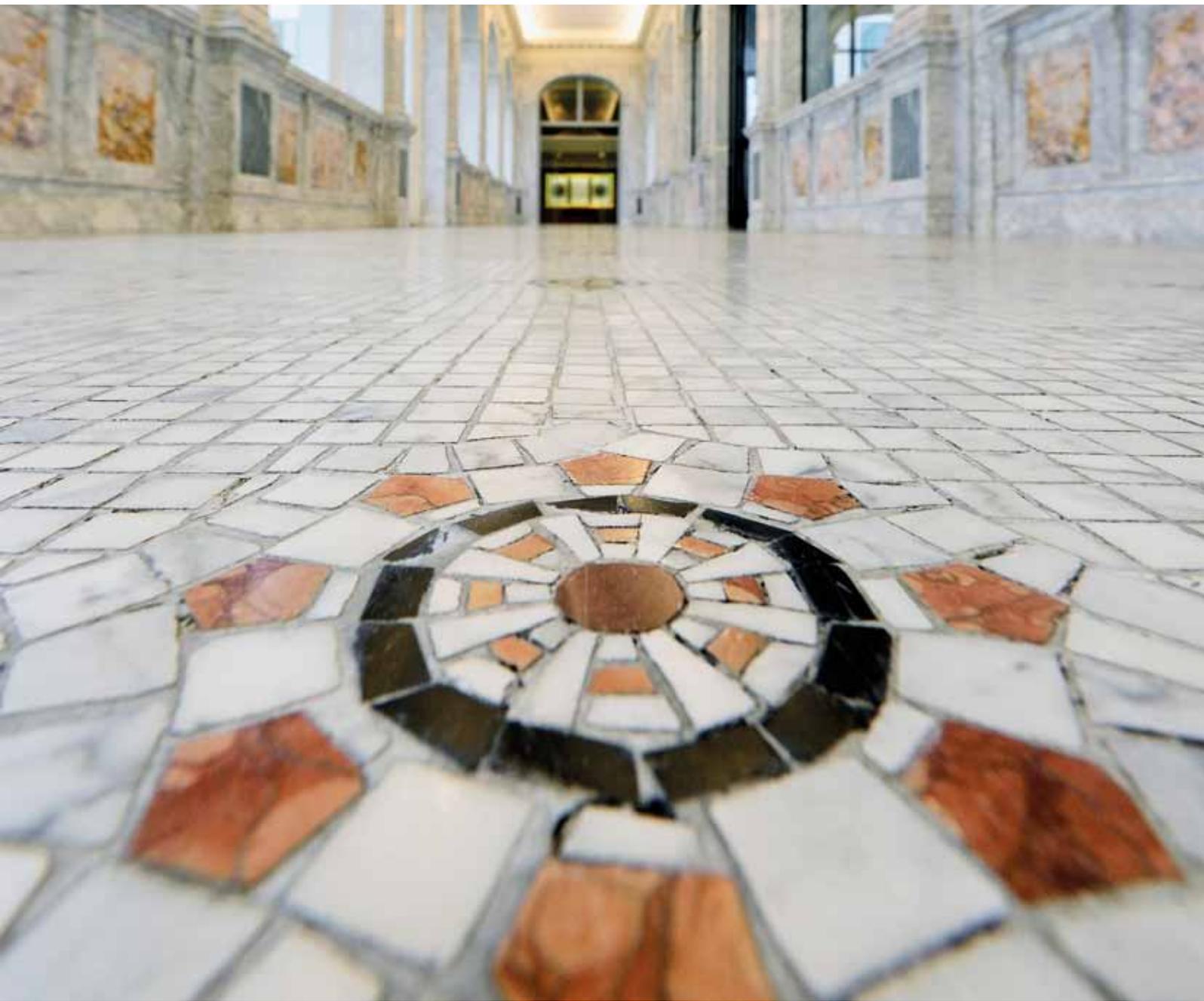
20 septembre : La FSMA, qui avait présidé le groupe de travail 'Article 9 Task Force' de l'ESMA, présente au Conseil des autorités de surveillance de l'ESMA le rapport final établi par ce groupe de travail en ce qui concerne la protection des consommateurs.

3 octobre : La nouvelle commission des sanctions de la FSMA est installée. Un arrêté royal du 26 septembre 2011, publié le 3 octobre 2011, annonce la nomination des dix membres de la commission des sanctions. Il s'agit de six magistrats : Messieurs Luc Huybrechts, Claude Parmentier, Philippe Quertainmont, Michel Rozie et Marnix Van Damme, et Madame Hamida Reghif. La commission des sanctions compte également quatre non-magistrats : Messieurs Guy Keutgen, Pierre Nicaise, Reinhard Steennot et Dirk Van Gerven. Monsieur Michel Rozie est nommé président de la commission des sanctions.

15 octobre : La consultation sur l'instauration de règles encadrant la commercialisation de produits structurés prend fin. Elle a rencontré un franc succès. La FSMA a reçu une quarantaine de réponses, tant d'institutions financières et d'associations professionnelles, que d'organisations de consommateurs, de syndicats et d'autres participants.

6 décembre : La FSMA adopte une nouvelle méthodologie pour assurer la surveillance des règles de conduite MiFID. Cette nouvelle méthodologie affine le contrôle du respect des règles de conduite.

15 décembre : Le Comité régional européen de l'OICV, l'organisation internationale des régulateurs des marchés financiers, se réunit à Bruxelles. La réunion a lieu à l'invitation de la FSMA, qui assure la vice-présidence du Comité régional européen. Les débats portent sur le renforcement des standards internationaux applicables aux marchés financiers.



CHAPITRE 1



Développements importants dans le contrôle exercé par la FSMA

1.1. ÉVOLUTION DU CADRE RÉGLEMENTAIRE

1.1.1. Au niveau national

1.1.1.1. La réforme Twin Peaks

À l'instar de ce qui s'est produit dans d'autres Etats membres de l'Union européenne, le législateur belge a opté pour le passage d'un modèle de contrôle intégré à un modèle de contrôle bipolaire, appelé 'modèle Twin Peaks'. Ce modèle prévoit le regroupement, auprès de la banque centrale, du contrôle macroprudentiel et du contrôle microprudentiel des établissements financiers, tandis que le contrôle du respect par ces établissements des règles de conduite qui leur sont applicables, est confié à une autre autorité de contrôle.

Le modèle Twin Peaks a été instauré en Belgique par la loi du 2 juillet 2010¹, qui a notamment modifié la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, et par l'arrêté royal du 3 mars 2011 mettant en œuvre l'évolution des structures de contrôle du secteur financier², qui donne exécution à la loi Twin Peaks du 2 juillet 2010.

La nouvelle répartition des compétences entre la Banque Nationale de Belgique (BNB) et la FSMA est entrée en vigueur le 1^{er} avril 2011. Depuis cette date, la BNB est chargée du contrôle macroprudentiel et du contrôle microprudentiel. Outre ses missions traditionnelles relatives à la surveillance des marchés financiers et au contrôle de certains acteurs financiers et de l'offre de produits et services financiers, la FSMA exerce également de nouvelles

compétences. Celles-ci concernent le contrôle du respect des règles de conduite par les établissements financiers, la surveillance de la commercialisation de produits financiers et l'éducation financière du public.

Les compétences de la FSMA couvrent désormais six grands domaines :

- le contrôle des sociétés cotées et la surveillance des marchés financiers ;
- le contrôle du respect des règles de conduite ;
- le contrôle des produits financiers ;
- le contrôle des prestataires de services financiers et des intermédiaires
- le contrôle des pensions complémentaires
- la contribution à l'éducation financière.

1.1.1.2. Le moratoire

Dans le sillage de la crise financière, la commission spéciale chargée d'examiner la crise financière et bancaire³ avait recommandé, dans son rapport du 27 avril 2009⁴, de renforcer la traçabilité des produits financiers. A la suite de cette recommandation, le législateur a doté la FSMA du pouvoir d'arrêter des règlements qui peuvent prévoir une interdiction ou des conditions restrictives concernant la négociation de produits d'investissement de détail, ou qui sont susceptibles de favoriser la transparence de la tarification et des frais liés à de tels produits⁵.

Dans le cadre de ce pouvoir, la FSMA a, en juin 2011, appelé le secteur financier à ne plus proposer aux investisseurs particuliers de produits structurés qui peuvent être considérés comme particulièrement complexes⁶. Ce moratoire volontaire constitue la première étape d'un pro-

¹ Loi modifiant la loi 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, ainsi que la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique, et portant des dispositions diverses (MB 28 septembre 2010).

² L'arrêté royal du 3 mars 2011 règle plus précisément l'organisation du transfert de compétences entre la CBFA et la BNB, et précise les modalités concrètes de ce transfert.

³ Instituée le 4 décembre 2008 conformément aux dispositions de l'article 21, alinéa 2, du Règlement de la Chambre des représentants.

⁴ Consultable sur le site web de la Chambre (Doc 52, 1643/002) et du Sénat (Doc 52, 4-1100/1).

⁵ Article 49, § 3, alinéa 2 de la loi du 2 août 2002, inséré par l'arrêté Twin Peaks.

⁶ Les aspects techniques du moratoire sont commentés dans le chapitre 2 du présent rapport, p. 77.

cessus appelé à déboucher sur l'adoption d'un règlement concernant la commercialisation de produits structurés auprès des investisseurs de détail.

Pourquoi le marché des produits structurés ?

La FSMA a, dans un premier temps, axé son action sur le marché des produits structurés destinés aux investisseurs de détail, eu égard à l'ampleur de ce marché. Avec un encours de 87,2 milliards d'euros en 2010 (pour 10,8 millions d'habitants), le marché belge fait partie des plus importants d'Europe⁷. A titre de comparaison, l'encours des dépôts d'épargne réglementés dans le secteur privé belge s'élevait, fin 2010, à environ 200 milliards d'euros et celui des dépôts à terme à environ 35 milliards d'euros⁸.

Les produits structurés sont des produits d'investissement complexes. Ils comportent généralement une composante épargne, comme une obligation zéro-coupon, et un ou plusieurs instruments dérivés. La composante dérivés peut présenter une structure très complexe, de sorte que de nombreux mécanismes interviennent dans la détermination du rendement, ce qui ne simplifie pas l'évaluation et le suivi de la valeur du produit.

Afin de créer des conditions de concurrence équivalentes pour tous les produits structurés, la FSMA n'opère pas, dans son intervention, de distinction selon que le produit structuré prend la forme d'un organisme de placement collectif, d'un instrument de placement, d'un contrat d'assurance de la branche 23 ou d'un dépôt.

L'approche de la FSMA s'inscrit dans une tendance observée au niveau international⁹ auprès des autorités de contrôle, lesquelles affichent une attention accrue pour la commercialisation de produits complexes auprès des investisseurs de détail.

Un processus en plusieurs phases

Dans une première phase, la FSMA a appelé le secteur à adhérer volontairement à un moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes. Cet appel a été lancé le 20 juin 2011.

⁷ En chiffres relatifs, le marché belge constitue de loin le plus important d'Europe. A titre de comparaison, l'encours en France s'élevait en 2010 à 85,6 milliards d'euros (pour 64,7 millions d'habitants), en Allemagne à 142,7 milliards d'euros (pour 81,8 millions d'habitants), en Italie à 220,1 milliards d'euros (pour 60,3 millions d'habitants) et au Royaume-Uni à 60,2 milliard d'euros (pour 62 millions d'habitants).

⁸ Ces statistiques sont consultables sur le site web de Belgostat.

⁹ Pour l'Europe, voir notamment le Royaume-Uni (FSA, « Discussion Paper 11/1 Product Intervention »), la France (Position AMF n° 2010-05 relative à la commercialisation des instruments financiers complexes), l'Italie (Consob, notice n° 9019104 du 2 mars 2009 concernant « the intermediary's duty of correct and transparent conduct in the distribution of illiquid financial products »), le Danemark (« Executive order n° 345 dd. 15 April 2011 on risk-labelling of investment products ») et le Portugal (« Draft CMVM Regulation No. 1/2012 on Complex Financial Products »). Voir également les Etats-Unis (« FINRA Regulatory Notice 12-03 on Complex Products ») et le rapport de consultation du Comité technique de l'OICV concernant les « Suitability Requirements with respect to the Distribution of Complex Financial Products ». Ces documents sont consultables sur les sites respectifs de ces institutions.

Dans une deuxième phase, la FSMA a organisé une consultation sur l'instauration de nouvelles règles concernant la commercialisation de produits structurés auprès des investisseurs de détail. Son intention est d'édicter, dans une troisième phase, un règlement dont les dispositions seront établies en se fondant sur les résultats de la consultation et sur l'expérience acquise durant le moratoire.

La FSMA souhaite, en suivant ce processus, mettre en place un marché plus simple et plus transparent, quelle que soit la forme des produits structurés offerts. Cette démarche permettra au consommateur d'avoir une meilleure vision des choses au moment d'opérer un choix. Elle aura également pour effet d'augmenter la comparabilité des différents produits et de stimuler la concurrence. La confiance placée dans les établissements financiers et dans le bon fonctionnement des marchés financiers s'en trouvera renforcée.

Il a été demandé aux distributeurs de produits structurés et aux intermédiaires de s'engager, pendant la période du moratoire volontaire, à ne pas proposer aux investisseurs de détail des produits structurés qui sont considérés comme « particulièrement complexes » au regard des critères fixés par la FSMA. Cette demande était motivée par la nécessité de faire preuve, pendant la période de consultation et durant la préparation du règlement, d'une certaine retenue afin de permettre une discussion sereine sur le nouveau régime visant à encadrer la commercialisation de produits structurés auprès des investisseurs de détail.

Le moratoire porte sur les produits structurés particulièrement complexes, indépendamment du risque qui y est lié. Le fait que des produits structurés ne soient pas considérés comme particulièrement complexes, ne signifie aucunement que ces produits seraient exempts de risque.

Critères cumulatifs

Le moratoire concerne la commercialisation, auprès des investisseurs de détail, de produits structurés qui sont considérés comme particulièrement complexes sur la base d'un test qui comporte quatre étapes.

Valeur sous-jacente accessible

Il s'agit tout d'abord de vérifier si la valeur sous-jacente est suffisamment accessible. Tel sera le cas si l'investisseur de détail peut observer les données de marché concernées ou les caractéristiques spécifiques (de la combinaison) des valeurs sous-jacentes par le biais des canaux usuels ; ainsi, les instruments de placement admis à la négociation sur un marché réglementé ou les indices de titres qui bénéficient d'une notoriété, d'un *track record* et d'une transparence suffisants et qui ont valeur de benchmark (par exemple, le DJ EUROSTOXX 50), sont considérés comme suffisamment accessibles.

Une combinaison de valeurs sous-jacentes, telle qu'une sélection sur mesure d'actions individuelles (ce que

l'on appelle un 'panier d'actions'), peut être considérée comme accessible si un certain nombre de conditions cumulatives sont remplies (diversification, composition sur la base de fondements économiques et dans l'intérêt du client, et transparence au moment de la commercialisation et pendant la durée de vie du produit).

Certaines valeurs sous-jacentes ne sont pas considérées comme accessibles, comme par exemple les *credit default swaps*, les matières premières (à l'exception de l'or) et les contrats aléatoires.

Pas de stratégie trop complexe

Certaines stratégies liées aux produits sont, pour l'application du moratoire, considérées comme trop complexes. Tel sera le cas si :

- le produit est commercialisé au moyen d'un *teaser*, en particulier un revenu fixe qui n'est pas applicable pendant toute la durée de vie du produit ;
- la stratégie a pour effet que l'investisseur peut subir une perte en capital à la suite d'une baisse de la valeur sous-jacente, sans pouvoir participer au moins dans la même mesure à la hausse de la valeur sous-jacente ;
- la stratégie entraîne qu'une modification mineure au niveau de l'évolution de la valeur sous-jacente peut avoir un impact disproportionné sur le remboursement du capital ou sur le paiement du rendement ;
- le produit est commercialisé comme un produit avec protection du capital, tandis que la protection de capital dont est assorti ce produit, est conditionnelle.

Pas de formule de calcul trop complexe

La formule de calcul est considérée comme trop complexe si elle comporte plus de trois mécanismes. Il est tenu compte à cet égard de tous les mécanismes qui impliquent un calcul portant sur la valeur sous-jacente, à l'exception des mécanismes qui sont considérés comme étant dans l'intérêt du client (par exemple, un rendement minimum à l'échéance finale).

Transparence suffisante

Enfin, le respect du moratoire implique qu'une transparence suffisante soit assurée concernant :

- les frais : des informations doivent être fournies sur tous les frais qui sont inclus dans le prix de souscription ou qui sont facturés en sus du prix de souscription ;
- le risque de crédit : le produit doit être commercialisé sous le nom de l'émetteur ; le nom du produit ne peut par faire référence (implicitement) au distributeur ;
- la valeur de marché du produit : celle-ci doit être publiée tous les trimestres sur le site web du distributeur¹⁰ ;
- toute modification importante du profil de risque ou de la valeur du produit.

¹⁰ Si le distributeur ne dispose pas d'un site web, les informations peuvent être publiées sur le site web de l'émetteur.

Les dispositions du moratoire sont exposées dans la communication de la FSMA du 20 juin 2011¹¹.

1.1.1.3. Le développement d'un cadre réglementaire pour la publicité et l'information relatives aux comptes d'épargne réglementés

En 2011, la FSMA a pris des initiatives en vue d'améliorer la publicité et la transparence concernant les comptes bancaires. Elle donne suite, de la sorte, à une autre recommandation formulée par la commission parlementaire spéciale chargée d'examiner la crise financière et bancaire. Cette commission avait en effet recommandé de renforcer l'information destinée au consommateur de services financiers. En vertu de la loi Twin Peaks du 2 juillet 2010, la FSMA peut par ailleurs se voir confier la mission de contrôler le contenu et le mode de présentation des communications à caractère promotionnel et autres documents se rapportant à un compte ouvert auprès d'un établissement financier.

La FSMA a choisi d'intervenir dans un premier temps sur le plan de la publicité et de l'information relatives aux comptes d'épargne réglementés¹². Fin 2011, l'encours de l'épargne belge sur ce type de comptes s'élevait en effet à 217 milliards d'euros. Le compte d'épargne réglementé constitue ainsi le produit d'épargne le plus populaire. Presque chaque citoyen belge dispose d'un tel compte d'épargne.

L'initiative de la FSMA concernant les comptes d'épargne réglementés comporte deux volets : la transparence et la publicité. Il est en premier lieu très important d'accroître la transparence de l'offre. Il faut, pour ce faire, mettre à la disposition du consommateur des informations plus uniformes. C'est pourquoi la FSMA s'est attelée, en concertation avec le secteur et avec les associations de consommateurs, à l'élaboration d'une fiche d'information standardisée qui doit être considérée comme une première étape vers davantage de transparence et de comparabilité pour le consommateur.

Le deuxième volet concerne la publicité relative aux comptes d'épargne réglementés. Partant du constat que la confiance dans le système financier s'est érodée, la FSMA trouve indiqué de faire preuve d'une certaine retenue dans la publicité, notamment lorsqu'elle concerne des produits financiers qui sont accessibles à tous les consommateurs. Dans le cadre de cette approche, la FSMA a pris une initiative portant sur la publicité faite pour l'offre conjointe d'un produit financier spécifique et d'autres biens ou services. Le but de cette initiative est de faire en sorte que l'attention du consommateur soit attirée sur le produit financier et ses conditions, plutôt que

¹¹ Communication FSMA_2011_2 du 20 juin 2011 : « Moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes », consultable sur le site web de la FSMA.

¹² Les comptes d'épargne qui répondent aux conditions énoncées dans l'arrêté royal du 7 décembre 2008.

sur d'autres biens ou services qui sont offerts en même temps que ce produit.

La FSMA examine également les initiatives à prendre pour d'autres produits et services financiers. Toutes ces initiatives s'inscrivent dans le cadre de la mission générale qui lui incombe de protéger les intérêts des consommateurs.

1.1.1.4. Le développement d'un cadre de contrôle pour les règles de conduite

La crise financière qui a éclaté en 2008 a démontré le caractère crucial d'une protection solide du consommateur pour maintenir la confiance dans le système financier. Dans la nouvelle architecture de surveillance du secteur financier belge, le contrôle des règles de conduite occupe dès lors une place centrale.

Dans le modèle dit Twin Peaks, qui est entré en vigueur le 1^{er} avril 2011, la FSMA se voit notamment confier le rôle d'une autorité de contrôle spécialisée dans le domaine des règles de conduite. Pour pouvoir jouer pleinement ce rôle et intensifier le contrôle des règles de conduite, la FSMA a créé un nouveau service, baptisé 'Contrôle des règles de conduite'.

La FSMA a dans un premier temps développé, en collaboration avec plusieurs cabinets de réviseurs agréés, un plan d'action et une méthodologie spécifique pour le contrôle du respect des règles de conduite MiFID.

La nouvelle approche doit contribuer à la mise en place d'une pratique efficace du contrôle des règles de conduite MiFID. La méthodologie adoptée vise à instaurer des dispositifs uniformes et à créer un cadre de référence pour l'application des règles de conduite MiFID.

Cette approche permettra à la FSMA de se positionner efficacement et de faire du 'benchmarking'. La FSMA pourra, sur la base des contrôles effectués, déterminer les thèmes pour lesquels des améliorations sont encore possibles et publiera, si nécessaire, des recommandations à ce sujet.

1.1.1.5. Les compliance officers

Dans le cadre de son contrôle des règles de conduite, la FSMA a édicté un règlement relatif à l'agrément des compliance officers. Ces derniers ont pour mission de veiller, au sein des établissements financiers, à l'application correcte de la réglementation et des règles de conduite.

Le consommateur financier attend à juste titre d'un établissement financier qu'il lui fournisse ses services d'une manière honnête, équitable et professionnelle. La fonction de compliance au sein des établissements financiers contribue à faire en sorte que ceux-ci appliquent correctement les règles de conduite et traitent donc leurs clients de manière appropriée.

Le législateur a voulu assurer que le responsable de cette fonction de compliance, appelé « compliance officer », présente les qualités et le professionnalisme nécessaires. C'est la raison pour laquelle les compliance officers sont désormais soumis, à l'instar de ce qui se fait à l'étranger, à une obligation d'agrément.

Le règlement de la FSMA prévoit une série de conditions d'agrément en matière d'honorabilité, de connaissances et d'expérience. Pour démontrer leurs connaissances, les compliance officers agréés par la FSMA devront préalablement passer un examen auprès d'un organisme de formation agréé par la FSMA.

La FSMA s'assure ainsi qu'elle disposera auprès de chaque établissement d'un interlocuteur possédant les connaissances et les qualités nécessaires.

La FSMA envisage également de publier, de concert avec la Banque Nationale de Belgique, une circulaire portant sur la fonction de compliance au sein des établissements financiers. Cette circulaire aurait pour objet de mettre en exergue l'indépendance des compliance officers et d'identifier leurs tâches.

1.1.1.6. La nouvelle procédure de sanction

La nouvelle procédure suivie pour l'imposition d'amendes administratives est entrée en vigueur le 15 juillet 2011¹³. Elle a été adoptée dans le but d'accroître l'efficacité et la transparence de l'action de la FSMA et de renforcer l'effet dissuasif du mécanisme de sanction.

Cette procédure comporte plusieurs phases.

1. Dans une première phase, l'auditeur¹⁴ décide, après un processus d'information, d'ouvrir une enquête sur un dossier déterminé. Une enquête peut être ouverte à la suite d'un contrôle effectué par les services de la FSMA auprès des entreprises soumises à son contrôle. Une analyse, une déclaration ou constatation de transactions suspectes, des déclarations émanant d'autres autorités ainsi que des plaintes peuvent également donner lieu à l'ouverture d'une enquête.

Tandis que, dans l'ancienne procédure, l'enquête préliminaire et l'enquête proprement dite étaient effectuées séparément par différents services, elles sont, dans la nouvelle procédure, regroupées et menées sous la responsabilité de l'auditeur. Cette façon de procéder doit permettre une accélération de la procédure et une utilisation plus souple et plus efficace des moyens.

¹³ La date d'entrée en vigueur de la nouvelle procédure a été fixée par un arrêté royal du 28 juin 2011.

¹⁴ Le secrétaire général porte le titre d'auditeur pour instruire les faits susceptibles de donner lieu à l'imposition d'une amende administrative ou d'une astreinte.

A l'issue de l'enquête, un rapport d'enquête est établi qui indique si les faits relevés sont susceptibles de constituer un manquement pouvant donner lieu à l'imposition d'une amende administrative ou de constituer une infraction pénale.

2. Se fondant sur les résultats de l'enquête de l'auditeur, le comité de direction peut prendre l'une des décisions suivantes :

- classer le dossier sans suite ;
- accepter un règlement transactionnel ;
- engager une procédure de sanction administrative, en transmettant le dossier à la commission des sanctions et aux parties concernées et, si des infractions pénales peuvent avoir été commises, en notifiant les griefs au parquet.

Les règlements transactionnels sont publiés, de manière nominative ou non, sur le site web de la FSMA. D'autres décisions prises par le comité de direction dans le cadre de procédures de sanction peuvent également être rendues publiques.

3. Si le comité de direction transmet le dossier à la commission des sanctions, la procédure se poursuit devant cette commission. Contrairement à ce qui était le cas dans l'ancienne procédure, le comité de direction peut se faire représenter lors des auditions devant la commission des sanctions, ce qui doit permettre un débat contradictoire.

Les décisions de la commission des sanctions sur l'imposition ou non d'une amende administrative doivent être motivées. Elles doivent être publiées nominativement sur le site web de la FSMA, aussi bien si une sanction est prononcée que s'il n'est pas imposé de sanction. La décision peut être publiée de manière non nominative si le fait de rendre public le nom de l'intéressé risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné à l'intéressé. Les décisions de la commission des sanctions sont susceptibles de recours auprès de la cour d'appel de Bruxelles. En cas de recours contre une décision de sanction, celle-ci est publiée de manière non nominative dans l'attente de l'issue des procédures judiciaires.

La composition de la commission des sanctions a été modifiée à la suite de la loi du 2 juillet 2010. Alors qu'elle comprenait auparavant le président et six membres du conseil de surveillance de la FSMA, la commission des sanctions est désormais composée de dix personnes, dont 6 magistrats. Les membres de la commission des sanctions ont été nommés en octobre 2011¹⁵.

1.1.2. Au niveau international

1.1.2.1. L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)

En 2011, la FSMA a participé à l'exercice de réflexion sur la gouvernance de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV, en anglais IOSCO), en sa qualité de membre du Comité exécutif. La FSMA, qui fait partie du Comité exécutif depuis 2010, a ainsi pu prendre part aux délibérations à un moment important pour l'organisation. La FSMA siège également au sein du comité d'audit de l'OICV. Ce comité assiste le Comité exécutif pour l'approbation du budget et des comptes.

En tant que membre du Comité exécutif, la FSMA peut également participer aux réunions du Comité technique. La FSMA est ainsi associée aux travaux que l'OICV mène dans le domaine des politiques à adopter, souvent à la demande des dirigeants du G20 ou du *Financial Stability Board*. Les standards ou rapports établis dans le cadre de ces travaux constituent de plus en plus souvent une source d'inspiration pour la réglementation ou la pratique du contrôle arrêtée par la suite à l'échelle européenne et au niveau belge.

C'est ainsi qu'en 2011, le Comité technique a établi un rapport concernant l'impact des développements technologiques sur l'intégrité et l'efficacité des marchés¹⁶. Dans ce contexte, l'OICV examine les questions de contrôle que soulève notamment le « *high frequency trading* ». Le Comité technique a également attiré l'attention des membres de l'OICV sur le rôle des régulateurs de marchés de valeurs mobilières pour limiter les risques systémiques¹⁷.

En 2011, la FSMA a également participé aux réunions du *Standing Committee* n° 1 de l'OICV. Ce comité a poursuivi ses travaux principalement dans les trois domaines suivants : la comptabilité, la révision des comptes et l'information des investisseurs.

Le Comité régional européen de l'OICV a, en 2011, tenu une réunion à Bruxelles, sur l'invitation de la FSMA. Le Comité régional européen compte plus de 45 membres, qui sont chargés d'assurer le bon fonctionnement des marchés financiers et la protection des investisseurs. Les présidents et dirigeants des régulateurs concernés ont débattu des initiatives récentes prises par l'OICV en vue de renforcer les standards internationaux applicables aux marchés financiers, en portant une attention particulière aux questions qui concernent la région européenne.

¹⁵ Les membres de la commission des sanctions ont été nommés par un arrêté royal du 26 septembre 2011 (MB 3 octobre 2011).

¹⁶ OICV/IOSCO, *Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency*, 20 octobre 2011.

¹⁷ OICV/IOSCO, *Mitigating systemic risk. A role for securities regulators*, 24 février 2011.

1.1.2.2. La collaboration bilatérale

En 2011, la FSMA a également négocié un accord de coopération avec l'*Emirates Securities and Commodities Authority*, son homologue des Emirats arabes unis. L'accord a été signé à Bruxelles le 16 janvier 2012. Cet accord régit la collaboration et l'échange d'informations entre les deux autorités et jette les bases d'une assistance mutuelle entre les deux institutions dans l'exercice de leurs missions de contrôle respectives.

1.1.3. Au niveau européen

La FSMA apporte une contribution importante aux travaux menés par les autorités européennes de surveillance, instituées le 1^{er} janvier 2011. Au cours de leur première année d'existence, ces autorités ont pris de nombreuses initiatives en vue de développer des normes de réglementation communes et des pratiques de surveillance convergentes¹⁸.

1.1.3.1. Travaux de l'ESMA

En 2011, la FSMA a collaboré activement, au sein de l'ESMA, avec d'autres autorités européennes de régulation des marchés. Le rôle de l'ESMA consistait à suivre la situation sur les marchés financiers et à coordonner les actions entreprises par les autorités de régulation nationales et les autres autorités européennes de surveillance.

L'ESMA est en particulier intervenue lors de la coordination de l'interdiction des ventes à découvert sur les actions financières que certains pays, dont la Belgique, ont instaurée au mois d'août. En collaboration avec les autorités nationales, l'ESMA a également suivi la situation de marchés spécifiques (comme celui des CDS) et le fonctionnement des infrastructures de marché. L'ESMA a en outre publié une déclaration concernant le traitement comptable de la dette souveraine.

Depuis le 1^{er} juillet 2011, l'ESMA assure par ailleurs le contrôle des agences de notation de crédit enregistrées¹⁹. Le secteur des agences de notation est, à ce jour, le seul secteur financier dont le contrôle est centralisé au niveau européen.

Afin d'établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et effectives et d'assurer l'application cohérente de la réglementation européenne, l'ESMA peut émettre des orientations et des recommandations à l'intention des autorités nationales compétentes. En vertu de l'article 16 du règlement européen instituant l'ESMA, les autorités compétentes doivent mettre tout en œuvre pour respec-

ter ces orientations et recommandations. Le 22 décembre 2011, l'ESMA a publié des orientations concernant l'exploitation de systèmes électroniques pour la négociation d'instruments financiers²⁰. Ces orientations précisent un certain nombre d'exigences prévues par la directive MiFID pour les marchés réglementés, les MTF et les entreprises d'investissement qui exploitent de tels systèmes.

Au sein de l'ESMA, un groupe de travail (*Article 9 Task Force*) a préparé la mise en place du *Financial Innovation Standing Committee* (FISC). Ce comité permanent assistera l'ESMA dans ses travaux portant sur la protection des consommateurs. Le groupe de travail préparatoire était présidé par la FSMA.

Ce groupe de travail a établi un rapport qui donne un aperçu des mesures prises par les différentes autorités de contrôle nationales en matière d'intervention sur les produits ou concernant l'interdiction ou la limitation de la vente de produits ou services. Le rapport propose également des pistes pour renforcer la protection des consommateurs au niveau européen.

Dans l'intervalle, l'ESMA a, pour la première fois, fait usage de la possibilité que lui donne l'article 9 du règlement précité d'émettre une alerte lorsqu'une activité financière constitue une menace grave pour l'un des objectifs de l'ESMA. Le 5 décembre 2011, l'ESMA a mis les investisseurs en garde contre les opérations réalisées avec des sociétés non autorisées proposant des placements en devises. L'ESMA a par ailleurs informé les investisseurs de détail au sujet des principaux risques liés au négoce de devises²¹.

La FSMA préside également le groupe de travail permanent de l'ESMA chargé de se pencher sur la protection des investisseurs et sur l'activité des intermédiaires. En 2011, ce groupe s'est notamment attaché à préparer la note explicative que l'ESMA projette de diffuser à propos des exigences MiFID sur le plan de la fonction de compliance et du devoir de diligence.

Toujours au sein de l'ESMA, la FSMA a participé activement à l'élaboration des mesures d'exécution de la directive AIFMD²². La FSMA est représentée dans deux des quatre groupes de travail de l'ESMA qui sont chargés d'établir un avis à l'intention de la Commission européenne (le groupe de travail *Dépositaire* et le groupe de travail *Leverage & Transparency*). La directive AIFMD harmonise le régime légal et le cadre de contrôle applicables, au sein de l'Union européenne, aux gestionnaires de tous les fonds qui ne tombent pas sous le coup de la directive OPCVM.

¹⁸ Voir à cet égard les rapports annuels de l'ESMA et de l'EIOPA, consultables sur le site web de ces institutions.

¹⁹ L'ESMA publie chaque année un rapport sur la manière dont elle a appliqué le règlement européen 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009. Un premier rapport de ce type (ESMA/2012/3) a été publié le 12 janvier 2012 et est consultable sur le site web de l'ESMA.

²⁰ Orientations concernant les systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé pour les plateformes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes (ESMA/2012/122).

²¹ Voir : http://www.esma.europa.eu/system/files/2011-412_fr.pdf.

²² Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010.

1.1.3.2. Travaux de l'EIOPA

Au sein de l'EIOPA, la FSMA a apporté une contribution active à un certain nombre de publications et de travaux. L'on peut, à cet égard, citer le rapport faisant le point sur les initiatives nationales prises en matière d'érudition et d'éducation financières, ainsi que l'appel lancé par l'EIOPA en faveur de l'adoption d'une autre approche de la protection des consommateurs. La FSMA a en outre participé à la consultation portant sur de nouvelles orientations pour le traitement des plaintes par les entreprises d'assurances.

En 2011, la FSMA a également collaboré, au sein de l'EIOPA, à la préparation de la révision de la directive concernant les institutions de retraite professionnelle (la directive IORP)²³. La Commission européenne a demandé un avis à l'EIOPA sur la révision de cette directive. La demande d'avis portait sur le champ d'application de la directive, la clarification de certaines notions dans le cadre des activités transfrontalières, l'information fournie aux affiliés et surtout l'instauration de règles de solvabilité et de gestion basées sur la directive Solvabilité II qui sera applicable aux assureurs²⁴.

Dans le cadre de l'élaboration de cet avis, la FSMA a participé activement aux différents groupes de travail créés à cet effet au sein de l'EIOPA. Cette implication au niveau européen est essentielle pour la FSMA car les règles mises en place au niveau européen auront un impact important sur la législation belge. La FSMA a défini les positions qu'elle a défendues au sein de l'EIOPA en attachant une grande importance à la vision et aux préoccupations que les associations belges actives dans ce secteur lui avaient communiquées dans le cadre d'une concertation constructive sur la révision de la directive IORP.

1.1.3.3. Travaux de l'ESRB

En 2011, la FSMA a pris part aux réunions du Conseil général de l'ESRB, l'organe principal de cet organisme²⁵. L'ESRB est chargé d'assurer la surveillance macroprudentielle du système financier au sein de l'Union européenne. Le Conseil général se réunit quatre fois par an sous la conduite du président de la Banque centrale européenne. Outre la BCE et les gouverneurs des banques centrales des Etats membres de l'Union européenne, les présidents des autorités de contrôle nationales, comme la FSMA, font également partie de l'ESRB.

²³ Directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 juin 2003 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle.

²⁴ Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice.

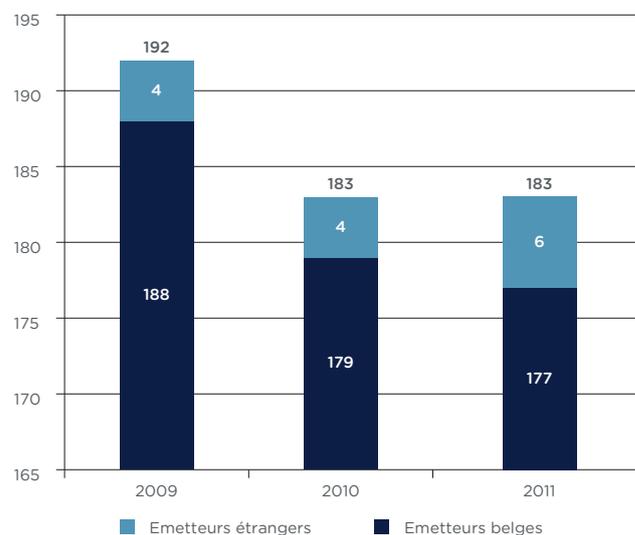
²⁵ Voir à ce sujet le site web de l'ESRB : www.esrb.europa.eu.

1.2. PRINCIPAUX DÉVELOPPEMENTS PAR DOMAINE DE CONTRÔLE

1.2.1. Aperçu chiffré

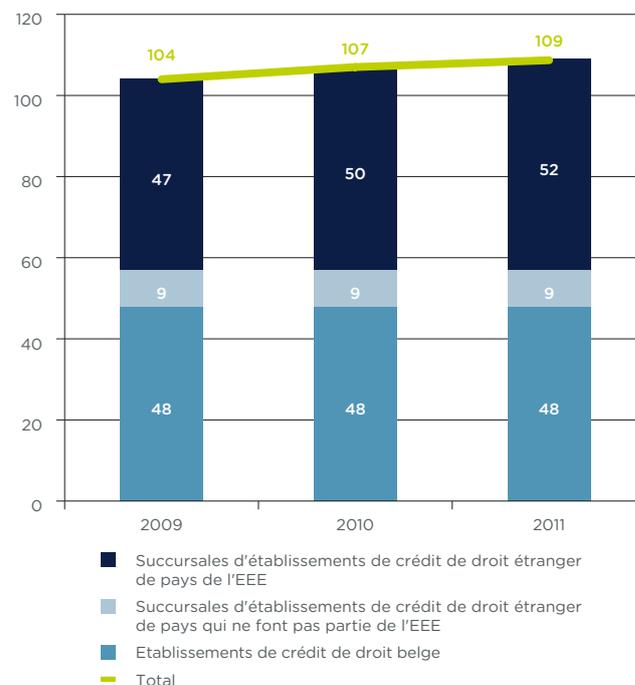
Sociétés cotées (au 31 décembre 2011)

graph. 1

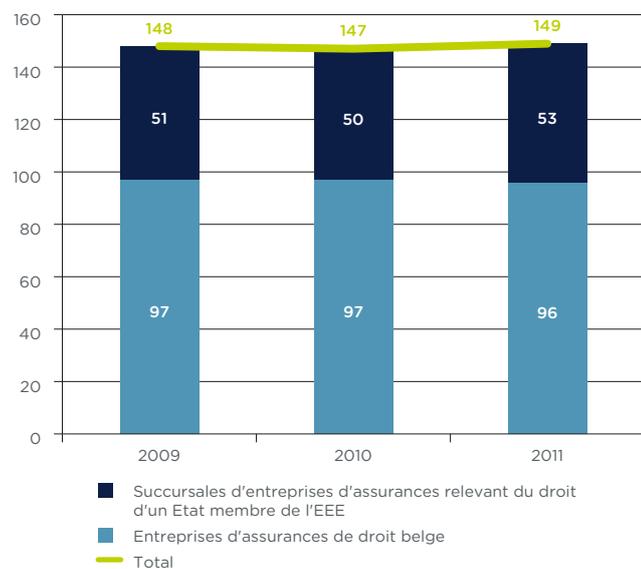


Etablissements soumis au contrôle des produits et des règles de conduite

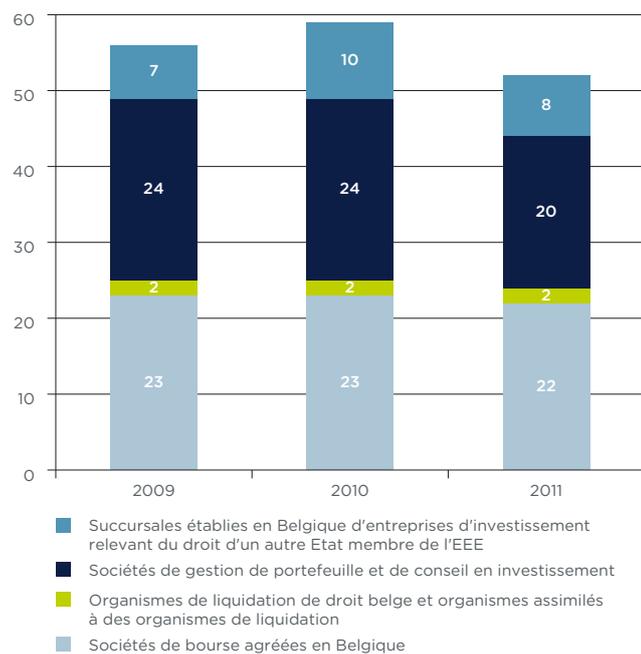
graph. 2 : Etablissements de crédit



graph. 3 : Entreprises d'assurances

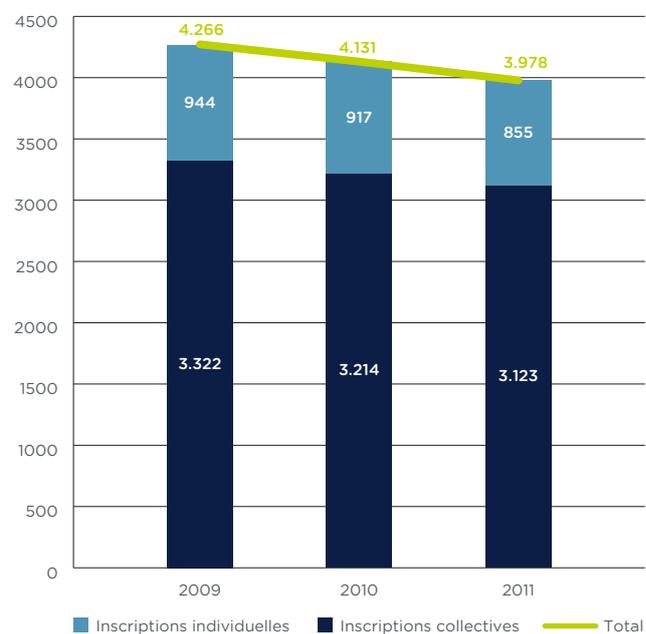


graph. 4 : Autres

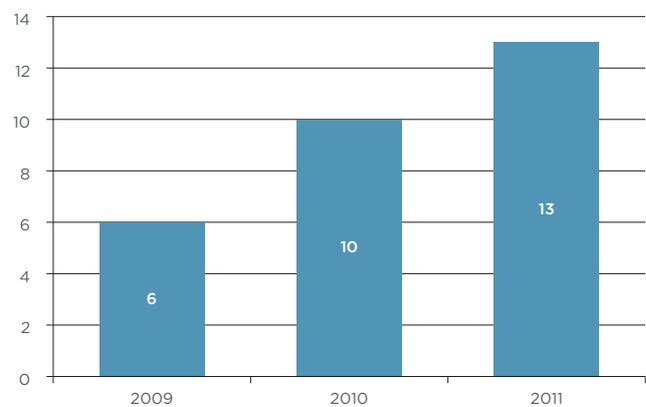


Intermédiaires

graph. 5 : Intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement (Agents)

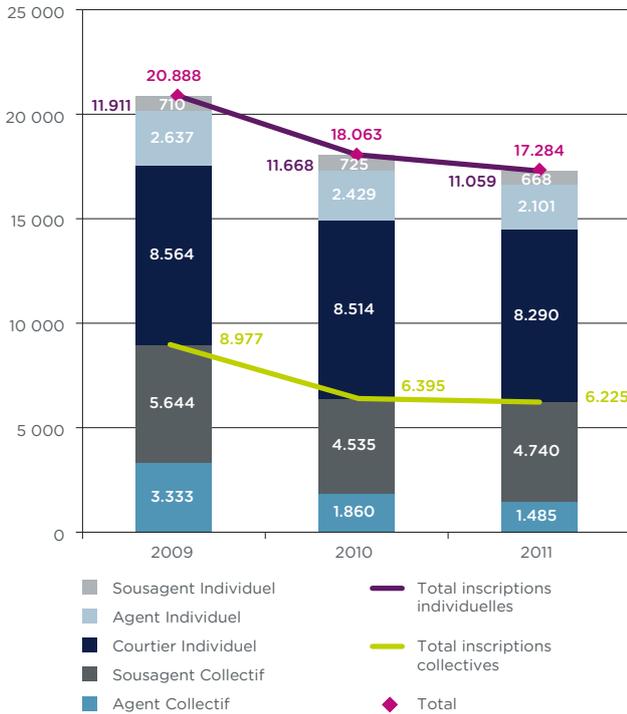


graph. 6 : Intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement (Courtiers)

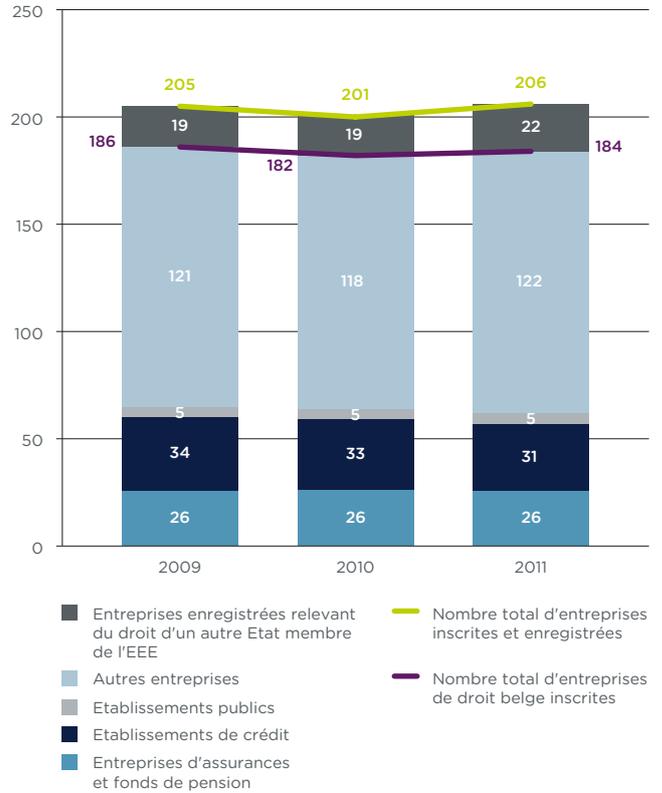


Entreprises de crédit hypothécaire

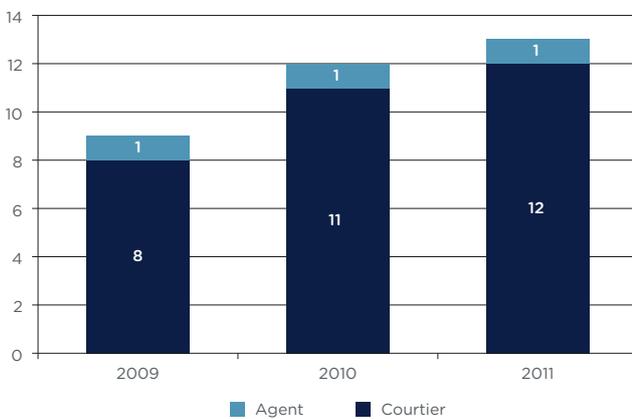
graph. 7 : Intermédiaires d'assurances



graph. 9

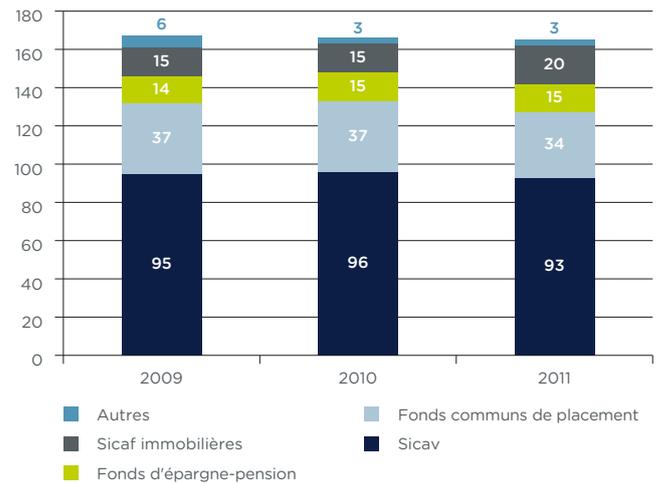


Graph. 8 : Intermédiaires de réassurance

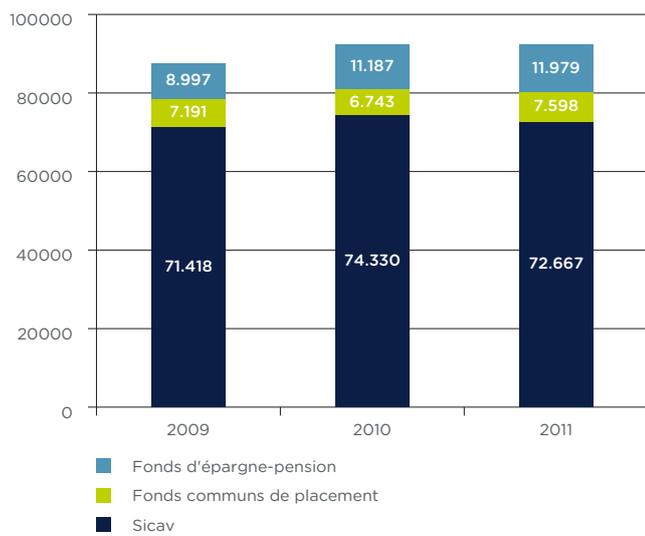


Organismes de placement collectif

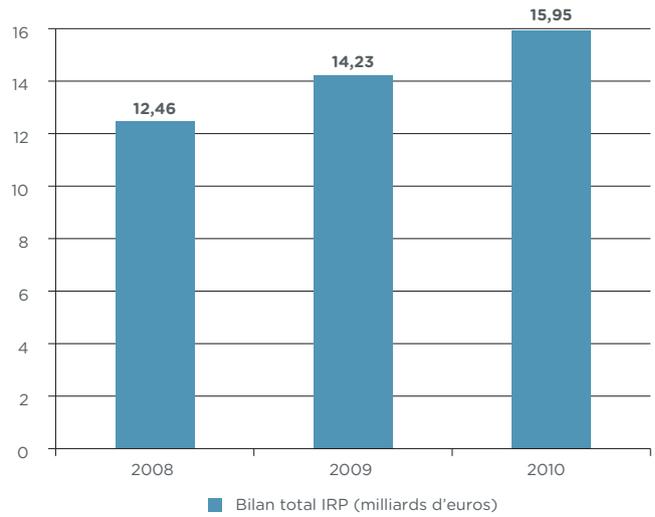
graph. 10 : Nombre d'organismes belges



graph. 11 : Valeur d'inventaire (en millions d'euros)

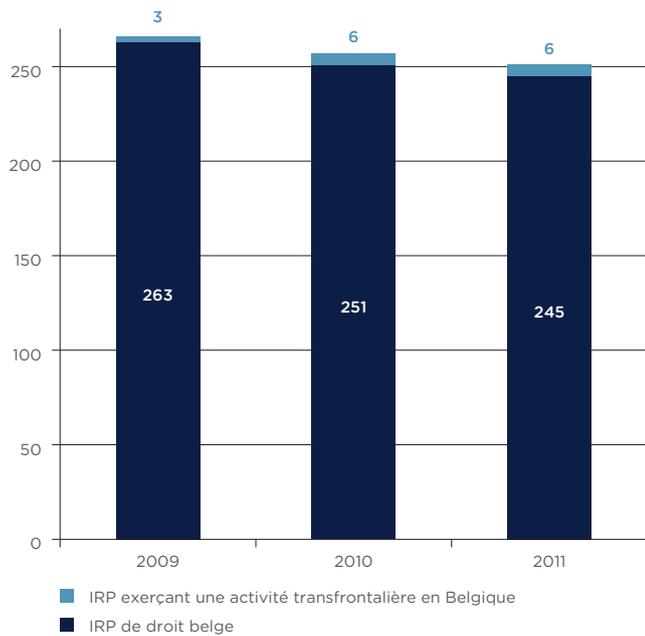


graph. 13 : Bilan total IRP



Institutions de retraite professionnelle

graph. 12 : Nombre d'IRP



1.2.2. Domaines de contrôle

1.2.2.1. Contrôle des sociétés cotées et surveillance des marchés financiers

Le contrôle des sociétés cotées consiste pour la FSMA à vérifier les informations diffusées par les sociétés en question. La FSMA veille à ce que ces informations soient complètes, donnent une image fidèle de la société concernée et soient mises à la disposition du public en temps utile et de manière adéquate. La FSMA est également attentive à l'égalité de traitement de tous les détenteurs de titres d'une société cotée. Enfin, la FSMA surveille le fonctionnement des marchés financiers eux-mêmes en exerçant un contrôle sur les infrastructures de marché.

1.2.2.1.1. Contrôle des sociétés cotées et des offres publiques d'actions

1.2.2.1.1.1. Organisation du contrôle

La FSMA a créé, dans son nouvel organigramme, un guichet unique pour les sociétés cotées en bourse. Un seul service s'occupe des émissions d'instruments financiers par ces sociétés, des offres publiques d'acquisition et du contrôle de l'information financière. Ainsi, tous les aspects qui concernent la 'vie' d'une société cotée, sont désormais traités par le même service au sein de la FSMA.

La réforme du contrôle financier en Belgique qu'a opérée la législation Twin Peaks n'a pas, en tant que telle, de répercussions sur l'approche suivie pour procéder au contrôle des sociétés cotées.

Le service précité traite également les prospectus relatifs aux offres publiques d'actions effectuées par des sociétés non cotées, comme dans le cas d'une émission d'actions par une société coopérative.

1.2.2.1.1.2. Opérations financières de sociétés cotées et offres publiques d'actions de sociétés non cotées²⁶

	2008	2009	2010	2011
Introductions en bourse	11	2	2	2
sur Euronext Brussels	4	2	1	0
sur le Marché Libre	6	0	1	0
sur Alternext	1	0	0	2 ²⁷
Admission supplémentaire de titres à la négociation sur Euronext Brussels	14	13	19	14
avec offre publique préalable				8 ²⁸
sans offre publique préalable				6
Offres publiques d'achat, d'échange et de reprise	6	10	6	4
Emissions et/ou admissions de warrants²⁹	7	2	2	0
Rapports spéciaux art. 583, C.Soc.³⁰	34	36	26	25
Autres opérations	26	27	29	24
Approbation du document d'enregistrement				8 ³¹
Offres publiques de sociétés coopératives				9
Offres destinées au personnel				6
Autres				1
Total	98	90	84	69

²⁶ Les opérations sur titres de créance sont traitées à la p. 29.

²⁷ Il s'agit de deux sociétés dont les actions ont été admises à la négociation sur Alternext, sans offre publique préalable. Ce type d'opération ne requiert pas la publication d'un prospectus.

²⁸ Dont 3 de sicafi, voir p. 31.

²⁹ Il s'agit d'offres publiques de warrants, dans le cadre desquelles la FSMA veille au respect de l'obligation de publier un prospectus. Ces opérations se distinguent des plans de warrants destinés au personnel, qui ont pour objet d'attribuer des warrants gratuitement aux membres du personnel et qui ne tombent donc pas sous le coup de l'obligation de publier un prospectus.

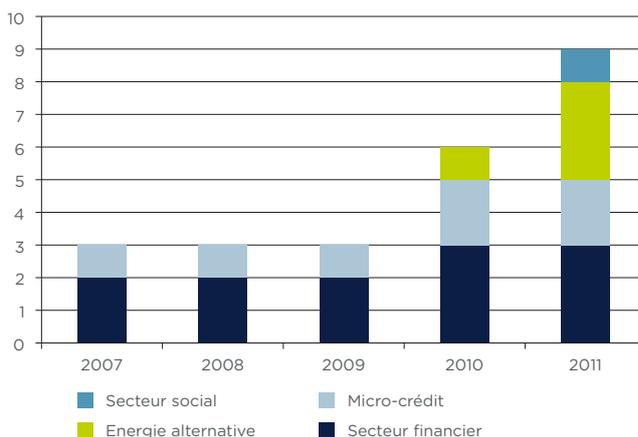
³⁰ En cas d'émission d'obligations convertibles ou de droits de souscription, le conseil d'administration établit un rapport spécial sur la base de l'article 583 du Code des sociétés. Ce rapport reprend la description ainsi que la justification de l'opération. Pour les sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, l'article 583 précité dispose que ce rapport doit être communiqué à la FSMA.

³¹ Dont 7 de sicafi, voir p. 32.

Offres publiques effectuées par des sociétés coopératives

En 2011, le nombre de sociétés coopératives à avoir soumis un prospectus d'émission à l'approbation de la FSMA s'est avéré plus élevé que les années précédentes. Plusieurs de ces sociétés, opérant notamment dans le secteur de l'énergie alternative et dans le secteur social, procédaient pour la première fois à une offre publique. Les offres de sociétés coopératives sont, dans la plupart des cas, des offres 'continues' aussi longtemps que le prospectus reste valable. Les dividendes de sociétés coopératives agréées sont, à certaines conditions, exemptés de précompte mobilier.

graph. 14 : Offres publiques effectuées par des sociétés coopératives 2007-2011



1.2.2.1.3. Contrôle de l'information financière

Émetteurs contrôlés	01/01/2010	01/01/2011	01/01/2012
Émetteurs belges	188	179	177
Euronext Brussels ³²	172	164	161 ³³
Alternext	11	10	12
Marchés réglementés étrangers ³⁴	5	5	4
Émetteurs étrangers	4	4	6
Euronext Brussels ³⁵	4	4	5
Alternext	0	0	1
Total	192	183	183

Le contrôle de l'information financière s'effectue sur la base d'un modèle de sélection, axé sur le risque et la rotation, qui était déjà utilisé au cours des dernières années. Ce modèle de sélection sert à déterminer les sociétés qui seront soumises à un contrôle. La FSMA définit ensuite, pour les sociétés sélectionnées, les informations qui seront plus particulièrement examinées. Elle tient compte à cet effet des risques identifiés dans les sociétés en question et des points requérant une attention particulière qui ont été relevés. Dans certains cas, le plan de contrôle initialement établi est adapté en fonction des événements sur le marché ou dans les sociétés mêmes.

Les sociétés qui n'ont pas été sélectionnées ne sont en principe pas contrôlées. Ces sociétés peuvent toutefois

faire l'objet d'un contrôle ad hoc si la FSMA est informée de certains faits. La FSMA est également ouverte à la concertation avec les sociétés et/ou leurs actionnaires, en ce qui concerne par exemple le traitement comptable de transactions ou l'application de la législation en matière de transparence.

Points d'attention

Chaque année, la FSMA établit des points requérant une attention particulière lors du contrôle de l'information financière des sociétés cotées. En 2011, elle a identifié quatre points d'attention pour le contrôle des comptes IFRS portant sur l'exercice 2010. Le premier point d'attention était l'application de la norme IFRS 3 (Regroupements d'entreprises), pour le motif que cette norme a été substantiellement modifiée et que l'exercice 2010 était le premier exercice au cours duquel la norme modifiée devait, le cas échéant, être appliquée. Le deuxième point d'attention était l'application de la norme IFRS 8 (Secteurs opérationnels), parce que cette norme est récemment entrée en vigueur. Le troisième point d'attention était le respect de la norme IAS 24 (Information relative

³² Y compris les certificats immobiliers et les sociétés d'investissement en créances.

³³ Y compris 15 SICAV, 1 PRICAF et 2 sociétés publiques d'investissement en créances, voir p. 31.

³⁴ Il s'agit des émetteurs belges cotés à l'étranger dont la FSMA est l'autorité de contrôle.

³⁵ Il s'agit des émetteurs qui, dans le cadre de leurs obligations en matière d'informations périodiques et de certaines informations continues, ont choisi la Belgique comme État membre d'origine.

aux parties liées), car l'information requise par cette norme n'était pas toujours présente dans les comptes IFRS. Le quatrième point d'attention était la publication d'informations sur le goodwill en application de la norme IAS 36 (Dépréciation d'actifs), sujet auquel la FSMA a consacré une étude³⁶.

En 2011, la FSMA a également porté une attention particulière à la situation financière et à la transformation des établissements financiers cotés (Dexia, KBC et Ageas), ainsi qu'au traitement comptable des titres de la dette publique que ces établissements avaient en portefeuille.

La FSMA a en outre diffusé une étude sur la gouvernance d'entreprise³⁷, dans laquelle elle a examiné si le rapport annuel 2010 des sociétés cotées contenait la déclaration de gouvernement d'entreprise requise par la loi et si cette déclaration comportait toutes les informations dont la loi impose la publication.

Comme par le passé, la FSMA a systématiquement vérifié si les sociétés publiaient leurs informations périodiques dans les délais prescrits. La FSMA a, dans ce contexte, publié un avertissement pour cause de publication tardive des informations périodiques dans le chef d'une société cotée.

Dexia

La FSMA a suivi le dossier Dexia en sa qualité d'autorité chargée de la surveillance des marchés financiers. Elle a, dans ce cadre, contrôlé les informations diffusées par Dexia SA, en veillant notamment à ce que des informations supplémentaires soient rendues publiques, comme par exemple des chiffres pro forma et des données financières lors du transfert de Dexia Banque Belgique à l'État belge et des informations sur l'exposition à des dettes souveraines. Au cours de l'année 2011, la cotation de l'action Dexia a été suspendue à quatre reprises, afin de permettre la bonne information du marché.

La FSMA a par ailleurs publié sur son site web des informations complémentaires destinées aux clients de Dexia Banque Belgique. Comme tel est toujours le cas lors d'événements importants sur le marché, la FSMA a également examiné si d'éventuels abus de marché n'avaient pas été commis sur l'action Dexia. Fin 2011, les analyses effectuées ont été transmises au service Enforcement.

Mise à disposition des informations réglementées

Depuis le début de l'année 2011, toutes les informations réglementées que la FSMA reçoit de sociétés cotées sur Euronext Brussels et Alternext sont consultables via la nouvelle application informatique STORI³⁸. STORI a été créé pour donner exécution à l'arrêté royal du 23 février

2010. Cet arrêté royal a désigné la FSMA, avec effet au 1^{er} janvier 2011, comme l'organisme chargé d'assurer le stockage centralisé des informations réglementées au sens de la directive transparence³⁹. STORI est accessible au public via le site web de la FSMA⁴⁰ et permet d'effectuer des recherches en ligne pour obtenir des informations réglementées par société ou par type d'information. STORI comprend déjà plus de 2.000 documents et fonctionne entièrement selon les attentes.

Rapports périodiques des commissaires

Pour chaque société dont elle vérifie les informations financières conformément à son plan de contrôle, la FSMA demande en règle générale un rapport périodique au commissaire de la société en question. En 2011, elle a procédé à une évaluation des rapports périodiques de commissaires qui lui avaient été transmis au cours des dernières années. Cette évaluation avait pour objectif de vérifier si le contenu de ces rapports répondait aux attentes. Il est ressorti de cette évaluation que les rapports se limitaient trop souvent à des énumérations de thèmes, sans autre commentaire explicatif. Pour remédier à cette situation, la FSMA a adressé une lettre à tous les commissaires exerçant un mandat auprès de sociétés cotées. Elle a souligné dans cette lettre qu'elle attendait du rapport périodique qu'il donne une description et une appréciation du contenu des informations, plutôt qu'une simple énumération de thèmes. Cette lettre précisait également, pour un certain nombre de thèmes, les informations que la FSMA souhaite exactement recevoir.

Publication d'études et documents

Gouvernance d'entreprise

En 2011, la FSMA a publié une étude de suivi sur la bonne gouvernance. Cette étude a permis de constater que les sociétés cotées belges appliquaient beaucoup mieux le Code belge de gouvernance d'entreprise qu'un an auparavant.

En décembre 2010, la CBFA avait déjà publié une étude sur la gouvernance d'entreprise. Son objectif était d'examiner dans quelle mesure les sociétés cotées belges avaient respecté, dans leur rapport financier annuel 2009, certaines exigences de publication imposées par le Code belge de gouvernance d'entreprise 2009. Cette étude avait révélé que plusieurs dispositions du Code n'étaient pas bien respectées. L'étude énonçait également des recommandations pour améliorer la communication d'informations dans la perspective de l'entrée en vigueur de la loi sur le gouvernement d'entreprise.

Cette loi a assuré un ancrage légal du Code de gouvernance d'entreprise, mais également du principe « *comply*

³⁶ Voir l'étude 41. Cette étude est commentée p. 26.

³⁷ Voir l'étude 40. Cette étude est commentée ci-après.

³⁸ STORI signifie STorage Of Regulated Information.

³⁹ Directive 2004/109/CE du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

⁴⁰ Voir www.stori.fsma.be.

or explain». Cela signifie que les sociétés qui n'appliquent pas intégralement le Code, doivent expliquer pourquoi elles ne le font pas. La loi a par ailleurs repris certaines dispositions du Code, lesquelles doivent dorénavant être impérativement appliquées, sans qu'il soit possible d'y déroger. La loi sur le gouvernement d'entreprise est entrée en vigueur par étapes et bon nombre de ses dispositions devaient déjà être respectées dans les rapports financiers annuels 2010. Pour déterminer si les sociétés avaient fait des progrès sur ce plan, la FSMA a réalisé une étude de suivi dans le prolongement de sa première étude, en se basant cette fois sur les rapports financiers annuels 2010.

La FSMA a constaté une nette amélioration de l'application et du respect du Code 2009. Ainsi, les dispositions relatives aux caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que la disposition concernant les informations à fournir sur le processus d'évaluation, sont appliquées et respectées par un nombre plus élevé de sociétés que celui relevé dans l'étude précédente. Il s'avère également que les dispositions relatives au rapport de rémunération sont mieux appliquées et respectées qu'à l'époque sur laquelle portait l'étude précédente. Le contenu du rapport de rémunération ne doit satisfaire aux dispositions de la loi sur le gouvernement d'entreprise qu'à partir des rapports financiers annuels publiés en 2012.

Goodwill

La FSMA a récemment publié une étude sur la manière dont les sociétés cotées belges traitent le goodwill conformément aux normes IFRS et satisfont aux exigences d'information en la matière. Le traitement comptable du goodwill diffère considérablement selon que les règles à appliquer soient celles du droit belge des comptes annuels, qui prévoit un amortissement linéaire du goodwill, ou celles des normes IFRS, en vertu desquelles le goodwill est soumis à un test de dépréciation. Pour pouvoir juger si les sociétés cotées belges se conformaient bien aux normes IFRS concernant le traitement du goodwill, la FSMA a examiné les informations publiées par celles d'entre elles dont le goodwill atteignait un montant significatif (> 5 % du total du bilan).

L'étude a révélé que les informations fournies par ces sociétés ne répondaient totalement aux exigences IFRS que dans un nombre limité de cas. La lacune la plus fré-

quement relevée était la publication d'informations trop générales. Cette constatation correspond à ce qui est ressorti d'études comparables réalisées par des autorités de contrôle étrangères.

La situation économique actuelle constitue un défi important pour la réalisation du test de dépréciation du goodwill et la publication d'informations à ce sujet conformément à la norme IAS 36. Les facteurs auxquels il convient de porter une attention particulière sont notamment les hypothèses clés (chiffre d'affaires, marges, frais, etc.), le flux de trésorerie pris en considération pour le calcul de la valeur finale, le taux de croissance à long terme et le taux d'actualisation qui doit tenir compte du risque de marché et du risque de crédit.

La FSMA souligne dans son étude qu'il est important que les commissaires contrôlent attentivement les informations publiées sur le test de dépréciation du goodwill. Il est en effet ressorti de l'étude qu'aucun rapport de contrôle portant sur les sociétés sélectionnées ne contenait de paragraphe explicatif ou de réserve concernant le goodwill, même si, dans certains cas, l'information requise faisait défaut ou était insuffisante.

1.2.2.1.4. Contrôle de la transparence des marchés

Dans le cadre de ses fonctions de contrôle des marchés financiers et des sociétés cotées, la FSMA veille à la transparence des marchés. Pour ce faire, elle dispose d'une salle des marchés. Cette salle concentre les outils traditionnels d'information dont disposent les salles de marchés, à savoir un accès en temps réel aux marchés Euronext, ainsi qu'aux MTF européens traitant des actions belges. Elle dispose également d'une connexion aux principaux diffuseurs électroniques d'information financière, la presse financière, les études d'analystes financiers sur les sociétés cotées ainsi que l'information publiée par ces sociétés. La salle des marchés veille d'une part à la bonne information des marchés en contrôlant le respect par les sociétés cotées de leurs obligations en matière d'information privilégiée tant au niveau du caractère complet de cette information qu'au niveau de sa bonne diffusion. D'autre part, elle détecte des situations ou des comportements qui pourraient être constitutifs d'abus de marché.

Les principales interventions de la salle des marchés en 2011 peuvent se résumer comme suit :

	2009	2010	2011
Traitement de l'information reçue, recherchée ou analysée	137	98	288
Mise sous surveillance d'un instrument financier	159	120	158
Demande d'information auprès des émetteurs ou des acteurs de marchés	87	79	148
Demande de suspension de négociation	40	32	20
Pré-analyses en matière de délits boursiers	22	15	33
Réponses à des questions relatives au contrôle des marchés	32	31	85

L'année 2011 a connu une intensification des interventions de la salle des marchés. Ceci s'explique aisément par la situation tendue sur les marchés au cours de l'année sous revue. Par ailleurs, on note qu'au cours de l'exercice 2011, des sociétés cotées ont signalé à la FSMA 33 reports d'information privilégiée, contre 31 en 2010 et 45 en 2009.

Comme annoncé dans le précédent rapport, un examen complet des procédures de la salle des marchés a été effectué au cours de l'exercice 2011, lequel a débouché sur une mise à jour complète et une réorganisation des procédures afin de les faire correspondre au mieux aux réalités des marchés.

Par ailleurs, la FSMA a préparé au cours de l'exercice sous revue le transfert d'une partie des compétences du Fonds des Rentes vers la FSMA, lequel transfert est devenu effectif le 1^{er} avril par un arrêté royal du 19 mars 2012.

1.2.2.1.5. Concertation sur le plan national et participation aux activités internationales

Dans le cadre de sa mission de contrôle des sociétés cotées, la FSMA participe activement à toute une série de forums de concertation nationaux et internationaux. Ainsi, la FSMA entretient un dialogue régulier avec Euronext et avec la Commission des sociétés cotées de la Fédération des Entreprises de Belgique (FEB). Elle entretient également des contacts avec la *Belgian Investor Relations Association* (BIRA). Elle prend part activement au groupe de travail permanent de la Commission Corporate Governance et se concerta avec l'Institut des réviseurs agréés (IRE). Elle est également partie prenante à un projet de recherche scientifique sur le thème « *Efficient Bestuur van Private Organisations* » (Gestion efficace des organisations privées).

Sur le plan international, la FSMA prend part à plusieurs groupes de travail opérant au sein de l'ESMA. Ainsi, la FSMA participe activement au *Corporate Finance Standing Committee* (CFSC), qui coordonne toutes les activités en matière de gouvernance d'entreprise, de prospectus et de notifications par des actionnaires importants. Elle est également active au sein du *Corporate Reporting Standing Committee* (CRSC), où sont débattus des thèmes tels que la comptabilité, l'audit, le reporting périodique et le stockage des informations réglementées. La FSMA participe en outre aux *European Enforcers Coordination Sessions* (EECS), le groupe de travail permanent de l'ESMA où sont discutées de nouvelles problématiques (*emerging issues*) et décisions d'autorités de contrôle concernant l'application des normes IFRS. En 2011, la FSMA a soumis six cas belges aux EECS. La FSMA prend également part à des groupes de travail permanents et temporaires au sein de l'ESMA, tels que le *Takeover Bids Network*, le *Corporate Governance Advisory Group*, le *Subgroup on the revision of enforcement standards* et la *Task force on the storage of regulated information*.

La FSMA est également représentée au sein du *Standing Committee n° 1 on Multinational Accounting and Disclo-*

sure (SC1) de l'OICV, ainsi que dans deux sous-comités du SC1. Le SC1 est chargé d'élaborer une nouvelle orientation stratégique et une organisation plus simple et plus efficace de l'OICV.

1.2.2.1.2. Surveillance des marchés financiers

1.2.2.1.2.1. Contrôle des infrastructures de marché

Fusion NYSE Euronext - Deutsche Börse

Le 15 février 2011, NYSE Euronext et Deutsche Börse ont annoncé une fusion. La transaction envisagée donnerait naissance à la bourse d'actions la plus importante en valeur de marché après la Hong Kong Exchanges & Clearing. La surveillance de NYSE Euronext est exercée par le Collège des régulateurs d'Euronext (« le Collège »), au sein duquel la FSMA siège en sa qualité d'autorité chargée du contrôle du marché réglementé belge d'Euronext. NYSE Euronext a demandé au Collège d'émettre une déclaration de non-objection à la fusion. Le Collège a créé une *task force* dont la mission était de suivre la fusion en question. La FSMA a, au sein de cette *task force*, examiné attentivement les points suivants :

- l'effet de la fusion sur la continuité, l'organisation, l'administration, les moyens et le contrôle par la FSMA du marché réglementé belge ;
- les conséquences d'un accord de coopération conclu avec les autorités de contrôle allemandes ;
- l'application intégrale des engagements contractés par NYSE Euronext lors de la fusion intervenue en 2006 entre NYSE et Euronext ;
- la représentation adéquate des marchés réglementés au sein du nouveau holding ;
- l'impact des engagements éventuels que Deutsche Börse contracterait à l'égard des autorités de contrôle allemandes ;
- l'incidence des solutions proposées par NYSE Euronext et Deutsche Börse à la Commission européenne, en ce qui concerne notamment le marché belge des produits dérivés.

Le 1^{er} février 2012, la Commission européenne a décidé de bloquer la fusion entre NYSE Euronext et Deutsche Börse. Elle a motivé son veto en invoquant la position de monopole que le nouveau holding acquerrait sur le marché des produits dérivés. Ce veto a définitivement mis fin au projet de fusion qui avait été présenté le 15 février 2011.

1.2.2.1.2.2. Analyses

La détection des indices en matière d'abus de marché relève du service Contrôle des marchés financiers.

Dans le cadre de la réorganisation de la procédure de sanction de la FSMA, l'analyse préliminaire de ces indices relève également du service Contrôle des marchés financiers. Cette analyse se base notamment sur les données relatives aux intermédiaires (sociétés d'investissement), la nature des transactions et l'information liée aux émet-

teurs. Lorsque cette analyse confirme les indices, le dossier est transmis à l'auditeur, lequel peut décider d'ouvrir une enquête.

Dans ce cadre, entre le 15 juillet et le 31 décembre 2011, la FSMA a ouvert 14 analyses, en a transmis 6 à l'Auditeur et en a classé 4.

1.2.2.1.2.3. Reporting MiFID

De plus en plus d'intermédiaires sont établis à l'étranger. Cette tendance, déjà observée au cours des dernières années, s'est confirmée en 2011. Sur les 53,69 millions de transactions effectuées au total par des intermédiaires, 2,99 millions l'ont été par des intermédiaires belges (5,56%) et 50,70 millions (94,44%) par des intermédiaires établis à l'étranger.

La valeur moyenne par transaction a baissé en 2011, à la suite de l'usage croissant d'algorithmes. Ceux-ci divisent les transactions en parties plus petites, afin d'obtenir une exécution optimale.

Depuis le 1^{er} décembre 2010, les autorités de contrôle européennes s'échangent également des notifications de transactions portant sur des instruments dérivés non cotés dont l'instrument sous-jacent est en revanche coté. Le marché le plus important pour de tels instruments dérivés est le Royaume-Uni.

Dans l'état actuel de la directive MiFID, cette collecte et cet échange d'informations s'effectuent sur base volontaire, en fonction des règles en vigueur dans chaque État membre de l'Union européenne. Le 1^{er} juillet 2011, la Belgique a étendu la collecte volontaire d'informations concernant des instruments dérivés. Cette collecte d'informations s'effectue sur base volontaire en attendant une adaptation de la réglementation. A ce jour, trois intermédiaires belges ont notifié des opérations portant sur des instruments dérivés non cotés.

Les autorités de contrôle européennes œuvrent actuellement à la mise en place de recommandations visant à mieux harmoniser le reporting. Elles anticipent ainsi la nouvelle directive MiFID qui devrait entrer en vigueur en 2015. La nouvelle version de la directive MiFID prévoit l'usage généralisé d'un code identifiant la personne qui a placé un ordre. Cette identification constituera un instrument important pour les autorités de contrôle.

1.2.2.2. Contrôle des produits financiers

L'objectif premier du contrôle exercé par la FSMA sur les produits financiers est de contribuer à ce que les produits offerts soient compréhensibles, sûrs, utiles et transparents en termes de frais. Ce contrôle concerne tous les produits financiers qui sont proposés aux consommateurs.

Le contrôle porte tant sur l'information et la publicité diffusées au sujet des produits financiers que sur le respect de la réglementation relative aux produits. Le régime de contrôle applicable à un produit est déterminé par le cadre légal en vigueur.

Mise en œuvre du moratoire

Le contrôle des produits financiers doit contribuer à améliorer la protection des consommateurs recourant à ce type de produits. Traditionnellement, la protection des consommateurs se focalisait sur la communication à ces derniers d'informations suffisantes. L'on ne peut toutefois partir du principe que les consommateurs disposent de connaissances et d'aptitudes suffisantes pour comprendre ces informations et qu'ils sont disposés à consulter les informations disponibles.

C'est la raison pour laquelle il est nécessaire d'intervenir plus tôt dans le processus, à savoir lors du développement même des produits financiers. Cette approche permet d'assurer que les nouveaux produits répondent mieux aux besoins des clients auprès desquels ils seront commercialisés.

Le moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes s'inscrit entièrement dans cette nouvelle approche. Ce moratoire est entré en vigueur le 1^{er} août 2011 ; le service 'Contrôle des produits financiers' a, depuis cette date, veillé à l'application pratique des règles du moratoire.

La FSMA tient un aperçu des produits structurés qui sont mis sur le marché. Il ressort de cet aperçu que l'offre de produits se simplifie. Les produits structurés qui sont commercialisés présentent également une meilleure comparabilité. L'on constate en outre que le lancement de nouveaux produits structurés diminue, sans qu'il soit possible de déterminer dans quelle mesure cette évolution résulte de la crise ou du moratoire.

Pour pouvoir répondre le plus efficacement possible aux questions de portée générale qui se posent dans la pratique et pour informer sur un pied d'égalité tous les acteurs actifs sur le marché des produits structurés, la FSMA a publié une liste de questions fréquemment posées (FAQ)⁴¹.

⁴¹ Cette liste comprend, d'une part, des questions générales relatives à l'objectif du moratoire et, d'autre part, des questions techniques relatives aux dispositions du moratoire. Ces FAQ sont consultables sur le site web de la FSMA.

Depuis le lancement du moratoire, la FSMA entretient des contacts fréquents et mène une concertation régulière avec les producteurs et distributeurs de produits structurés. Ces contacts servent en premier lieu à discuter des critères du moratoire et à examiner les produits offerts. Ils ont également permis, de même que l'examen en question, d'affiner les critères du moratoire. C'est ainsi que les FAQ, publiées sur le site web de la FSMA, ont été complétées.

Via les FAQ, des précisions ont été fournies, depuis l'entrée en vigueur du moratoire, en ce qui concerne notamment l'évaluation de la proportionnalité entre la participation aux bénéfiques et la participation aux pertes, l'interprétation de la notion de 'modification mineure' au niveau de l'évolution de la valeur sous-jacente avec impact disproportionné, le nombre de mécanismes inclus dans les algorithmes ou les stratégies de placement dynamiques apparentées ou dans les calculs sous-jacents de l'indice maison, et le caractère observable des composantes d'un indice maison comme condition d'accessibilité.

Opérations sur titres de créance

	2007	2008	2009	2010	2011	Différence en % par rapport à l'année précédente	% par rapport au nombre total de dossiers
Emissions et/ou admissions d'instruments de placement avec risque de marché sur le capital	217	134	52	116	45	-61,21%	16,67%
émis depuis la Belgique	0	11	9	23	9	-60,87%	3,33%
émis depuis un autre État membre de l'EEE ou depuis un État non membre de l'EEE	217	123	43	93	36	-61,29%	13,33%
Emissions et/ou admissions d'instruments de placement sans risque de marché sur le capital	194	199	205	208	221	6,25%	81,85%
émis depuis la Belgique	39	45	23	35	38	8,57%	14,07%
émis depuis un autre État membre de l'EEE ou depuis un État non membre de l'EEE	155	154	182	173	183	5,78%	67,78%
Bons de caisse, obligations subordonnées et bons de capitalisation	6	4	4	5	4	-20,00%	1,48%
Total	417	337	261	329	270	-17,93%	100,00%

En 2011, le nombre total d'opérations sur titres de créance s'est élevé à 270, ce qui représente une baisse de près de 18 % par rapport à 2010, année au cours de laquelle ce nombre avait enregistré une hausse de 25 %. Cette baisse s'explique entièrement par le recul considérable (-61,21 %) du nombre d'opérations portant sur des instruments sans protection de capital. Les opérations réalisées sur des instruments avec protection de capital se sont inscrites, en 2011, en légère progression (+6,25 %).

Passeports européens

Certificat d'approbation par type d'instrument	Actions	Instruments de placement avec/sans risque sur le capital	Warrants	Total
Prospectus de base	1	128	5	134
Prospectus	8	7	0	15
Total	9	135	5	149

Certificat d'approbation par autorité de contrôle	Prospectus de base	Prospectus	Total
AFM (Nederland)	32	2	34
AMF (France)	12	4	16
BAFIN (Deutschland)	12	1	13
CSSF (Luxembourg)	37	6	43
FSA (United Kingdom)	34	1	35
IFSRA/Central Bank of Ireland (Ireland)	7	1	8
Total	134	15	149

Les tableaux ci-dessus indiquent le nombre de prospectus de base utilisés en 2011 dans le cadre d'un programme d'offres, ainsi que le nombre de prospectus approuvés par une autorité de contrôle étrangère et notifiés à la FSMA. Comme les années précédentes, c'est l'autorité de contrôle luxembourgeoise, la CSSF, qui a notifié le plus de passeports à la FSMA. Les autorités de contrôle britannique (FSA) et néerlandaise (AFM) occupent respectivement la deuxième et la troisième position.

En 2011, onze opérations dont le prospectus a été approuvé par la FSMA ont été « passeportées » à la demande des émetteurs concernés, à destination de différents pays, parmi lesquels l'Allemagne (5), les Pays-Bas (5), le Royaume-Uni (4), l'Irlande (4), la France (3) et le grand-duché de Luxembourg (3).

Publicité et transparence

En 2011, la FSMA a également pris des initiatives concernant la transparence des comptes bancaires et la publicité y afférente, en axant son action en premier lieu sur les comptes d'épargne réglementés. Le but de cette démarche est d'aider le client à mieux comprendre le service financier qui lui est fourni. Elle vise également à accroître la comparabilité des différents comptes offerts sur le marché et à stimuler ainsi la concurrence. En fin de compte, la confiance placée dans les établissements financiers et dans le bon fonctionnement des marchés financiers s'en trouvera également renforcée.

Pour améliorer la transparence et la comparabilité de l'offre, la FSMA a établi une fiche d'information standardisée. Cette fiche est inspirée du document d'informations clés pour l'investisseur ('Key Investor Information' ou KII)

qui est utilisé au niveau européen pour les organismes de placement collectif (OPC).

Les renseignements figurant sur la fiche d'information standardisée comprennent notamment des détails sur les conditions, les frais et la fiscalité du compte d'épargne réglementé. Un graphique illustrant la rémunération versée au cours des dernières années figure également sur cette fiche. Le contenu et l'utilisation de la fiche font l'objet d'une concertation avec le secteur et avec les associations de consommateurs.

La FSMA s'attache en outre à développer une approche concernant le traitement de la publicité relative aux comptes d'épargne réglementés. Son optique de départ est d'instaurer une procédure qui soit cohérente avec les règles applicables à d'autres produits financiers, tels que les notes ou les OPC.

Dans ce cadre, la FSMA examine également la possibilité d'interdire la publicité faite pour l'offre conjointe d'un produit financier spécifique et d'un autre produit (par exemple, des billets de loterie, des bouteilles de vin,...).

Organismes de placement collectif

L'année 2011 a vu le marché des OPC belges se rétracter fortement pour atteindre un niveau encore plus bas que celui atteint au premier trimestre 2009. L'effet conjugué des résultats négatifs (-3.6 milliards d'euros) et des sorties nettes (-3.7 milliards d'euros) a réduit l'actif net total sous gestion à 79,6 milliards d'euros. A noter que cette forte contraction du marché est principalement due aux moins-values comptabilisées au cours du troisième trimestre de l'année et aux volumes nets de rachats observés sur cette

même période. La taille du marché est donc ainsi revenue à celle qui était la sienne début 2009, effaçant brusquement la légère reprise observée suite à la crise de 2008.

Cette baisse a affecté toutes les catégories d'OPC, laissant donc la cartographie du marché inchangée en 2011 pour ce qui concerne les parts de marché respectives de

chacune des catégories d'OPC de droit belge à capital variable, à l'exception d'une légère diminution des OPC en actions au profit des OPC monétaires. Les OPC structurés représentent fin 2011 un peu moins de 30% du marché avec un actif net total de 22 milliards d'euros alors qu'ils représentaient encore 40% du marché début 2009. Les fonds d'épargne pension représentent quant à eux 14% du marché avec un actif net total de 11.3 milliards d'euros.

Evolution des organismes de placement collectif belges (en M euros)

Nombre d'organismes belges en fin de période	2009-12	2010-12	2011-12
Sicav	95	96	93
<i>Nombre de compartiments en fin de période</i>	<i>1.931</i>	<i>1.938</i>	<i>1.936</i>
<i>dont monétaires</i>	<i>16</i>	<i>16</i>	<i>13</i>
Fonds communs de placement	37	37	34
Fonds d'épargne-pension ⁴²	14	15	15
Total	146	148	142
Sicafi⁴³	15	15	20
<i>dont sicafi institutionnelles⁴⁴</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>3</i>
Organismes de placement en créances⁴⁵	5	2	2
<i>Nombre de compartiments en fin de période</i>	<i>2</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Pricaf⁴⁶	1	1	1
Total final	167	166	165
<i>Nombre de compartiments en fin de période</i>	<i>1.933</i>	<i>1.938</i>	<i>1.936</i>

Evolution du capital (OPC à nombre variable de parts) (en M euros)

Valeur d'inventaire à la fin de l'année	2009-12	2010-12	2011-12
Sicav	74.329,6	72.666,6	61.170,8
Fonds communs de placement	6.743,0	7.597,7	7.135,7
Fonds d'épargne-pension	11.187,4	11.979,2	11.268,7
	92.260,0	92.243,5	79.575,3
<i>dont monétaires</i>	<i>1.909,4</i>	<i>1.881,0</i>	<i>4.361,9</i>

⁴² Fonds d'épargne-pension agréés conformément à l'article 14516 du Code des impôts sur les revenus 1992.

⁴³ Sociétés d'investissement plaçant leurs actifs dans des biens immobiliers et régies par l'arrêté royal du 7 décembre 2010.

⁴⁴ Sociétés d'investissement institutionnelles plaçant leurs actifs dans des biens immobiliers et régies par l'arrêté royal du 7 décembre 2010.

⁴⁵ Organismes de placement en créances régis par l'arrêté royal du 29 novembre 1993.

⁴⁶ Sociétés d'investissement plaçant leurs actifs dans des sociétés non cotées et dans des sociétés en croissance et régies par l'arrêté royal du 18 avril 1997.

UCITS IV

En 2011, la FSMA a établi les textes visant à transposer la directive UCITS IV dans la législation belge. Un avant-projet de loi et deux avant-projets d'arrêtés royaux ont été rédigés. Parallèlement aux modifications imposées par la directive UCITS IV (information des investisseurs, organisation, passeport des sociétés de gestion d'OPC,...), un certain nombre d'autres innovations ont été apportées au régime légal des OPC.

Il s'agit entre autres de la possibilité qu'auront désormais les fonds communs de placement à nombre variable de parts, de créer des compartiments en leur sein et des classes de parts. Ils bénéficient de cette manière des mêmes possibilités que celles octroyées aux sociétés d'investissement ou encore de la possibilité pour les OPC à nombre fixe de parts de déléguer leur fonction administrative et de gestion à un tiers, moyennant la réunion de conditions strictes.

Le projet d'arrêté royal relatif à certains organismes de placement collectif publics comporte lui aussi plusieurs nouveautés qui découlent en grande partie de la directive. Il instaure tout d'abord des règles détaillées en ce qui concerne la procédure de notification à suivre en cas de commercialisation des parts d'un OPC dans un autre Etat membre, les structures master-feeder et les fusions transfrontalières. Il introduit en outre de nouvelles dispositions sur le plan de l'organisation, des conflits d'intérêts, des règles de conduite et de la gestion des risques des sociétés d'investissement qui n'ont pas désigné de société de gestion d'OPC. Le projet précise également les exigences auxquelles doit répondre le document d'informations clés pour l'investisseur (KII), qui remplace désormais le prospectus simplifié ; il affine les conditions auxquelles un OPC peut se prévaloir des termes « protection du capital » et « garantie du capital » ou d'un terme équivalent. Enfin, il prévoit de nouvelles règles en ce qui concerne les rendements que les OPC peuvent mentionner dans leurs publicités et dans leurs rapports périodiques.

Le projet d'arrêté royal relatif aux sociétés de gestion d'OPC constitue la transposition des dispositions qui imposent des exigences en termes de structure de gestion, de règles de conduite et d'organisation applicables aux sociétés de gestion d'OPC.

La FSMA a par ailleurs collaboré activement, au sein de l'ESMA, à l'élaboration d'un avis sur les mesures d'exécution de l'Alternative Investment Fund Managers Directive (directive AIFMD), en ce qui concerne plus particulièrement le calcul de l'effet de levier, la transparence et le dépositaire.

Sicafi

Le 7 janvier 2011, l'arrêté royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi est entré en vigueur. Ce nouvel arrêté a apporté plusieurs modifications au cadre réglementaire des sicafi. Le comité de direction de la FSMA a dès lors décidé d'ef-

fectuer une enquête pour s'assurer que toutes les sicafi avaient pris - ou comptaient encore prendre - les mesures nécessaires pour se conformer aux dispositions du nouvel arrêté. Cette enquête sectorielle a été menée auprès des 15 sicafi publiques qui étaient inscrites au moment de l'entrée en vigueur de l'arrêté. Les sicafi inscrites ultérieurement devaient, quant à elles, satisfaire aux dispositions du nouvel arrêté dès leur inscription.

Il est ressorti de l'enquête que toutes les sicafi respectaient les nouvelles règles relatives aux administrateurs indépendants. Toutes, sauf une, avaient déjà adapté leur statuts en ce qui concerne la désignation d'un dépositaire.

L'enquête sectorielle a également révélé que certaines sicafi ne saisissaient pas bien les dispositions de l'arrêté royal relatives aux experts immobiliers. Après l'enquête, presque toutes les sicafi ont adapté leurs règles afin d'appliquer correctement ces dispositions, ou ont confirmé leur intention de le faire. Enfin, il est ressorti de l'enquête sectorielle que certaines sicafi ne satisfaisaient pas encore aux nouvelles dispositions de l'arrêté concernant le calcul et la communication du taux d'endettement. La FSMA a attiré l'attention des sicafi concernées sur leurs manquements.

Le nouvel arrêté royal offre également aux sicafi la possibilité de distribuer un dividende optionnel. Plusieurs sicafi ont fait usage de cette possibilité. Les actionnaires avaient ainsi le choix entre un dividende en cash ou un dividende en actions nouvelles (ou une combinaison des deux).

En 2011, la FSMA s'est non seulement assurée de l'application correcte et uniforme de la réglementation, mais a également porté une attention particulière à l'organisation adéquate et au fonctionnement des sicafi. Ainsi, toutes les modifications de statut et les nominations d'administrateurs lui ont été préalablement soumises. La FSMA a également veillé au respect de la limitation du taux d'endettement et à la publication du plan financier que les sicafi doivent établir lorsque leur taux d'endettement consolidé excède 50 pour cent.

Sicafi	2011
Emissions et/ou admissions d'actions, d'obligations ou d'obligations convertibles (pour lesquelles la FSMA doit approuver un prospectus ou une note d'opération comportant un document de référence)	5
Nombre de documents d'enregistrement approuvés par la FSMA (le rapport annuel de la sicafi peut, dans le cadre d'une opération, être utilisé comme élément du prospectus)	7

L'année 2011 a vu se réaliser plusieurs opérations de capital pour lesquelles la FSMA a approuvé un prospectus. Certaines sicafi ont demandé à la FSMA d'approuver leur rapport financier annuel comme document de référence. Ce rapport peut ainsi être utilisé, lors d'opérations de capital concrètes, comme élément du prospectus.

Outre les contrôles par dossier évoqués ci-dessus, la FSMA a également examiné et traité bon nombre de questions et de problèmes juridiques. Ceux-ci portaient sur la qualification de « bien immobilier », le contenu du terme « ensemble immobilier » et la possibilité pour les sicafi d'organiser ou d'étendre leurs activités par la mise en place de constructions juridiques complexes ou de titres alternatifs.

Contrats d'assurance

Le contrôle exercé par la FSMA sur les contrats d'assurance porte aussi bien sur les règles de conduite que sur les produits. La FSMA fournit également des avis à la BNB concernant les contrats d'assurance.

En 2011, la FSMA a travaillé à un projet de circulaire concernant l'assurance incendie risques simples - habitation. Ce projet a été établi au terme d'une enquête qui a été menée en 2010 auprès de certaines entreprises d'assurances et qui a permis de constater l'existence de lacunes et de manquements lors de l'application de la législation. Les conclusions de cette enquête ont déjà été communiquées au secteur et la circulaire a fait l'objet d'une consultation.

La FSMA s'est particulièrement attachée, en 2011, à contrôler le respect de la législation sur les assurances en ce qui concerne les avis d'échéance et les modifications de prime. Il était en effet ressorti d'une enquête réalisée auprès d'un échantillon représentatif d'entreprises d'assurances que cette législation n'était pas toujours correctement respectée.

1.2.2.3. Contrôle du respect des règles de conduite MiFID

La FSMA est chargée de veiller à ce que les entreprises réglementées respectent les règles de conduite en vigueur, afin d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle servant au mieux les intérêts de leurs clients. Les règles de conduite imposent aux entreprises réglementées de disposer d'une organisation adéquate et d'appliquer les procédures requises pour pouvoir assurer un traitement correct et diligent des consommateurs de services financiers. Ces règles prévoient notamment la bonne information du client, la gestion appropriée des conflits d'intérêts potentiels, l'exécution optimale des instructions du client et la vente de produits adaptés au profil de risque du client.

Dans le cadre de la réforme du contrôle financier initiée par la législation Twin Peaks, la FSMA s'est notamment vu confier le rôle d'autorité de contrôle spécialisée dans le domaine des règles de conduite. Pour remplir cette mission, la FSMA a créé un service distinct, chargé de veiller au respect des règles de conduite MiFID. Ces règles obligent les entreprises réglementées à fournir leurs services d'investissement en agissant d'une manière hon-

nête, équitable et professionnelle servant au mieux les intérêts de leurs clients.

Dans le courant de l'année 2011, des collaborateurs dotés de l'expérience nécessaire ont été engagés afin de renforcer ce service. D'autres recrutements sont encore prévus.

La première tâche de ce service spécialisé a été d'établir un plan d'action et d'élaborer une approche concrète ainsi qu'une nouvelle méthodologie pour contrôler le respect des règles de conduite MiFID. Pour accomplir cette tâche, la FSMA a fait appel à l'IREFI⁴⁷, qui l'a assistée dans le développement des outils de surveillance. La nouvelle méthodologie suivie pour déterminer les thèmes et les entreprises qui feront l'objet d'un contrôle, comporte trois étapes.

La première étape consiste à identifier les risques. Cette identification s'effectue sur la base des sources d'information et à l'aide des outils de surveillance énumérés ci-dessous :

1. une série de documents qui doivent être tenus à la disposition de la FSMA, appelée « liste de documents » ;
2. un schéma de rapport, dénommé « cartographie » ;
3. des programmes de travail d'audit ;
4. d'autres sources d'information.

Liste de documents

La FSMA a diffusé une communication à l'intention des entreprises réglementées concernées afin de les informer de la nécessité de documenter et de formaliser les procédures que la réglementation MiFID leur impose de mettre en place.

Se fondant sur cette réglementation MiFID, la FSMA a établi la liste des documents et procédures dont doit disposer chaque entreprise réglementée pour pouvoir se conformer aux règles.

Pour procéder de manière ordonnée et efficace, la FSMA a réparti les règles précitées en 14 thèmes, qui s'énoncent comme suit :

- Catégorisation de la clientèle
- Information, y compris publicitaire, fournie aux clients
- Dossier du client
- Evaluation de l'adéquation et du caractère approprié du service à fournir (devoir de diligence)
- Traitement des ordres de clients
- Meilleure exécution (best execution)
- Règles en matière de conflits d'intérêts
- Recherche en investissements (investment research)
- Transactions personnelles effectuées par les personnes concernées
- Avantages (inducements)
- Obligation de compte rendu au client
- Sauvegarde des actifs des clients

⁴⁷ L'Institut des réviseurs d'entreprises agréés pour le secteur financier

- Traitement des plaintes
- Conservation des données.

Les documents et procédures portant sur ces 14 thèmes doivent être tenus à la disposition de la FSMA et doivent pouvoir lui être transmis à la première demande.

Une dizaine de ces documents doivent de toute façon être communiqués à la FSMA.

Cartographie

La FSMA a mis au point un schéma de rapport, dénommé « cartographie », que les entreprises réglementées concernées doivent compléter et transmettre à la FSMA à partir de 2012.

Cette cartographie a pour but de recueillir des données chiffrées sur les services d'investissement et services auxiliaires fournis par les entreprises réglementées. Elle permettra à la FSMA :

- de déterminer le profil de risque de l'entreprise réglementée concernée sous l'angle des règles de conduite ;
- d'identifier les tendances au sein du secteur (par exemple, une évolution dans le type de profils de risque que les entreprises réglementées attribuent à leurs clients, la manière dont les ordres sont exécutés, l'adoption d'architectures ouvertes ou fermées, etc.);
- d'établir un « benchmark » pour l'application des règles de conduite MiFID.

Les tableaux de rapport ont été élaborés dans le cadre d'une concertation intense avec le secteur afin de pouvoir tenir compte des difficultés techniques lors de la récolte des données demandées.

L'année 2012 sera mise à profit pour soumettre les premiers rapports à une évaluation approfondie. Après concertation avec le secteur, le schéma de rapport sera, si nécessaire, adapté.

La FSMA a l'intention d'édicter en 2013 un règlement rassemblant toutes les obligations applicables en matière de rapport.

Programmes de travail d'audit

Avec l'aide notamment de l'IREFI, la FSMA a établi des programmes de travail d'audit pour les 14 thèmes précités.

Un programme de travail d'audit est un document qui doit permettre d'effectuer un contrôle systématique du respect des règles applicables. Les programmes de travail mis sur pied comportent, outre le cadre de référence réglementaire, un aperçu détaillé des procédures et des instructions dont les entreprises réglementées doivent disposer. Cette liste de procédures et instructions sert de base aux contrôles effectués, d'une part, sur la qualité et

l'efficacité ou le 'design' de ces procédures et instructions et, d'autre part, sur leur caractère effectif.

L'objectif de ces programmes de travail d'audit est de proposer, tant aux auditeurs de la FSMA qu'aux personnes exerçant les fonctions de contrôle au sein des entreprises réglementées, une approche exhaustive, cohérente et similaire lors du contrôle du respect effectif des règles de conduite MiFID.

Les tests mis au point pour vérifier la qualité et l'efficacité des procédures et instructions ne seront pas communiqués au secteur. La FSMA a, par contre, diffusé un manuel exposant un certain nombre de critères généraux auxquels ces tests doivent satisfaire. La manière dont les entreprises réglementées sont tenues de contrôler la qualité et le respect des procédures et instructions susvisées relève de la responsabilité des dirigeants effectifs. Les programmes de travail doivent dès lors être complétés et adaptés en fonction de la nature, de l'échelle et de la complexité des activités de l'entreprise réglementée et en tenant compte de la nature et de l'éventail de ses services et activités d'investissement ou des tâches de gestion exercées.

La FSMA n'a pas l'intention d'imposer l'utilisation de ces programmes de travail. Les entreprises réglementées ont la faculté de développer d'autres programmes de travail d'audit, à condition que ceux-ci soient complets et cohérents. Les entreprises réglementées concernées doivent pouvoir démontrer qu'elles disposent de procédures et politiques adéquates et que celles-ci sont effectivement appliquées.

La FSMA demande que la revue complète des processus liés à l'application de la réglementation MiFID soit prévue dans le plan d'audit pluriannuel de l'entreprise réglementée.

Dans le cadre de la préparation de ses audits, la FSMA demandera aux entreprises réglementées de lui communiquer leurs programmes de travail d'audit et leurs rapports d'audit portant sur les règles de conduite MiFID. La FSMA examinera si les thèmes MiFID concernés sont suffisamment traités, s'ils ont conduit à la prise de décisions adéquates et si les recommandations formulées ont été suivies.

Ces programmes de travail d'audit permettront à la FSMA de disposer d'un instrument important pour établir le profil de risque des entreprises concernées sous l'angle des règles de conduite.

Ils permettront également à la FSMA de mener ses activités d'audit le plus efficacement possible.

Enfin, ces programmes de travail sont considérés comme un instrument de contrôle dynamique. Ils seront adaptés en fonction des besoins et de l'évolution des pratiques de marché.

Autres sources d'information

Outre les sources d'information précitées, la FSMA dispose d'autres données encore qui lui permettent d'affiner le profil de risque de l'entreprise réglementée. Il s'agit tout d'abord de la nature des services prestés par l'entreprise réglementée, de son agrément et du volume de ses activités. Sur la base de ces critères, le secteur a été réparti en plusieurs catégories. Cette répartition doit également permettre à la FSMA d'exercer son contrôle en tenant compte des principes de proportionnalité et de matérialité.

Les antécédents sont également pris en compte lors de la détermination des risques. L'on pense ici, en premier lieu, aux audits effectués dans le passé ainsi qu'aux rapports de compliance et d'audit que la FSMA reçoit des entreprises.

Enfin, les plaintes que la FSMA reçoit de clients d'entreprises réglementées constituent une importante source d'information.

Sur la base de l'appréciation des risques, la FSMA identifie les priorités de son contrôle et établit un planning. Le planning détermine, en fonction de l'analyse des risques et des moyens humains disponibles dans le service, le nombre et le type d'inspections à effectuer auprès des différentes entreprises.

Les inspections proprement dites ont commencé début 2012. Il existe quatre types d'audit :

- les audits thématiques transversaux : les audits de ce type étudient l'un des 14 thèmes MiFID précités auprès de différentes entreprises ;
- les audits complets : ces audits ont pour but de vérifier si une entreprise donnée respecte l'ensemble des règles de conduite MiFID ;
- les audits spéciaux : il s'agit d'audits effectués auprès d'une entreprise déterminée sur la base d'une plainte ou d'une situation de risque ;
- les audits effectués auprès de nouveaux acteurs.

Le thème que la FSMA a décidé d'examiner dans le cadre des audits thématiques prévus en 2012, est celui des 'conflits d'intérêts'. Les autres thèmes seront abordés plus tard.

Chaque audit donne lieu à l'établissement d'un rapport comportant des recommandations et, si nécessaire, des mesures de redressement. La FSMA vérifiera, après un certain temps, dans quelle mesure l'entreprise réglementée a donné suite aux recommandations ou aux mesures de redressement.

Enfin, la FSMA peut également décider d'infliger une sanction administrative aux entreprises réglementées qui ne respectent pas les règles MiFID.

1.2.2.4. Contrôle des prestataires de services financiers et des intermédiaires

1.2.2.4.1. Contrôle des prestataires de services financiers

La mission de la FSMA à l'égard des prestataires de services financiers consiste essentiellement à assurer le contrôle prudentiel des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif et des entreprises d'investissement ayant demandé l'agrément comme société de gestion de portefeuille et de conseil en investissement. Le contrôle a pour objectif de veiller à ce que les entreprises contrôlées soient en mesure de respecter à tout

moment leurs engagements et d'assurer la continuité de leur exploitation. Les tâches du contrôle portent entre autres sur l'analyse de l'organisation administrative et comptable et le système de contrôle interne, la qualité du management et de la gestion, les qualités des actionnaires, l'évolution des activités et des risques, ainsi que le suivi de la structure financière dans son ensemble. Le respect des conditions d'agrément et d'exercice est surveillé de façon continue.

La FSMA exerce par ailleurs le contrôle des bureaux de change. Ce contrôle est axé sur la prévention du blanchiment et le contrôle de l'honorabilité des dirigeants.

Evolution du nombre d'entreprises

	31/12/2010	31/12/2011
Sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement	24	20
Succursales établies en Belgique d'entreprises d'investissement relevant du droit d'un autre Etat membre de l'EEE et soumises au contrôle de la FSMA ⁴⁸	10	8
Entreprises d'investissement relevant du droit d'un autre Etat membre de l'EEE et opérant en Belgique sous le régime de la libre prestation de services	2.389	2.576
Entreprises d'investissement relevant du droit d'un Etat non membre de l'EEE et ayant notifié leur intention de fournir des services d'investissement en Belgique sous le régime de la libre prestation de services	79	80
Sociétés de gestion d'OPC de droit belge	7	7
Succursales établies en Belgique de sociétés de gestion d'OPC relevant du droit d'un autre Etat membre de l'EEE	4	4
Sociétés de gestion d'OPC relevant d'un autre Etat membre de l'EEE et opérant en Belgique sous le régime de la libre prestation de services	50	57
Bureaux de change agréés en Belgique	18	13

La tendance observée ces dernières années se confirme, en raison notamment de la crise financière. Elle se traduit par une baisse du nombre de sociétés belges de gestion de portefeuille et de conseil en investissement. Le nombre d'entreprises d'investissement étrangères qui fournissent des services d'investissement en Belgique sous le régime de la libre prestation de services, continue à progresser.

La diminution du nombre de bureaux de change s'explique par le fait que certains d'entre eux ont adopté le statut d'établissement de paiement ou d'agent d'un établissement de paiement étranger.

L'agrément et le contrôle de toute une série de prestataires de services financiers (les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif, les sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement ainsi que les bureaux de change) sont, depuis l'instauration du modèle Twin Peaks le 1^{er} avril 2011, assurés par le service PSF. Ce service regroupe, depuis cette date, les activités de contrôle qui étaient exercées auparavant par différents services.

Au cours de l'année écoulée, l'accent a dès lors été mis sur la composition d'un service de contrôle complet, en assurant notamment le recrutement et la formation de nouveaux collaborateurs et, en particulier, d'inspecteurs dont la mission sera d'effectuer des contrôles sur place auprès des établissements sous statut. Ce n'est que lorsque toutes les fonctions vacantes auront été attribuées et que les nouveaux collaborateurs auront été formés, que le service pourra fonctionner à plein rendement.

Durant la période écoulée, le service a porté son attention principalement sur un suivi strict de la situation financière des établissements contrôlés et sur la tenue d'entretiens à haut niveau avec la direction de ces établissements.

⁴⁸ Conformément à la répartition des compétences convenue en juin 2011 entre la FSMA et la BNB, la FSMA assure le contrôle des succursales établies en Belgique d'entreprises d'investissement étrangères qui ont été agréées dans leur Etat membre d'origine pour fournir des services d'investissement ou des services auxiliaires qui, en Belgique, sont réservés aux sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement.

1.2.2.4.2. Contrôle des intermédiaires

La mission de la FSMA à l'égard des intermédiaires⁴⁹ consiste à contrôler l'accès à la profession d'intermédiaire d'assurances et de réassurances ou d'intermédiaire en services bancaires et en services d'investissement. Cette activité comprend principalement :

- le traitement des demandes d'inscription au registre des intermédiaires d'assurances et de réassurances et au registre des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement, et la tenue de ces registres ;
- la surveillance du respect des conditions légales à remplir pour pouvoir conserver cette inscription.

Evolution des intermédiaires contrôlés

Intermédiaires d'assurances	31/12/2010	31/12/2011
Inscriptions collectives	6.395	6.225
Agents	1.860	1.485
Sous-agents	4.535	4.740
Inscriptions individuelles	11.668	11.059
Courtiers	8.514	8.290
Agents	2.429	2.101
Sous-agents	725	668
Total	18.063	17.284

Intermédiaires de réassurances	31/12/2010	31/12/2011
Inscriptions individuelles	12	13
Courtiers	11	12
Agents	1	1

Intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement	31/12/2010	31/12/2011
Inscriptions collectives	3.214	3.123
Agents	3.214	3.123
Inscriptions individuelles	927	868
Courtiers	10	13
Agents	917	855
Total	4.141	3.991

En 2011, 1.981 nouveaux intermédiaires ont été inscrits au registre des intermédiaires d'assurances (dont 1.321 par le biais d'une inscription collective). La FSMA a ainsi enregistré 291 inscriptions de plus qu'en 2010. La plupart des radiations opérées en 2011 concernaient des intermédiaires d'assurances inscrits collectivement dont le mandant avait décidé de mettre fin à toute collaboration, ou

des intermédiaires d'assurances qui avaient eux-mêmes demandé la radiation de leur inscription.

En 2011, 164 agents et 3 courtiers ont été inscrits au registre des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement.

Mesures de redressement

Lorsque la FSMA constate qu'un intermédiaire ne respecte pas les conditions d'inscription, elle met celui-ci en demeure de remédier au manquement dans le délai qu'elle fixe.

⁴⁹ Le contrôle des intermédiaires est régi par la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurances et à la distribution d'assurances et par la loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement et à la distribution d'instruments financiers.

Si l'intermédiaire ne donne pas suite à cette mise en demeure, la FSMA peut prendre des mesures administratives. Elle peut soit suspendre, soit radier l'inscription au registre, ce qui entraîne respectivement une interdiction temporaire ou une interdiction définitive d'exercer des activités d'intermédiation.

Tandis que le respect de certaines conditions peut être constaté objectivement (comme par exemple la souscription d'une assurance de la responsabilité civile professionnelle), la FSMA dispose, pour vérifier le respect des exigences en matière d'aptitude et d'honorabilité professionnelle, d'un pouvoir propre d'appréciation discrétionnaire.

En 2011, la FSMA a pris à plusieurs reprises des mesures de redressement administratives dans des dossiers où l'aptitude et l'honorabilité professionnelle d'un intermédiaire étaient mises en cause. A titre d'exemple, on peut citer le détournement de fonds de clients, la collaboration avec des intermédiaires non inscrits, la commercialisation de produits financiers non autorisés, la délivrance de « cartes vertes » non couvertes, ...

Les inspections menées sur place permettent à la FSMA de s'assurer du respect des conditions d'inscription qu'il est difficile de vérifier sur la base du dossier d'inscription, comme le respect des obligations d'information. En 2011, 44 inspections de ce type ont été effectuées.

En 2010, l'inscription de 225 intermédiaires d'assurances et de 30 intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement a été radiée ou suspendue par la FSMA au motif que ces derniers ne satisfaisaient plus aux conditions d'inscription. Ces chiffres comprennent l'expiration d'office de l'inscription de 14 intermédiaires d'assurances pour cause de faillite.

Connaissances professionnelles - Recyclage

Les intermédiaires d'assurances, les intermédiaires de réassurances et les intermédiaires en services bancaires et

en services d'investissement sont soumis à une obligation de recyclage régulier de leurs connaissances professionnelles⁵⁰. En 2008, les secteurs concernés ont mis au point des règles de conduite et établi un code sectoriel pour donner un contenu concret à cette obligation.

Après trois ans, la FSMA a procédé à une évaluation de l'application pratique du système mis en place. Les contrôles effectués par la FSMA font apparaître que les règles de conduite applicables au secteur des assurances et le code sectoriel en vigueur dans le secteur financier forment en général un cadre utile pour l'exécution de l'obligation de recyclage régulier des connaissances.

La FSMA estime toutefois qu'il convient de clarifier certains aspects des règles de conduite, notamment en ce qui concerne les formations éligibles et le contenu exact de ces formations.

Au cours du dernier trimestre 2011, la FSMA a entamé des discussions avec les secteurs concernés afin d'ajuster les règles sectorielles et de renforcer encore l'efficacité du recyclage.

1.2.2.4.3. Contrôle des entreprises de crédit hypothécaire

La mission de la FSMA à l'égard des entreprises de crédit hypothécaire consiste essentiellement à contrôler l'exercice, par ces entreprises, de l'activité d'octroi et de gestion des prêts hypothécaires résidentiels non professionnels à des personnes physiques.

Il s'agit d'un contrôle de la manière dont les entreprises hypothécaires respectent les prescriptions de la loi de 1992 dans l'offre de contrats (en ce compris la phase précontractuelle), dans leur exécution et leur déroulement, et cela dans un but de protection de l'emprunteur. Le contrôle englobe aussi la prévention du blanchiment pour les entreprises qui ne sont pas sous statut de contrôle prudentiel.

⁵⁰ Article 11, § 4bis, de la loi 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurances et à la distribution d'assurances, et article 7, § 2, dernier alinéa, de l'arrêté royal du 1^{er} juillet 2006 portant exécution de la loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement et à la distribution d'instruments financiers.

Evolution du nombre d'entreprises inscrites et enregistrées⁵¹

	31/12/2010 (*)	31/12/2011(**)
Entreprises d'assurances et IRP	26	26
Etablissements de crédit	33	31
Institutions publiques	5	5
Autres	118	120
Total	182	182
Entreprises enregistrées	19	22
Total général	201	206

(*) Publication au Moniteur belge du 3 février 2011.

(**) Publication au Moniteur belge du 2 février 2012.

Le contrôle se déroule dans une large mesure au moyen d'inspections sur place. En 2011, les inspections sur place ont porté plus particulièrement sur l'application des règles en matière de variabilité des taux d'intérêt, la mise à charge de frais, la gestion des défauts de paiement et le traitement des plaintes.

Dans les entreprises hypothécaires qui ne sont pas des établissements de crédit ou des entreprises d'assurances, les inspections ont également porté sur le respect des obligations imposées par la législation anti-blanchiment.

En 2011, les inspections se sont en outre concentrées sur l'application, par les entreprises hypothécaires, du code de conduite promulgué en 2009 par l'Union professionnelle du crédit. Ce code de conduite définit un certain nombre de règles visant à contracter et accorder des crédits de manière responsable et à lutter contre le surendettement.

Bien qu'une partie des entreprises inspectées appliquent des principes de ce code, la FSMA a encouragé les entreprises à en prendre connaissance et y accorder une attention toute particulière lors de l'octroi d'un crédit.

1.2.2.5. Contrôle des pensions complémentaires

La FSMA assure le contrôle des pensions complémentaires que les travailleurs salariés ou indépendants constituent dans le cadre de leurs activités professionnelles (ce que l'on appelle le « deuxième pilier de pension»). La FSMA veille au respect de la législation sociale relative au deuxième pilier de pension et surveille la santé financière des institutions de retraite professionnelle, qui assurent la gestion des régimes de pension complémentaire.

⁵¹ Inscrites : pour les entreprises de droit belge.
Enregistrées : pour les entreprises relevant du droit d'un autre Etat membre de l'EEE.

1.2.2.5.1. Contrôle prudentiel des IRP

Suivi des mesures d'assainissement et de redressement des IRP (exercice 2010)

La FSMA a continué d'assurer le suivi de la situation financière des IRP et de l'exécution des mesures d'assainissement et de redressement nouvelles ou en cours. Le rapport annuel sur l'exercice 2010 a laissé apparaître que parmi les 50 IRP faisant l'objet de mesures de redressement en vue d'apurer des insuffisances de financement des années 2008 et 2009, 13 avaient vu leur situation totalement redressée à la fin de l'année 2010 ; 28 IRP connaissaient encore de telles mesures en 2011. En outre, à la fin de l'année 2010, 13 IRP ont signalé une nouvelle insuffisance de financement, dont 5 pour lesquelles il s'agissait d'une insuffisance supplémentaire par rapport aux mesures de redressement en cours. L'analyse de suivi de 4 dossiers est toujours en cours.

Le taux de couverture global des IRP belges par rapport à leurs obligations à court terme atteignait 142 % à la fin de l'année 2010 ; le taux de couverture moyen à long terme, 118 %.

Mesures de crise

Suite aux évolutions sur les marchés financiers, la FSMA a réalisé à l'automne 2011 une enquête ciblée sur la situation financière d'un certain nombre d'IRP. La FSMA a développé une méthodologie afin de réaliser une estimation des IRP qui ont le plus de risques d'encourir une nouvelle insuffisance de financement ou une insuffisance supplémentaire, sur la base des chiffres disponibles sur les IRP, de la composition de leurs portefeuilles et de l'évolution des marchés financiers au cours de l'année 2011.

Sur la base de cette méthodologie, cinquante IRP pour lesquelles le risque d'insuffisance de financement semblait le plus important ont été contactées en octobre 2011. Le service a demandé à ces IRP de transmettre un état de la situation au 30 septembre 2011. Les IRP concernées devaient plus spécifiquement transmettre des estimations

chiffrées des provisions techniques à court et long terme, de la marge de solvabilité, des fonds propres et des taux de couverture⁵².

Après cette enquête, il est apparu que sur la base de l'estimation à la fin du mois de septembre 2011, 14 des IRP contactées devaient introduire immédiatement un plan d'assainissement ou de redressement ou prendre des mesures supplémentaires si des mesures de redressement étaient déjà en cours. Pour les autres IRP contactées, il a été estimé que l'évaluation de la nécessité de prendre des mesures de redressement pouvait se faire sur la base du rapport standard à la fin de l'année 2011.

En 2011, la FSMA a également réalisé un état de la situation des investissements directs des IRP en obligations d'Etat d'un certain nombre de pays européens (Grèce, Espagne, Portugal, Italie et Irlande). Cet exercice a montré que pour les IRP qui investissent dans les titres publics de ces pays, ces obligations représentaient à la fin 2010 en moyenne 6,53 % de leur portefeuille-titres, soit 5,82 % du patrimoine. La FSMA a également répertorié les investissements de ces IRP en obligations belges. Ils atteignaient en moyenne 2,54 % de leur portefeuille-titres et 2,27 % de leur patrimoine.

La FSMA a également réalisé une enquête auprès d'un certain nombre d'IRP au sujet de leur exposition aux titres publics grecs au 30 juin 2011. Cette enquête s'inscrivait dans le cadre de l'exécution de la décision des chefs d'Etat et de gouvernement de l'Union européenne du 21 juillet 2011. Cette décision avait pour but de soutenir la Grèce via une série de mesures visant à rendre la dette publique plus supportable. Dans le cadre de cette décision, les détenteurs d'obligations d'Etat grecques ont été répertoriés et ils ont été sondés afin de connaître leur disposition à participer au dit « Private Sector Involvement », la participation volontaire du secteur privé à l'initiative. Cette enquête auprès des IRP belges a démontré que l'exposition directe aux titres publics grecs était marginale.

Activité transfrontalière d'une IRP

Les IRP de droit belge peuvent déployer leurs activités dans d'autres Etats membres de l'Union européenne en gérant depuis la Belgique des régimes de pension étrangers. Dans le cas d'une telle activité transfrontalière, les règles prudentielles belges sont d'application, mais la législation sociale de l'Etat membre où l'engagement de pension est constitué s'applique. Dans ce contexte, la FSMA assume pleinement son rôle en tant qu'organisme de contrôle home en prêtant attention aux implications prudentielles des exigences de droit social étrangères applicables, même si la FSMA ne contrôle pas le respect de la législation sociale dans un autre Etat membre.

⁵² La proportion d'actifs nets par rapport aux provisions techniques augmentées de la marge de solvabilité. Le taux de couverture est calculé à la fois à court terme et à long terme.

1.2.2.5.2. Contrôle des aspects sociaux

Plaintes et questions

La FSMA constitue le point d'information pour les questions et les plaintes relatives aux pensions complémentaires du deuxième pilier. En 2011, la FSMA a reçu 182 demandes d'information ou plaintes en rapport avec un organisme de pension (IRP ou entreprise d'assurances) ou en rapport avec les organisateurs d'un engagement de pension. Ce nombre dépasse légèrement celui de 2010, année lors de laquelle 171 demandes ont été traitées. En 2009, il y avait encore 268 demandes. La légère augmentation en 2011 découle des demandes qui concernaient Apra Leven (voir ci-après).

Comme les années précédentes, ces demandes émanaient aussi bien d'affiliés ou de bénéficiaires que d'IRP, d'organismes, d'avocats ou de consultants. Elles portaient tant sur l'application de la législation sociale (droits acquis, changement d'organisme de pension, transfert des réserves, modification de l'engagement de pension, discrimination, engagements individuels, ...) que sur l'interprétation de la législation prudentielle (provisions techniques, plan de financement, gouvernance, notification d'une activité transfrontalière, procédure de liquidation, ...).

Banque de données

Le contrôle du respect de la législation sociale se fait actuellement surtout de façon ponctuelle, suite au dossier d'agrément d'une IRP, dans le cadre du traitement des plaintes ou de la procédure de réponse à diverses demandes de précisions et d'interprétation.

Pour un contrôle social plus structuré, la poursuite du développement de la « Banque de données des pensions complémentaires » (DB2P) offre des perspectives. Cette banque de données a été créée avec pour but premier de rendre le contrôle social, fiscal et parafiscal des pensions complémentaires plus efficient et plus efficace. A terme, les citoyens pourront pour la première fois avoir une vue, via cette banque de données, sur les avantages qu'ils ont constitués dans le cadre de leur pension complémentaire.

Au milieu de l'année 2011, la banque de données a été ouverte aux apports de données par les organismes de pension. Dans la continuité de son implication dans ce projet par le passé, la FSMA a encore participé au développement de cette base de données en 2011. Cette année, une attention toute particulière a été consacrée au développement d'instruments de recherche et d'exploitation, afin que la banque de données puisse à l'avenir être utilisée de façon efficace pour le contrôle social effectué par la FSMA.

Quand la banque de données sera disponible pour l'exploitation, la FSMA aura davantage de possibilités pour contrôler la conformité des plans de pension au regard des règles sociales.

Rapports bisannuels relatifs aux régimes de pension sectoriels et à la pension complémentaire libre des indépendants

Tous les deux ans, la FSMA doit réaliser un rapport relatif aux régimes de pension sectoriels et à la pension complémentaire libre des indépendants. Ces deux rapports bisannuels ont été publiés en 2011 et portent sur la période 2008-2009. Les rapports détaillés comprennent un grand nombre de statistiques et d'informations liées aux aspects précités du deuxième pilier de pension et peuvent être consultés via le site web de la FSMA.

Apra Leven

Le 4 mars 2011, la CBFA a retiré à Apra Leven son agrément, et cette entreprise d'assurances a été mise en liquidation. L'exécution des contrats d'assurances en cours a été gelée à cette date.

Sur son site web, la FSMA a dès le départ mis des informations à disposition afin de fournir davantage d'informations aux personnes assurées auprès d'Apra Leven quant à l'état de la situation, et en vue de leur fournir les données de contact des instances auxquelles elles peuvent adresser leurs questions.

De plus, la FSMA a également publié des FAQ sur son site web au sujet de l'impact de la liquidation sur les pensions complémentaires qui étaient assurées auprès d'Apra Leven. Il n'est en effet pas impossible que les actifs d'Apra Leven ne soient pas suffisants pour couvrir ses obligations au niveau des assurances-groupe.

Pour autant qu'elle disposait des informations requises, la FSMA a finalement répondu aux nombreuses questions de travailleurs ou d'employeurs. Elle leur a également fourni des informations de façon systématique sur les conséquences spécifiques de la situation d'Apra Leven. Enfin, la FSMA se propose de contacter les employeurs concernés individuellement dès qu'elle disposera de données exactes et exhaustives en la matière, pour les informer des conséquences de l'insolvabilité potentielle d'Apra Leven sur les obligations qui découlent de leurs engagements de pension.

1.2.2.6. Relations avec les consommateurs de services financiers

1.2.2.6.1. Éducation financière

Depuis le 1^{er} avril 2011, l'éducation financière du public fait expressément partie des compétences de la FSMA. Cette nouvelle attribution s'inscrit en parfaite complémentarité avec les autres missions de la FSMA visant à protéger les investisseurs et les consommateurs de produits financiers.

Dans le cadre de l'élaboration de son nouveau programme, la FSMA s'inspire des travaux préliminaires effectués dans le passé. Il s'agit notamment du rapport au Gouvernement sur « la promotion des connaissances financières en Belgique » et de la « consultation ouverte » de 2009. La FSMA tient également compte de ce que lui rapportent les professionnels en contact avec les publics cibles quant aux besoins existant sur le terrain. L'expérience des pays voisins est également utile, ainsi que les travaux de l'OCDE et de son réseau INFE (*International Network on Financial Education*).

La FSMA n'a pas l'intention de refaire ce que d'autres intervenants font déjà. Elle souhaite, au contraire, prendre dans une mesure importante appui sur les initiatives existantes, à condition que celles-ci puissent être considérées comme objectives et neutres. La collaboration avec des représentants d'organismes publics et privés concernés par la promotion des connaissances financières est en effet essentielle vu l'envergure du projet et la variété des publics visés.

La FSMA souhaite ainsi exécuter sa mission au travers de la mobilisation, de la coordination et du support à des organisations externes actives dans le domaine de l'éducation financière, ainsi que via des initiatives propres visant à informer et sensibiliser certains publics. Parmi ces initiatives propres, la création d'un portail internet destiné au grand public et aux enseignants et touchant à toutes les matières d'éducation financière, constituera certainement une étape importante dans le développement du programme.

1.2.2.6.2. Questions de consommateurs, périmètre et mises en garde

La FSMA répond aux questions de consommateurs portant sur des matières financières. Elle publie par ailleurs des mises en garde à l'intention du public et avertit les autorités judiciaires lorsqu'elle constate des offres illicites de produits financiers.

En 2011, la FSMA a traité au total 530 demandes d'information écrites. Ce nombre est plus élevé que celui de 2010, année au cours de laquelle 418 demandes avaient été enregistrées. La FSMA reçoit en outre de nombreuses demandes par téléphone.

Sur la base d'indications fournies par des tiers et de ses propres constatations, la FSMA a ouvert, en 2011, 142 dossiers portant sur des offres de services financiers potentiellement illicites. En 2010, 157 dossiers de ce type avaient été ouverts pour examen plus approfondi ; en 2009, il s'était agi de 128 dossiers.

En 2011, la FSMA a publié 23 mises en garde pour attirer l'attention du public sur une offre irrégulière de services financiers. En 2010 et 2009, elle avait diffusé respectivement 25 et 18 mises en garde.

La FSMA publie également des mises en garde émanant de ses homologues européens. Ces mises en garde lui sont envoyées par le secrétariat d'ESMA-Pol, un groupe permanent de l'ESMA au sein duquel les autorités de contrôle s'échangent des informations sur leurs activités de surveillance. En 2011, la FSMA a publié 538 mises en garde de ce type. La FSMA publie en outre, via un hyperlien, les mises en garde diffusées par des autorités étrangères qui sont membres de l'OICV.

1.2.3. Sanctions administratives

1.2.3.1 Nouvelles règles de procédure et organisation du service Enforcement

Les règles de procédure pour l'imposition d'amendes administratives par la FSMA (articles 70 et suiv. de la loi du 2 août 2002) ont été modifiées par les articles 16 à 20 de la Loi Twin Peaks⁵³.

La nouvelle procédure est entrée en vigueur le 15 juillet 2011⁵⁴, des dispositions transitoires étant prévues pour les dossiers dont le comité de direction avait, avant cette date, confié l'instruction à l'auditeur en vertu de l'article 70, § 1^{er} (ancien) de la loi du 2 août 2002. Les dispositions transitoires applicables aux dossiers en cours confirment, pour autant que de besoin, la saisine de l'auditeur dans ces dossiers⁵⁵ et le caractère à charge et à décharge de l'instruction de ceux-ci⁵⁶.

L'entrée en vigueur de la nouvelle procédure s'est accompagnée de la création du service Enforcement, qui regroupe, sous la direction du secrétaire général de la FSMA, en sa qualité d'auditeur, les collaborateurs qui étaient auparavant en charge des enquêtes préalables aux décisions de saisine du comité de direction et les collaborateurs de l'auditorat. Ce nouveau service comporte au total huit collaborateurs, dont cinq universitaires, juristes ou économistes.

1.2.3.2. Indications transmises par les services et phase d'information

Dans le cadre de la nouvelle procédure, l'auditeur décide lui-même de l'ouverture d'une enquête portant sur des faits susceptibles de donner lieu à l'imposition d'une amende administrative.⁵⁷ Cette décision est prise le plus souvent sur base d'indications transmises par les services.

⁵³ Pour une présentation de la nouvelle procédure, voir le présent rapport, p. 16.

⁵⁴ Article 1, alinéa 1 de l'arrêté royal du 28 juin 2011 fixant la date d'entrée en vigueur de certaines dispositions de la loi du 2 juillet 2010 modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, ainsi que la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique, et portant des dispositions diverses (MB 5 juillet 2011).

⁵⁵ Article 1, alinéa 2, 1^o de l'arrêté royal du 28 juin 2011.

⁵⁶ Article 2, alinéa 2, 2^o de l'arrêté royal du 28 juin 2011.

⁵⁷ Article 70, § 1^{er} de la loi du 2 août 2002.

Par ailleurs, il est à noter que pour ce qui concerne la lutte contre les abus de marché, trente-trois enquêtes⁵⁸ étaient encore en cours, auprès du service de contrôle de l'information et des marchés financiers, au 31 décembre 2010⁵⁹. Après cette date, et jusqu'à l'entrée en vigueur de la nouvelle procédure de sanction, cinq nouveaux dossiers d'enquêtes ont été ouverts par ce service et vingt-huit ont été clôturés. Par conséquent, dix dossiers d'enquêtes étaient ouverts au moment de l'entrée en vigueur de la nouvelle procédure. L'examen de ces dossiers se poursuit dans le cadre de la nouvelle procédure et, en fonction des conclusions de cet examen, l'auditeur prend, dans chaque cas, la décision d'ouvrir ou non une enquête au sens de l'article 70, § 1^{er} nouveau de la loi du 2 août 2002.

Outre ces dossiers qui étaient en cours, l'auditeur s'est vu adresser par les services de la FSMA, depuis l'entrée en vigueur de la nouvelle procédure, le 15 juillet 2011, six dossiers comportant des indications susceptibles de mener à une décision d'ouverture d'enquête.

Tant les dossiers qui étaient ouverts au moment de l'entrée en vigueur de la nouvelle procédure que les dossiers transmis par les services après cette date, donnent lieu, le plus souvent, à des devoirs d'informations complémentaires par le service Enforcement, préalablement à une éventuelle décision d'ouverture d'enquête au sens de l'article 70, § 1^{er} de la loi du 2 août 2002.

Au cours de cette phase d'information, le service Enforcement procède, par exemple, à l'identification des donneurs d'ordres en cas d'opérations suspectes ainsi qu'à une vérification préliminaire des faits.

Ce n'est que lorsque ceux-ci paraissent effectivement susceptibles de donner lieu à l'imposition d'une amende administrative que l'auditeur prend la décision d'ouvrir une enquête au sens de l'article 70, § 1^{er} de la loi du 2 août 2002.

1.2.3.3. Décisions d'ouvertures d'enquêtes

En 2011, l'auditeur a décidé de l'ouverture d'une enquête au sens de l'article 70, § 1^{er} de la loi du 2 août 2002 dans un dossier portant sur des faits susceptibles de donner lieu à l'imposition d'une amende administrative. Deux autres dossiers ont fait l'objet d'une décision d'ouverture d'enquête au début du mois de janvier 2012.

Par dossier l'on entend, comme par le passé, la décision de l'auditeur d'ouvrir une enquête conformément à l'article 70, § 1^{er} de la loi du 2 août 2002, sachant que cette décision peut porter sur des indices sérieux d'infraction à une ou plusieurs législations, constatés dans le chef d'une ou plusieurs personnes.

⁵⁸ Ce terme visant ici les enquêtes qui, dans le cadre de la procédure de sanction en vigueur avant le 15 juillet 2011, étaient menées par les services préalablement à une éventuelle décision de saisine par le comité de direction.

⁵⁹ Voir le rapport annuel 2009-2010, p. 56.

1.2.3.4. Aperçu des dossiers traités

L'auditeur mène les enquêtes portant sur des faits susceptibles de donner lieu à l'imposition d'une amende administrative. Sous sa direction, les collaborateurs du service Enforcement effectuent les devoirs d'enquête jugés nécessaires dans le cadre des dossiers qu'ils se sont vu confier, en tant que rapporteurs, et examinent les éléments recueillis à la lumière des dispositions légales applicables.

Au cours de l'exercice écoulé, l'auditeur a par ailleurs poursuivi les travaux d'instruction à charge et à décharge des différents dossiers dont il avait été saisi par le comité de direction avant l'entrée en vigueur des nouvelles règles de procédure et ce, conformément aux dispositions transitoires prévues par l'arrêté royal du 28 juin 2011.

Propositions de règlements transactionnels

La loi du 2 août 2002, telle qu'en vigueur jusqu'au 15 juillet 2011, prévoyait la possibilité pour l'auditeur de formuler une proposition de règlement transactionnel à la personne visée par l'instruction, lorsque cette personne ne contestait pas les éléments factuels mis au jour par l'instruction. En cas d'accord de l'auteur de la pratique sur la proposition de règlement transactionnel, celle-ci était soumise au comité de direction⁶⁰.

Le comité de direction accepte ou refuse le règlement transactionnel⁶¹.

Il est à noter que les dispositions organisant la nouvelle procédure en vue de l'imposition d'amendes administratives, entrées en vigueur le 15 juillet 2011, permettent toujours de clôturer un dossier par la conclusion d'un règlement transactionnel⁶².

En 2011, l'auditeur a communiqué au comité de direction, pour approbation, deux propositions de règlements transactionnels ayant reçu l'accord des auteurs des pratiques en cause.

Ces deux propositions de règlements transactionnels ont été approuvées par le comité de direction et sont commentées dans le présent rapport au titre des décisions de celui-ci⁶³.

Conclusions communiquées au comité de direction

À l'issue de l'enquête, un rapport d'enquête est établi. Ce rapport indique si les faits relevés sont susceptibles de constituer un manquement pouvant donner lieu à l'imposition d'une amende administrative ou de constituer une infraction pénale⁶⁴.

La nouvelle procédure de sanction, entrée en vigueur le 15 juillet 2011, prévoit que l'auditeur saisit le comité de direction du rapport définitif. Le comité de direction décide sur cette base des suites à réserver au dossier⁶⁵.

Les dispositions transitoires fixées par l'arrêté royal du 28 juin 2011 pour les dossiers qui étaient à l'instruction auprès de l'auditeur au moment de l'entrée en vigueur de la nouvelle procédure confirment la saisine de l'auditeur dans le cadre de ces dossiers et le caractère à charge et à décharge de l'instruction de ceux-ci. Pour le surplus, le traitement de ces dossiers s'inscrit dans le cadre de la nouvelle procédure.

En 2011, l'auditeur a communiqué au comité de direction douze rapports d'enquête⁶⁶. Ces rapports concernent en tout vingt-quatre personnes physiques ou morales :

- Seize personnes physiques et deux personnes morales dans le cadre, au total, de dix rapports d'enquête relatifs à des indices sérieux d'opérations d'initiés au sens de l'article 25, § 1^{er}, 1^o, a), b) ou c), de l'article 25, § 1^{er}, 7^o et de l'article 25, § 2 de la loi du 2 août 2002.
- Deux personnes morales et trois personnes physiques dans le cadre d'un rapport d'enquête relatif à des indices sérieux de manquement à l'obligation, pour tout émetteur, de publier immédiatement toute information privilégiée le concernant directement (art. 10, § 1^{er} de la loi du 2 août 2002) et de manipulation de marché au sens de l'article 25, § 1^{er}, 4^o de la loi du 2 août 2002.
- Une personne morale dans le cadre d'un rapport d'enquête relatif à des indices sérieux de manipulation de marché au sens de l'article 25, § 1^{er}, 2^o, b) de la loi du 2 août 2002.

En 2011, la cour d'appel de Bruxelles a rendu un arrêt dans deux dossiers relatifs à des abus de marché sur lesquels la commission des sanctions de la FSMA s'était déjà prononcée. Dans les deux affaires, la cour a confirmé l'existence d'une infraction. Un commentaire détaillé de ces arrêts figure dans le chapitre 2 du présent rapport⁶⁷.

⁶⁰ Article 71, § 3, alinéa 1 (ancien) de la loi du 2 août 2002.

⁶¹ Article 71, § 3, alinéa 2 (ancien) de la loi du 2 août 2002.

⁶² Article 71, § 3 de la loi du 2 août 2002. Pour la présentation de la nouvelle procédure, voir le présent rapport, p. 16.

⁶³ Voir le présent rapport, pp. 57 et 62-63.

⁶⁴ Article 70, § 2 de la loi du 2 août 2002.

⁶⁵ Pour la présentation de la nouvelle procédure de sanction, voir le présent rapport, p. 16.

⁶⁶ En ce compris les cinq rapports que l'auditeur avait clôturés à la fin de l'année 2010 (rapport annuel 2009-2010, p. 63) et qu'il a communiqués au comité de direction conformément aux nouvelles règles de procédure et aux dispositions transitoires.

⁶⁷ Voir le présent rapport, pp. 63 et suiv.

Depuis l'entrée en vigueur des premières dispositions de la loi du 2 août 2002 relatives aux règles de procédure pour l'imposition d'amendes administratives, soit le 1^{er} novembre 2002, et jusqu'au 31 décembre 2011, l'auditeur a été saisi ou a décidé l'ouverture de cinquante-huit dossiers portant sur l'existence d'une ou plusieurs pratiques susceptibles de donner lieu à une amende administrative, dans le chef d'une ou plusieurs personnes.

Le nombre total de propositions de règlements transactionnels et de rapports d'instruction ou d'enquête clôturés par l'auditeur s'élève à cinquante-sept.

Ces règlements transactionnels et rapports d'instruction ont permis de clôturer définitivement quarante-cinq dossiers. Restent donc, au 31 décembre 2011, treize dossiers en cours.

Les dossiers traités par l'auditeur portent sur des indices sérieux d'infraction à une ou plusieurs des législations suivantes⁶⁸:

TABLEAU DES LÉGISLATIONS VISÉES PAR LES DOSSIERS TRAITÉS PAR L'AUDITEUR
Relevé cumulé (1^{er} novembre 2002 - 31 décembre 2011)

Loi du 11 janvier 1993 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme	7
Loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurances et à la distribution d'assurances	1
Loi du 6 avril 1995 relative au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et aux conseillers en placement (en ce compris les règles de conduite)	3
Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers	
1. Opération d'initié	27
2. Manipulation de marché	10
Loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres (Prospectus)	2
Arrêté royal du 31 mars 2003 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé remplacé par l'arrêté royal du 14 novembre 2007	3
Arrêté royal du 31 mars 2003 relatif à la déclaration des transactions portant sur des instruments financiers et à la conservation des données	6
Arrêté royal du 5 mars 2006 relatif aux abus de marché	1
Loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement	3
Loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses	1

1.2.3.5. Coopération internationale

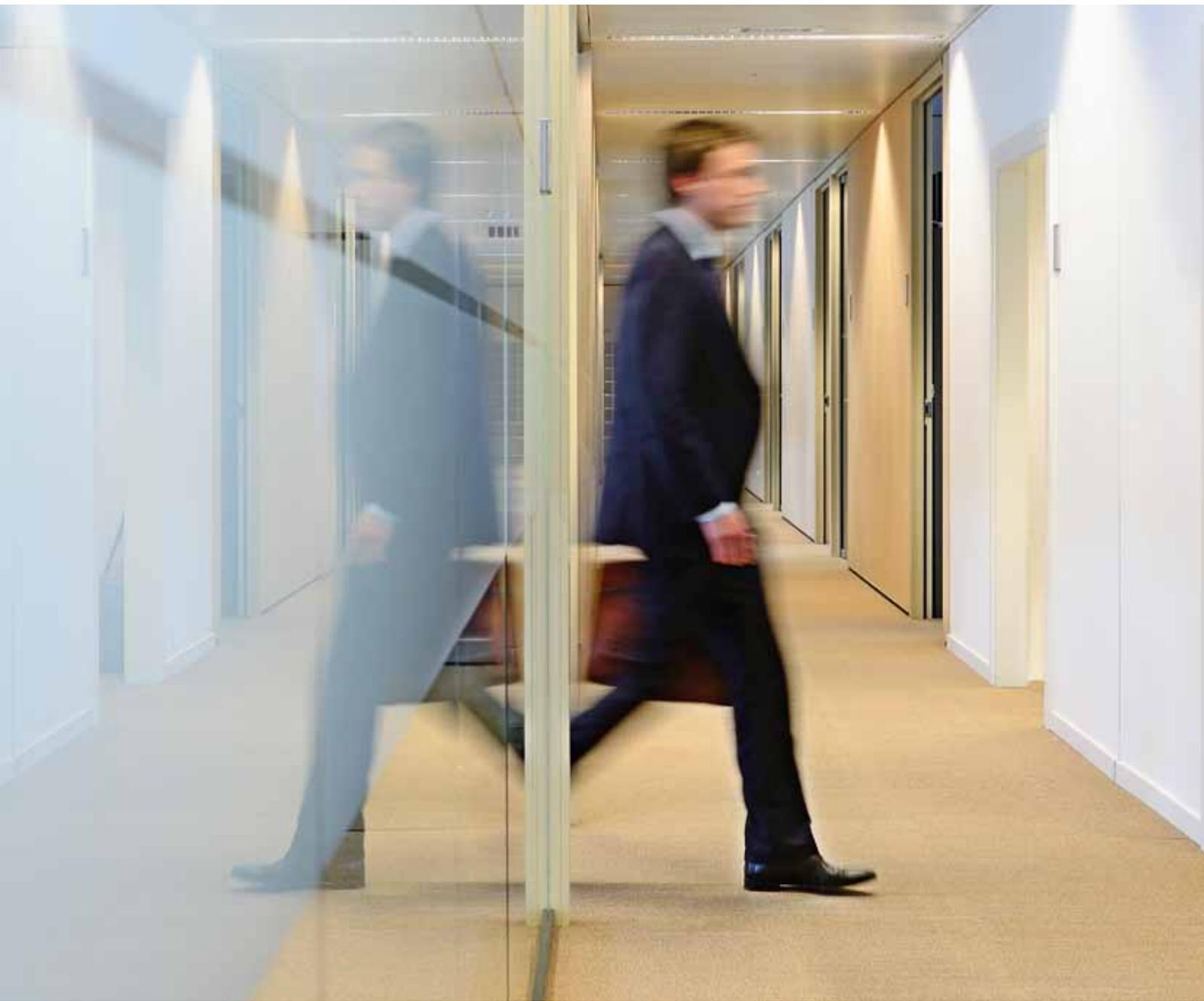
Les demandes de coopération internationale dans le cadre des dossiers relatifs à d'éventuels abus de marché sont à présent centralisées auprès du service Enforcement.

Depuis sa mise en place, ce service s'est ainsi vu adresser cinq demandes de coopération par des autorités com-

pétentes d'Etats membres de l'Union européenne ou de pays tiers. Il a été donné suite à toutes ces demandes dans un délai de un à quatre mois, ce délai étant influencé par la nature et l'importance des devoirs à accomplir.

Le service Enforcement a par ailleurs adressé six demandes de coopération à des autorités compétentes d'Etats membres de l'Union européenne ou de pays tiers.

⁶⁸ Quatre des dossiers dont l'auditeur a été saisi ou à propos desquels il a décidé de l'ouverture d'une enquête portaient sur des indices sérieux d'infraction à plusieurs des législations visées dans ce tableau. En conséquence, le relevé cumulé des législations visées est supérieur au nombre de dossiers.



CHAPITRE 2



Mise en œuvre du contrôle

2.1. CONTRÔLE DES SOCIÉTÉS COTÉES ET SURVEILLANCE DES MARCHÉS FINANCIERS

2.1.1. Réglementation et politique

Évolutions concernant les ventes à découvert (*short selling*)

En vertu d'un arrêté royal du 23 septembre 2008⁶⁹, qui-conque vendait des actions d'établissements financiers systémiques cotés en bourse⁷⁰ (ci-après « actions financières ») devait obligatoirement disposer de ces actions⁷¹. Les transactions à découvert (« *naked shorting* ») portant sur ces titres étaient ainsi interdites. Quant aux positions à la baisse portant sur des instruments dérivés, elles devaient dorénavant être couvertes par une position dans l'action sous-jacente. Les intermédiaires financiers devaient s'assurer que les transactions de leurs clients satisfaisaient à ces règles. Les interdictions prévues par l'arrêté royal précité devaient être lues en combinaison avec la recommandation faite par la CBFA aux opérateurs sur les marchés de s'abstenir de prêter les titres concernés (« *securities lending* »), sauf dans des cas bien déterminés, comme dans le cadre de prêts d'actions n'engendrant pas de positions à découvert⁷². L'arrêté royal instaurait en outre l'obligation de publier toute position nette à découvert significative⁷³. La CBFA a fourni des précisions sur ces différents points dans une liste de questions-réponses⁷⁴ (ci-après « Q & A »), consultable sur son site web.

L'approche belge s'inscrivait dans le droit fil des règles que d'autres États membres de l'Union européenne avaient adoptées dans le contexte de la crise économique

⁶⁹ Arrêté royal du 23 septembre 2008 déterminant certains actes constitutifs d'abus de marché, qui est entré en vigueur le 22 septembre 2008.

⁷⁰ Depuis le 21 septembre 2009 : Dexia SA, Fortis NV/SA, KBC Ancora SCA et KBC Groep NV.

⁷¹ Voir CBFA Rapport CD 2008-2009, pp. 60 et 61.

⁷² Voir le communiqué de presse de la CBFA du 19 septembre 2008 : « Mesures relatives aux ventes à découvert de titres ».

⁷³ Article 3, alinéa 2 de l'arrêté royal du 23 septembre 2008.

⁷⁴ En exécution de son pouvoir de clarifier certaines dispositions de l'arrêté royal du 23 septembre 2008 (voir les articles 2 et 3 de l'arrêté royal précité).

et financière, laquelle avait mis à mal la stabilité du système financier. La réglementation belge avait été initialement conçue comme une mesure d'urgence instaurée pour une période déterminée. Son application a toutefois été prorogée à trois reprises, pour une nouvelle période d'environ trois mois chaque fois⁷⁵, puis elle a été prorogée pour une durée indéterminée par un arrêté royal du 23 septembre 2009.

En août 2011, il a été décidé, dans le cadre d'une concertation au sein de l'ESMA, soit de décréter une nouvelle interdiction dans les États membres qui n'avaient maintenu qu'une obligation de publication des positions à la baisse significatives et n'imposaient plus de restrictions pour les ventes à découvert, soit, comme dans le cas de la Belgique, de préciser la portée de l'interdiction existante. Cette décision a été prise en raison de la volatilité élevée sur les marchés financiers, engendrée par des doutes et rumeurs concernant l'avenir de la zone euro, la solvabilité de certains pays de la zone euro et son impact sur certains établissements financiers.

À cet effet, la FSMA a précisé dans ses Q & A la notion de « transactions à découvert », en ce sens que les transactions portant sur des actions financières belges n'étaient plus couvertes de manière adéquate si elles faisaient naître une position nette à la baisse dans le portefeuille d'un investisseur. L'obligation de publication des positions à découvert significatives devenait ainsi sans objet, sauf pour les positions existantes.

Dans le courant du mois de février 2012, la FSMA, tenant compte de l'amélioration des conditions de marché et dans le souci d'adopter une approche cohérente au sein de la zone Euronext, a décidé de lever, avec effet au 13 février 2012, l'interdiction de détenir des positions nettes à découvert telle qu'elle existait jusqu'alors. Elle a décidé, dans l'attente de l'entrée en vigueur au 1^{er} novembre 2012

⁷⁵ L'application des dispositions de l'arrêté royal du 23 septembre 2008 a été prorogée, par un arrêté ministériel du 19 décembre 2008, jusqu'au 20 mars 2009, puis, par un arrêté ministériel du 17 mars 2009, jusqu'au 1^{er} juin 2009 et, enfin, par un arrêté ministériel du 18 mai 2009, jusqu'au 21 septembre 2009.

du règlement européen sur la vente à découvert⁷⁶, de soumettre les ventes à découvert sur les actions financières belges à des règles inspirées directement du règlement précité et permettant de passer progressivement d'un système provisoire à un système permanent.

Par le biais d'une adaptation des Q & A, l'obligation de publication des positions nettes à découvert importantes portant sur des actions financières belges a été réinstaurée, dès lors que ces positions n'étaient plus interdites. Comme tel était déjà le cas avant le mois d'août 2011, des restrictions restent applicables à l'égard des ventes à découvert non couvertes (« naked short selling »). C'est ainsi qu'a été introduite la « locate rule », inspirée du règlement précité, en vertu de laquelle les investisseurs qui vendent des actions sans les détenir ou les avoir empruntées, doivent prendre des dispositions telles qu'ils peuvent raisonnablement s'attendre à ce que les actions vendues pourront être livrées à temps. De cette manière, le risque de perturbations non souhaitées sur les marchés, telles que des livraisons tardives, est limité.

Nouvelles compétences de la FSMA en matière de contrôle des transactions sur les titres de la dette publique - modifications des compétences du Fonds des Rentes

L'arrêté Twin Peaks a apporté d'importantes modifications aux compétences du Fonds des Rentes. Cette réforme va de pair avec un élargissement des compétences de la FSMA en matière de contrôle des transactions sur les titres de la dette publique⁷⁷.

Jusqu'à présent, le Fonds des Rentes, établissement public autonome institué par l'arrêté-loi du 18 mai 1945, était agréé de plein droit en qualité d'entreprise de marché du marché réglementé hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie (le marché des titres de la dette publique). Le Fonds des Rentes assurait la transparence de ce marché en publiant les cours et les taux de référence, ainsi que les volumes des transactions réalisées. Outre ces missions d'entreprise de marché, le Fonds des Rentes était également chargé de la surveillance du respect des règles d'ordre public (manipulations de marché, délits d'initié et règles de conduite), ainsi que des règles de déclaration des transactions sur les titres de la dette publique. Le Fonds des Rentes exerçait cette mission de surveillance pour le compte de la FSMA qui en assumait la responsabilité ultime⁷⁸.

⁷⁶ Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit.

⁷⁷ Voir les articles 1^{er}, 202, 213, 234, 3^o, 246 et 248 de l'arrêté Twin Peaks.

⁷⁸ Ce régime de contrôle avait été établi en exécution de l'article 14, § 1^{er}, 4^o de la loi du 2 août 2002.

Le marché réglementé hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie sera prochainement supprimé⁷⁹. En conséquence, l'arrêté Twin Peaks abroge l'agrément du Fonds des Rentes en qualité d'entreprise de marché, de sorte que le Fonds des Rentes n'exerce désormais plus de compétence en matière d'administration du marché des titres de la dette publique.

La FSMA exerce dorénavant seule la surveillance du respect des règles d'ordre public (manipulations de marché, délits d'initié et règles de conduite) et des règles de déclarations des transactions sur les titres de la dette publique.

Toujours suite à cette réforme, la FSMA devient l'unique destinataire des déclarations de transactions sur les titres de la dette publique et elle exécute les tâches liées à l'exploitation de ces données. Elle établit, d'une part, des statistiques sur les volumes négociés sur le marché secondaire et, d'autre part, des rapports mensuels sur l'activité des teneurs de marché (*primary dealers*). Ces rapports seront transmis à l'Agence de la Dette, chargée de surveiller le respect, par les teneurs de marché, du cahier des charges qui les lie à l'État belge. Les statistiques sur les volumes seront, quant à elles, transmises par la FSMA au Fonds des Rentes. Le Fonds des Rentes reste en effet compétent pour la publication des statistiques journalières par type d'instrument financier.

Cette nouvelle répartition des compétences entre la FSMA et le Fonds des Rentes est entrée en vigueur le 1^{er} avril 2012⁸⁰.

Communication de la FSMA portant sur la loi concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées

La loi du 20 décembre 2010 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées⁸¹, dont la teneur avait déjà été commentée de manière circonstanciée dans le rapport annuel précédent⁸², est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2012.

Ayant été interrogée par plusieurs sociétés cotées au sujet de la loi susvisée, la FSMA a décidé de publier une communication⁸³ donnant un aperçu non exhaustif des modifications que cette loi a apportées aux dispositions du Code des sociétés en ce qui concerne le fonctionnement de l'assemblée générale et l'exercice des droits afférents aux actions de sociétés anonymes cotées.

⁷⁹ Les titres de la dette publique seront alors négociés sur un autre marché réglementé.

⁸⁰ Voir l'arrêté royal du 19 mars 2012 modifiant l'arrêté royal du 20 décembre 2007 relatif aux obligations linéaires, aux titres scindés et aux certificats de trésorerie, et d'autres arrêtés royaux contenant des références au Fonds des Rentes (MB 4 avril 2012).

⁸¹ Moniteur belge du 18 avril 2011.

⁸² Voir CBFA Rapport CD 2009-2010, pp. 79 et suiv.

⁸³ Communication de la FSMA_2011_01 du 27 avril 2011 portant sur la loi du 20 décembre 2010 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées.

Cet aperçu porte, plus précisément, sur les modifications qui ont des répercussions d'ordre pratique pour la plupart des sociétés. Ainsi, la communication évoque tout d'abord l'ancrage légal du principe de l'égalité de traitement des actionnaires et présente les nouvelles règles concernant, d'une part, le délai et les modes de convocation de l'assemblée générale et, d'autre part, le contenu de la convocation et sa publication sur le site internet. Elle aborde ensuite le droit de l'actionnaire d'inscrire des sujets à l'ordre du jour et de déposer des propositions de décision, son droit de poser des questions, l'utilisation obligatoire d'une date d'enregistrement et l'obligation pour l'actionnaire de confirmer sa participation à l'assemblée, préalablement à la tenue de celle-ci. La possibilité de voter par procuration, de participer à distance à l'assemblée générale ou de voter avant l'assemblée générale par correspondance ou sous forme électronique, est elle aussi brièvement exposée. Enfin, la communication mentionne les modifications intervenues au niveau des délais et rappelle la date d'entrée en vigueur de la loi.

Actualisation de circulaires et du guide pratique

La FSMA a actualisé plusieurs de ses circulaires ainsi que son guide pratique concernant la réglementation en matière de transparence, afin de tenir compte de l'évolution de la législation et d'apporter de nouvelles précisions.

Ont ainsi fait l'objet d'une actualisation les circulaires de base qui traitent des obligations incombant aux émetteurs cotés sur un marché réglementé⁸⁴ et aux émetteurs cotés sur Alternext Brussels⁸⁵, la circulaire sur l'acquisition d'actions propres par les sociétés cotées ou les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur certains MTF⁸⁶, ainsi que la circulaire concernant « eCorporate », la plateforme de communication sécurisée mise en place entre la FSMA et les émetteurs soumis à son contrôle⁸⁷. Le guide pratique concernant la réglementation en matière de transparence⁸⁸ a lui aussi été actualisé.

⁸⁴ Circulaire FSMA_2012_01 du 11 janvier 2012 sur les obligations incombant aux émetteurs cotés sur un marché réglementé.

⁸⁵ Circulaire FSMA_2011_06 du 6 octobre 2011 sur les obligations incombant aux émetteurs sur Alternext Brussels.

⁸⁶ Circulaire FSMA_2011_07 du 11 octobre 2011 sur l'acquisition d'actions ou de certificats propres par les sociétés cotées ou les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur certains MTF.

⁸⁷ Circulaire CBFA_2009_25 du 17 février 2011 concernant « eCorporate » : transmission de documents.

⁸⁸ Guide pratique FSMA_2011_08 du 10 novembre 2011 concernant la réglementation en matière de transparence (Titre II de la loi du 2 mai 2007 et arrêté royal du 14 février 2008).

2.1.2. Principales décisions du comité de direction

2.1.2.1. Offres publiques d'acquisition

Prises de position préalables concernant des offres publiques d'acquisition

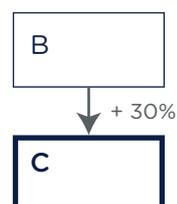
Au cours de l'année 2011, la FSMA s'est penchée, dans deux dossiers, sur la question de savoir si l'opération envisagée était de nature à déclencher l'obligation de lancer une offre sur une société cotée belge.

Lorsque naît l'obligation de lancer une offre, les personnes auxquelles incombe cette obligation doivent, en vertu de la loi OPA, procéder à une offre d'acquisition⁸⁹. Si elles ne le font pas, la FSMA peut faire usage des pouvoirs que lui confère la loi et enjoindre à ces personnes d'effectuer une offre d'acquisition⁹⁰. Par ailleurs, les actionnaires qui estiment qu'une offre d'acquisition obligatoire doit être lancée, peuvent essayer d'obtenir une telle offre en intentant une procédure devant la cour d'appel de Bruxelles⁹¹. L'obligation de lancer une offre découle donc de la loi OPA et non de la décision de la FSMA.

La FSMA a, dans les deux dossiers, fait droit à la demande des intéressés d'obtenir la sécurité juridique voulue quant à savoir si l'opération projetée donnerait lieu, de l'avis de la FSMA, à l'obligation de lancer une offre et si la FSMA envisagerait pour ce motif d'émettre, le cas échéant, une injonction dans ce sens.

Obligation de lancer une offre en cas d'acquisition dans le cadre d'une fusion ou d'une scission

Une société cotée étrangère (ci-après « A ») souhaitait regrouper ses activités avec celles d'une autre société cotée étrangère (ci-après « B »), qui possédait notamment plus de 30 % des titres avec droit de vote d'une société cotée belge (ci-après « C »).



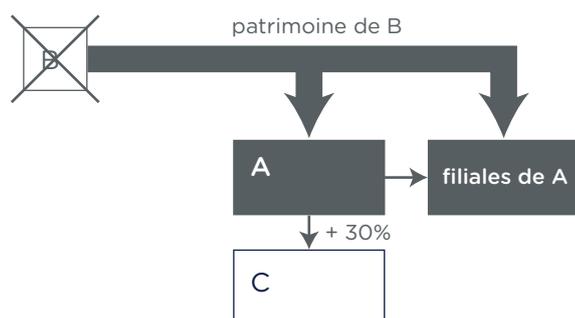
⁸⁹ Article 56 de l'arrêté OPA.

⁹⁰ Voir, pour un cas d'application concrète, CBFA Rapport CD 2009-2010, pp. 69 à 71.

⁹¹ Article 41 de la loi OPA.

Plusieurs scénarios ont à cet effet été examinés. Comme le siège statutaire de C était situé en Belgique et que ses actions étaient admises à la négociation sur un marché réglementé belge⁹², la question s'est posée de savoir si, à la lumière des scénarios examinés, l'opération envisagée donnerait éventuellement naissance à l'obligation de lancer une offre sur C.

L'un de ces scénarios consistait en une scission (selon le droit des sociétés étranger applicable à A et B), dans le cadre de laquelle le patrimoine de B, y compris sa participation dans C, serait transféré à titre universel à A et à quelques filiales de A. La participation de plus de 30 % que B détenait dans C, serait transférée à A elle-même.



Selon A, ce scénario ne pouvait pas donner lieu à l'obligation de lancer une offre publique d'acquisition sur C. A estimait en effet qu'en l'espèce, l'obligation de lancer une offre ne pourrait naître que si les conditions de l'article 51 de l'arrêté OPA étaient remplies⁹³. Or, tel n'aurait, selon elle, pas été le cas parce que, même si A devait être considérée après la scission projetée comme entreprise détentrice par rapport à C, aucun actionnaire n'acquerrait à la suite de la scission le contrôle de A et qu'il ne serait pas davantage question d'une action de concert entre les actionnaires détenant plus de 50 % des titres avec droit de vote de A.

Étant donné que A, dans le cadre de la scission envisagée, acquerrait la participation détenue dans C, la FSMA était d'avis que, même si l'application de l'article 51 de l'arrêté OPA ne déclencherait pas en l'espèce l'obligation de lancer une offre, l'opération projetée pourrait néanmoins, en

application de l'article 50, § 1^{er} de l'arrêté OPA⁹⁴, donner lieu à l'obligation de lancer une offre⁹⁵. L'article précité prévoit en effet l'obligation de lancer une offre lorsqu'une personne franchit, à la suite d'une acquisition de titres avec droit de vote d'une société visée, le seuil de 30 % des titres avec droit de vote de cette société.

A a fait valoir, à l'encontre de cette thèse, que puisque les actions de C lui seraient cédées dans le cadre d'un transfert à titre universel opéré selon le droit des sociétés étranger, il ne serait pas question d'une acquisition de titres au sens de l'article 50 de l'arrêté OPA.

La FSMA a toutefois considéré qu'un transfert à titre universel pouvait donner lieu à une acquisition de titres et donc, en cas de franchissement par la société bénéficiaire du seuil de 30 % dans la société visée, entraîner l'obligation de lancer une offre. Sous l'angle de la protection des intérêts des actionnaires minoritaires de la société visée, la manière dont l'acquisition directe de plus de 30 % des titres avec droit de vote de la société visée intervient, n'a en effet pas d'importance⁹⁶.

Le point de vue de A pourrait en revanche entraîner qu'une partie ne détenant pas 30 % des titres avec droit de vote d'une société visée, mais se situant juste en dessous de ce seuil, puisse franchir le seuil de 30 % sans devoir lancer une offre publique d'acquisition, simplement en structurant l'acquisition des titres supplémentaires avec droit de vote comme un transfert à titre universel. Elle pourrait par exemple le faire en absorbant par voie de fusion une autre société détenant des titres de la société visée. Elle pourrait également le faire en n'acquérant via une scission partielle que les titres de la société visée détenus par une autre société qui seraient nécessaires pour franchir le seuil, et non les autres éléments de son patrimoine. Pour les autres actionnaires de la société visée, le fait que le seuil de 30 % soit franchi non pas à la suite d'un achat ordinaire d'actions, mais à la suite d'un transfert à titre universel, ne fait aucune différence.

La FSMA est consciente que sa position peut avoir pour effet que la naissance ou non de l'obligation de lancer une offre dépend du sens dans lequel l'opération de fusion ou de scission s'effectue. Ainsi, par exemple, il ne naît aucune

⁹² L'article 49 de l'arrêté OPA dispose en effet que « le présent chapitre s'applique dans le cas où la société visée a son siège statutaire en Belgique, pour autant qu'une partie au moins de ses titres avec droit de vote soient admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur les marchés d'instruments financiers Alternext et Marché Libre, organisés par Euronext Brussels ».

⁹³ L'article 51, § 1^{er} de l'arrêté OPA prévoit que « lorsqu'une personne acquiert directement ou indirectement, à la suite d'une acquisition de titres, le contrôle d'une entreprise détentrice, elle est tenue de lancer une offre d'acquisition portant sur la totalité des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote émis par la société visée en question ».

⁹⁴ L'article 50, § 1^{er} de l'arrêté OPA dispose que « lorsqu'une personne franchit, à la suite d'une acquisition de titres avec droit de vote d'une société visée, le seuil de 30 % des titres avec droit de vote de cette société, elle est tenue de lancer une offre d'acquisition portant sur la totalité des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote émis par la société visée en question ».

⁹⁵ Il convient en effet de tenir compte du fait qu'en cas de fusion ou de scission impliquant une société qui est actionnaire d'une société visée, cette fusion ou scission peut donner lieu non seulement à une acquisition indirecte dans le chef des actionnaires de la ou des sociétés bénéficiaires (à la suite de l'attribution de nouveaux titres dans le cadre de la fusion ou de la scission), mais également à une acquisition directe des titres de la société visée (à la suite du transfert du patrimoine de la société actionnaire vers la ou les sociétés bénéficiaires).

⁹⁶ Cette lecture rejoint le rapport au Roi qui, dans le commentaire qu'il fait de l'article 50 de l'arrêté OPA, précise que « l'on peut considérer que les modalités de ce transfert n'ont aucune pertinence pour les autres porteurs de titres ; dans cette optique, les acquisitions devant donner lieu à l'obligation de lancer une offre s'entendent au sens large » (MB du 23 mai 2007, p. 27746).

obligation de lancer une offre dans le chef de la société qui détient déjà plus de 30 % dans la société visée et qui absorbe par fusion une deuxième société, tandis que l'obligation de lancer une offre peut naître dans le chef de cette deuxième société si elle absorbe par fusion la première société et franchit ainsi le seuil de 30 %. Étant donné que, dans les deux cas, le résultat final de l'opération est économiquement le même, cela n'est pas un résultat totalement satisfaisant. La FSMA estime toutefois que l'approche qu'elle préconise est plus appropriée, sous l'angle de la protection des droits des actionnaires minoritaires, qu'une approche dans laquelle une opération échappe à l'obligation de lancer une offre parce qu'elle conduit à un transfert à titre universel, même si elle est économiquement similaire à une opération qui donnerait clairement lieu à l'obligation de lancer une offre. Les parties qui peuvent juridiquement structurer une opération de plusieurs manières, doivent assumer les conséquences de la structure qu'elles choisissent en ce qui concerne l'obligation de lancer une offre.

Le scénario de scission n'a finalement pas été exécuté de la manière décrite ci-dessus.

Obligation de lancer une offre dans le chef de « personnes agissant de concert »

Les actionnaires d'une société espagnole non cotée (ci-après « A »), souhaitent apporter leurs actions à une société belge cotée (ci-après « B »). L'assemblée générale de B approuverait, à cet effet, une augmentation de capital en nature. À la suite de cette opération, les actionnaires de A acquerraient plus de 50 % des actions de B, tandis que A deviendrait filiale de B.

Avant de procéder à cet apport, les actionnaires de A souhaitent obtenir la sécurité juridique voulue quant à la position de la FSMA (alors CBFA). Ils ont plus précisément demandé à la CBFA de confirmer qu'ils ne seraient pas considérés comme des « personnes agissant de concert » au sens de la loi OPA. En effet, s'ils acquerraient comme « personnes agissant de concert » plus de 30 % de B, ils seraient tenus de lancer une offre d'acquisition⁹⁷.

Après avoir examiné la transaction envisagée au regard des différents éléments de la définition de « personnes agissant de concert »⁹⁸, la CBFA a confirmé qu'elle estimait, sur la base des informations qui lui avaient été communiquées et sans préjudice des compétences des cours et tribunaux, que si l'opération envisagée était réalisée telle qu'elle était proposée, elle n'aurait aucune raison de faire usage des pouvoirs que lui confère l'article 36 de la loi OPA pour exiger le lancement d'une offre d'acquisition obligatoire.

La CBFA était plus précisément d'avis que la transaction projetée ne concernait pas, en l'espèce, une coopération visant à obtenir le contrôle de B. Ainsi, la CBFA a notamment tenu compte du fait que, même si la détention de la majorité des droits de vote constitue une forme de contrôle de droit⁹⁹, cette détention serait répartie, dans ce cas-ci, sur quelque 36 personnes (les actionnaires existants de A). Pour qu'il soit question d'une coopération visant à obtenir le contrôle de la société visée, il fallait donc qu'il existe soit un contrôle exclusif dans le chef de l'une de ces personnes, soit un contrôle conjoint dans le chef de plusieurs d'entre elles (ou d'elles toutes). L'actionnaire le plus important de A détiendrait, après l'apport, au maximum 10 % de B, de sorte qu'un contrôle exclusif dans le chef d'un seul actionnaire était déjà exclu. Pour qu'il puisse être question d'un contrôle conjoint, il fallait qu'un certain nombre d'actionnaires exercent ensemble le contrôle et qu'ils aient convenu que les décisions relatives à l'orientation de la gestion ne pourraient être prises que de leur commun accord¹⁰⁰. Le dossier ne comportait aucune indication en ce sens¹⁰¹.

Selon la CBFA, la transaction projetée ne concernait pas davantage une coopération visant à faire échouer une offre sur B ou à maintenir le contrôle de B. Il n'était pas non plus question d'un accord entre les actionnaires de A portant sur l'exercice concerté de leurs droits de vote, en vue de mener une politique commune durable vis-à-vis de B. Enfin, la CBFA a précisé, dans sa prise de position,

⁹⁸ La définition de « personnes agissant de concert », qui figure à l'article 3, § 1^{er}, 5^e de la loi OPA, s'énonce comme suit : « a) les personnes physiques ou morales qui coopèrent avec l'offrant, avec la société visée ou avec d'autres personnes, sur la base d'un accord, formel ou tacite, oral ou écrit, visant à obtenir le contrôle de la société visée, à faire échouer une offre ou à maintenir le contrôle de la société visée ; b) les personnes physiques ou morales qui ont conclu un accord portant sur l'exercice concerté de leurs droits de vote, en vue de mener une politique commune durable vis-à-vis de la société en question ».

⁹⁹ Article 5 C.Soc.

¹⁰⁰ Article 9 C.Soc.

¹⁰¹ Les conventions (en projet) soumises à la CBFA ne contenaient pas la moindre indication de l'existence d'un accord par lequel plusieurs ou tous les actionnaires auraient convenu qu'aucune décision importante ne pouvait être prise sans leur assentiment mutuel. La CBFA a également tenu compte du fait que le nouveau conseil d'administration de B serait composé de manière équilibrée, dans la mesure où un nombre égal d'administrateurs serait proposé par B et par A. Ceci confirmait la motivation économique de la transaction comme étant une « fusion entre pairs ».

⁹⁷ Article 50, § 4 de l'arrêté OPA.

qu'elle avait considéré, eu égard à l'article 3, § 2 de la loi OPA¹⁰², qu'aucun des actionnaires de A n'était une « partie liée » au sens de l'article 11 C.Soc.

Acquisition de l'Antwerps Beroepskrediet - offre, contre-offre et surenchère

Au cours de l'année 2011, l'Antwerps Beroepskrediet (ci-après « ABK ») a été l'objet de divers événements dans le cadre d'une offre publique d'acquisition. ABK est une société coopérative, de sorte que c'est au conseil d'administration qu'il appartient de décider qui peut, en tant qu'actionnaire, entrer dans le capital de la société. Au début des événements en question, 62 % des parts sociales d'ABK étaient répandues dans le public et les 38 % restants se trouvaient aux mains de neuf administrateurs. Les parts d'administrateur étaient toutefois, en vertu des statuts, assorties d'un droit de vote multiple, de sorte que les neuf administrateurs détenaient conjointement 86 % des droits de vote et le public 14 %.

Le 13 décembre 2010, la CBFA a rendu publique l'offre lancée par le Crédit Mutuel Nord Europe Belgium SA (ci-après « CMNE ») sur ABK. Cette offre n'avait pas été préalablement négociée avec les administrateurs d'ABK. Le 31 janvier 2011, soit encore avant l'approbation du prospectus de CMNE, Bank J. Van Breda & C° (ci-après « Bank Van Breda ») a lancé une contre-offre. Le prix proposé dans le cadre de la contre-offre était supérieur de près de 20 % à celui offert par CMNE et a reçu l'appui des neuf administrateurs d'ABK, qui se sont engagés à apporter leurs parts d'administrateur à la contre-offre.

Pendant la période d'acceptation de la contre-offre, CMNE a déposé une surenchère auprès de la FSMA. CMNE avait subordonné cette surenchère à un certain nombre de conditions, dont l'acceptation de CMNE comme actionnaire par le conseil d'administration d'ABK et l'acquisition de plus de la moitié des droits de vote d'ABK, de sorte que la surenchère n'avait *prima facie* de chance de réussir que si les engagements d'apport conclus entre Bank Van Breda et les administrateurs d'ABK étaient rompus. Dans l'intervalle, les conditions de la contre-offre lancée par Bank Van Breda étaient réalisées, de sorte que la question se posait de savoir si la surenchère de CMNE était conciliable avec la réglementation sur les OPA, plus précisément avec la règle selon laquelle les conditions d'une surenchère ne peuvent pas être plus restrictives que celles applicables à une offre antérieure¹⁰³. La FSMA a marqué son accord sur une dérogation à la réglementation sur les OPA, donnant ainsi le feu vert à la suren-

chère de CMNE¹⁰⁴. La dérogation était motivée par les circonstances particulières du dossier, à savoir d'une part la forme juridique spécifique d'ABK, dont il résultait que le succès de la surenchère de CMNE dépendait inévitablement de l'acceptation de CMNE comme actionnaire par le conseil d'administration d'ABK, et d'autre part l'existence des engagements d'apport conclus entre Bank Van Breda et les neuf administrateurs.

La FSMA a subordonné cette dérogation à la condition que CMNE fasse savoir, dans un délai fixé par la FSMA¹⁰⁵, si les conditions de sa surenchère étaient réalisées ou si elle décidait de renoncer à une ou plusieurs de ces conditions en vue de maintenir sa surenchère. Ainsi, les détenteurs de titres sauraient à temps si la surenchère pouvait ou non avoir lieu et pourraient, le cas échéant, apporter leurs parts à la contre-offre, de sorte que la société visée ne serait pas gênée au-delà d'un délai raisonnable dans ses activités en raison d'une offre concernant ses titres.

La FSMA a par ailleurs demandé tant à Bank Van Breda qu'à CMNE d'avertir personnellement les détenteurs de titres qui auraient déjà accepté respectivement la contre-offre ou la surenchère, au cas où leur offre serait retirée en raison respectivement de la surenchère ou de la non-réalisation de l'une des conditions.

Quelques semaines après la publication de la surenchère de CMNE, Bank Van Breda a annoncé qu'elle avait acquis, le 20 mai 2011, toutes les parts d'administrateur en dehors de l'offre, sur la base d'accords de vente conclus avec chacun des neuf administrateurs initiaux d'ABK. Bank Van Breda, qui entre-temps était devenue administrateur d'ABK et possédait des parts d'administrateur, détenait ainsi au total 40,80 % du capital d'ABK et 87,33 % des droits de vote.

Malgré cette évolution de la situation, CMNE a maintenu sa surenchère. Le 6 juin 2011, la FSMA a approuvé le prospectus de surenchère de CMNE et l'a transmis aux administrateurs d'ABK conformément à la réglementation sur les OPA. Avant la publication du prospectus de CMNE, Bank Van Breda qui, en sa qualité d'administrateur d'ABK, avait également pu prendre connaissance de ce prospectus, a fait savoir, en publiant un supplément à son propre prospectus, qu'elle n'apporterait en aucun cas ses parts sociales ABK à l'offre conditionnelle de CMNE. Peu après, CMNE a retiré sa surenchère, ayant en effet constaté que la condition relative à l'acquisition du contrôle n'était pas réalisable.

¹⁰² Article 3, § 2 de la loi OPA : « Pour l'application du § 1^{er}, 5°, les personnes physiques ou morales qui sont liées, au sens de l'article 11 du Code des sociétés, à d'autres personnes physiques ou morales, sont réputées être des personnes agissant de concert avec ces autres personnes et entre elles ».

¹⁰³ Voir l'article 38 de l'arrêté OPA.

¹⁰⁴ La dérogation a été accordée sur la base de l'article 35 de la loi OPA. Conformément à cet article, il a été fait expressément référence aux orientations définies à l'article 9 de la loi OPA, plus précisément aux points 2° et 6°, qui disposent respectivement que les détenteurs de titres doivent disposer de suffisamment de temps et d'informations pour être à même de prendre une décision sur l'offre en toute connaissance de cause et que la société visée ne doit pas être gênée au-delà d'un délai raisonnable dans ses activités en raison d'une offre concernant ses titres.

¹⁰⁵ À savoir au plus tard cinq jours ouvrables avant l'expiration de la période d'acceptation de la surenchère et en tout cas 65 jours ouvrables après la publication de la notification concernant la surenchère.

La contre-offre de Bank Van Breda a été clôturée le 8 juillet 2011. À l'issue de celle-ci, Bank Van Breda disposait au total de 121.839 parts sociales ABK, dont 90.000 parts d'administrateur acquises des administrateurs d'ABK, 21.838 parts apportées à Bank Van Breda dans le cadre de la contre-offre et 10.001 parts nouvelles acquises par voie de souscription à une augmentation de capital effectuée dans le cadre de son mandat d'administrateur auprès d'ABK. Bank Van Breda possédait ainsi 49,7 % de toutes les parts sociales ABK et 89,2 % des droits de vote.

Offre publique de reprise lancée sur Unibra - Désignation d'un deuxième expert indépendant

Toute personne physique ou morale qui détient 95 % des titres d'une société anonyme faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne, peut acquérir la totalité des titres de cette société en procédant à une offre publique de reprise (*squeeze-out*)¹⁰⁶. Les titres non présentés à l'expiration de l'offre de reprise sont réputés transférés de plein droit à cette personne. Dans le cadre d'une telle procédure, un rôle important est assigné à un expert indépendant.

Début 2011, la société Red House a lancé une offre publique de reprise sur les 37.554 actions de la société Unibra cotée sur Euronext Brussels (soit 4,68 % du capital social d'Unibra) non encore détenues par elle. Elle a justifié le prix offert, à savoir 182,50 euros par action, sur la base de l'actif net réévalué.

Conformément à l'article 6 de l'arrêté *squeeze-out*, un expert indépendant avait établi un rapport contenant notamment l'évaluation des titres visés par l'offre. Aux termes de l'article 6 précité, cette évaluation doit être effectuée en utilisant des méthodes pertinentes au regard de la nature et de l'activité de la société concernée et en partant d'éléments de fait adéquats.

La CBFA a formulé une série de remarques sur le rapport établi par l'expert indépendant. Elle a également demandé à ce dernier de justifier les critères d'évaluation qu'il avait utilisés et de documenter les raisons pour lesquelles il appliquait certains paramètres et/ou coefficients pour évaluer les biens immobiliers d'Unibra à Kinshasa, la marque Skol et les activités industrielles en Afrique. À la demande de la CBFA, l'expert indépendant a établi un supplément à son rapport d'évaluation.

Eu égard aux difficultés rencontrées par l'expert indépendant pour trouver des sources fiables et des points de comparaison pertinents aux fins de justifier ses méthodes d'évaluation et les critères retenus pour l'évaluation des actifs en Afrique, la CBFA a demandé à l'offrant de désigner un deuxième expert indépendant. Ce nouvel expert

devait disposer d'une grande expertise en ce qui concerne les biens immobiliers et les activités industrielles sur le continent africain, de manière à pouvoir confirmer l'évaluation des trois actifs précités.

Le rapport du deuxième expert indépendant a corroboré, en s'appuyant sur une documentation adéquate, la conclusion du premier expert. La CBFA a dès lors approuvé le prospectus.

Offre publique d'acquisition volontaire lancée sur Hansen Transmissions International - reconnaissance d'un prospectus soumis au UK Takeover Panel

Au cours de l'été 2011, ZF International BV, une société de droit néerlandais, filiale de la société allemande ZF Friedrichshafen AG, a lancé une offre publique d'acquisition conditionnelle volontaire sur l'ensemble des titres de Hansen Transmissions International non encore détenus par elle ou par des personnes liées à elle.

Hansen Transmissions International était une société belge dont les actions étaient admises à la négociation sur le London Stock Exchange. Puisque l'offre avait été ouverte tant au Royaume-Uni qu'en Belgique, la FSMA et le UK Takeover Panel étaient tous deux compétents pour en connaître.

Étant donné que le siège statutaire de la société visée était situé en Belgique, mais que les titres de cette société n'étaient pas admis à la négociation sur un marché réglementé belge et que son marché principal était situé dans un autre État membre, cette offre tombait dans le champ d'application de l'article 4, § 2, 2° de la loi OPA. Cet article dispose que, dans cette situation, l'offre d'acquisition volontaire visant à acquérir le contrôle de la société visée est soumise uniquement aux dispositions de l'article 20 (reconnaissance d'un prospectus) et des articles 31 à 34 (communications à caractère promotionnel) de la loi OPA, ainsi qu'aux dispositions de droit belge concernant l'information à fournir au personnel et les questions relevant du droit des sociétés (plus précisément les dispositions relatives aux mécanismes de protection).

Dans la mesure où le UK Takeover Panel, en vertu du droit en vigueur au Royaume-Uni, n'approuve pas formellement les prospectus préalablement à leur diffusion, mais les soumet uniquement à un contrôle a posteriori, les dispositions relatives à la reconnaissance mutuelle des prospectus¹⁰⁷ ne pouvaient, strictement parlant, trouver à s'appliquer. L'offrant a dès lors demandé à la FSMA de lui accorder, en application de l'article 35, § 1^{er} de la loi OPA, une dérogation au régime de reconnaissance des prospectus prévu par l'article 20 de la loi OPA.

¹⁰⁷ Conformément à l'article 20 de la loi OPA, qui constitue la transposition de l'article 6.2 de la directive OPA, l'offrant peut demander la reconnaissance du prospectus relatif à l'offre si ce document a été approuvé par l'autorité étrangère compétente en vertu de l'article 4 de la directive OPA.

¹⁰⁶ Article 3 de l'arrêté *squeeze-out*.

En l'espèce, le UK Takeover Panel s'est déclaré disposé à confirmer à la FSMA, dans une « *Comfort Letter* », qu'il avait soumis le prospectus à un contrôle préalable et que ce prospectus répondait aux dispositions applicables du droit britannique des OPA. Même s'il ne s'agissait pas d'une approbation préalable formelle au sens de l'article 20 de la loi OPA, la FSMA a jugé que la lettre de confort apportait la garantie suffisante que les détenteurs de titres de Hansen Transmissions International disposaient de suffisamment d'informations pour être à même de prendre une décision sur l'offre en toute connaissance de cause. Se référant aux orientations définies à l'article 9 de la loi OPA, la FSMA a dès lors autorisé une dérogation à l'article 20, §§ 1^{er} et 2, 3^o de la loi OPA et reconnu le prospectus.

Offre publique d'acquisition lancée sur Omega Pharma - conditions liées à une offre volontaire - offre volontaire suivie d'une offre obligatoire

Au cours de la période sous revue, Couckinvest, une société contrôlée par Alychlo, a lancé une offre publique d'acquisition volontaire sur l'ensemble des actions d'Omega Pharma non encore détenues par elle ou par des personnes liées à elle.

L'offre était soumise à trois conditions suspensives. L'une d'elles concernait l'absence de tout événement sur lequel l'offrant n'avait pas de contrôle et qui aurait ou pourrait raisonnablement avoir un impact négatif important sur la situation financière et/ou sur les prévisions d'Omega Pharma, ou sur la valeur boursière d'Omega Pharma. Était notamment considérée comme constituant un tel événement une baisse du cours de clôture de l'indice BEL20 de plus de 10 % par rapport au cours de clôture dudit indice le jour précédant la date de l'annonce de l'offre (en l'occurrence 2.040,14 points).

Pendant la période de l'offre, l'indice BEL20 est descendu plusieurs fois en dessous de la barre des 2.040,14 points. La première fois que cette baisse s'est produite, l'offrant a, sur la demande de la FSMA, diffusé un communiqué de presse afin de préciser son point de vue concernant l'application de cette condition. Il revenait à dire que l'offrant pouvait retirer son offre aussi longtemps que le cours de clôture de l'indice BEL20 restait sous le niveau plancher précité. Si l'offrant ne décidait pas, durant cette période, de retirer son offre et que le cours de clôture remontait ensuite au dessus du niveau plancher, il ne pourrait plus invoquer cette baisse antérieure et temporaire de l'indice BEL20. La décision éventuelle de l'offrant de maintenir son offre durant une période où le cours de clôture de l'indice BEL20 était temporairement descendu en dessous des 2.040,14 points, ne portait toutefois pas atteinte à son droit d'invoquer à nouveau cette condition et de retirer son offre si le cours de clôture de l'indice BEL20, après avoir enregistré un rebond, redescendait en dessous du niveau plancher.

Après la publication des résultats de la période initiale d'acceptation, Holdco, une filiale à part entière de Waterland Private Equity Fund V, entrerait dans le capital de Couckinvest. Une fois cette opération réalisée, Couckinvest serait contrôlée conjointement par Holdco et Alychlo. Couckinvest étant une entreprise détentrice au sens de l'article 1^{er}, § 2, 6^o de l'arrêté OPA, l'acquisition du contrôle (conjoint) par Holdco déclencherait, en application de l'article 51, § 1^{er} de l'arrêté OPA, l'obligation pour Holdco de lancer une offre sur Omega Pharma.

Holdco a allégué que l'obligation de lancer une offre ne naîtrait pas dans son chef, eu égard à l'article 52, § 1^{er}, 1^o de l'arrêté OPA qui dispose que l'obligation de lancer une offre ne s'applique pas dans le cas d'une acquisition réalisée dans le cadre d'une offre publique d'acquisition régulière.

La FSMA n'a pas suivi ce raisonnement. Elle estime que l'exception à l'obligation de lancer une OPA obligatoire, telle que prévue à l'article 52, § 1^{er}, 1^o de l'arrêté OPA, ne concerne que les acquisitions de titres de la société visée effectuées suite à une OPA (et du fait de l'acceptation des termes de celle-ci par les détenteurs de titres) et non à l'acquisition du contrôle de l'entreprise détentrice, même si cette acquisition s'inscrit dans la perspective d'une OPA sur la société visée. L'interprétation inverse, consistant à soutenir que l'exception prévue à l'article 52, § 1^{er}, 1^o de l'arrêté OPA aurait également vocation à s'appliquer dans le cas de l'acquisition du contrôle sur l'entreprise détentrice, permettrait d'acquérir le contrôle d'une entreprise détentrice, laquelle effectuerait parallèlement une OPA de ramassage sur la société visée, sans pour autant donner naissance à l'obligation de lancer une offre sur cette société et, partant, sans que les actionnaires puissent se défaire de leurs titres à un prix fixé conformément aux dispositions de l'article 53 de l'arrêté OPA. Une telle interprétation permettrait de contourner la réglementation des OPA obligatoires et n'est donc pas acceptable.

Couckinvest et Holdco ont dès lors demandé à la FSMA de leur accorder, en vertu de l'article 35, § 1^{er}, alinéa 2 de la loi OPA, des dérogations concernant l'obligation de lancer une offre, qui existait dans le chef de Holdco. Pour rappel, de telles dérogations doivent être motivées par référence expresse aux orientations définies à l'article 9 de la loi OPA.

Elles ont tout d'abord demandé à la FSMA de permettre que l'obligation de lancer une offre soit respectée par Couckinvest et non par Holdco et que cela puisse se faire par une réouverture inconditionnelle de l'offre volontaire, même si une telle réouverture ne serait pas obligatoire en vertu de l'article 35 de l'arrêté OPA.

La FSMA a accordé cette dérogation. Elle a justifié celle-ci en soutenant que si l'article 51, § 1^{er} de l'arrêté OPA était appliqué tel quel, cela donnerait naissance à des offres parallèles, à savoir une offre volontaire lancée par l'of-

frant Couckinvest et une offre obligatoire lancée par les personnes qui acquerraient le contrôle sur cet offrant en vertu de l'article 51, § 1^{er} de l'arrêté OPA. Selon la FSMA, cela ne servirait pas le bon déroulement du processus d'offre, tel que préconisé notamment par les orientations définies à l'article 9, 2° et 6° de la loi OPA, qui disposent que les détenteurs de titres de la société visée doivent disposer de suffisamment d'informations pour être à même de prendre une décision sur l'offre en toute connaissance de cause et que la société visée ne doit pas être gênée au-delà d'un délai raisonnable dans ses activités en raison d'une offre concernant ses titres. La FSMA a par ailleurs considéré qu'en l'occurrence, l'identité de la personne exécutant l'obligation de lancer une offre n'avait pas d'importance pour les actionnaires, d'autant plus que la personne concernée disposait, comme le requiert l'article 9, 5° de la loi OPA, de moyens suffisants pour pouvoir fournir la contrepartie en espèces. L'intérêt des détenteurs de titres réside en effet principalement dans la possibilité, en cas de modification du contrôle, de sortir de la société au prix offert pour les actions.

Couckinvest et Holdco ont ensuite demandé de pouvoir bénéficier d'une dérogation concernant la période à prendre en considération, conformément à l'article 53 de l'arrêté OPA, pour déterminer le prix de l'offre obligatoire. Elles demandaient plus précisément d'être autorisées à prendre en compte la moyenne pondérée des prix de négociation sur les trente derniers jours calendrier avant le dépôt formel de l'offre volontaire et non avant la naissance de l'obligation de lancer une offre.

La FSMA a également accordé cette dérogation. Elle l'a justifiée en se référant à l'orientation définie à l'article 9, 4° de la loi OPA, qui prévoit qu'il ne doit pas se créer, du fait de l'offre ou de comportements dans le chef de parties à l'offre, de marchés faussés pour les titres de la société visée, de sorte que la hausse ou la baisse des cours des titres devienne artificielle et que le fonctionnement normal des marchés soit perturbé. Étant donné que l'obligation de lancer une offre naîtrait en l'espèce après une offre volontaire, le risque existerait en effet que le cours de l'action Omega Pharma soit gonflé artificiellement jusqu'à dépasser le prix offert dans le cadre de l'offre volontaire, afin de pouvoir bénéficier d'un prix plus élevé dans le cadre de l'offre obligatoire. Couckinvest pourrait ainsi être obligée de majorer le prix de son offre en raison de circonstances sur lesquelles elle n'avait aucun contrôle, de sorte que le bon fonctionnement du marché pourrait être perturbé.

À l'expiration de la période initiale d'acceptation, Couckinvest détenait 91,32 % des actions d'Omega Pharma. L'offre a dès lors été rouverte en application de l'article 35, 1° de l'arrêté OPA et cette réouverture a été considérée comme une offre obligatoire. À l'issue de la réouverture, Couckinvest détenait 97,10 % des actions d'Omega Pharma. Une offre de reprise a ensuite été lancée. Elle a eu lieu du 16 janvier au 3 février 2012.

Arrêts de la Cour de cassation du 27 juin 2011 dans les affaires Electrabel et Ubizen

Pour rappel, les 25 novembre et 1^{er} décembre 2008, la cour d'appel de Bruxelles avait rendu deux arrêts dans des termes identiques, l'un dans le cadre de l'offre de reprise sur les actions et warrants émis par Ubizen et l'autre dans le cadre de l'offre de reprise sur les actions Electrabel. Ces deux arrêts faisaient suite aux actions introduites par des actionnaires d'Ubizen et d'Electrabel visant à faire condamner l'offrant au paiement d'un complément de prix par action détenue au moment de l'offre de reprise.

Dans ce cadre, la cour d'appel de Bruxelles avait admis qu'en cas d'offre publique de reprise, les actionnaires ont un droit subjectif de demander un complément au prix offert au cas où celui-ci ne répond pas au prescrit de l'article 45, 4° de l'arrêté royal du 8 novembre 1989¹⁰⁸ applicable à l'époque. Cet article disposait que les conditions et les modalités de l'offre doivent, notamment en ce qui concerne le prix, être telles qu'elles sauvegardent les intérêts des porteurs de titres¹⁰⁹.

La cour d'appel avait également affirmé que, dans le cas d'une offre de reprise, la CBFA doit se prononcer sur la question de savoir si l'offre sauvegarde les intérêts des actionnaires minoritaires. En l'espèce, la cour d'appel avait relevé que l'existence d'une telle décision ne résultait d'aucun élément concret du dossier. Selon la cour toujours, cette appréciation aurait dû se matérialiser par une décision explicite de la CBFA, qui aurait dû être motivée conformément à la loi du 29 juillet 1991 relative à la motivation formelle des actes administratifs. Les demandeurs étaient dès lors déboutés de leur action, au motif qu'ils auraient dû engager une procédure contre la décision de la CBFA afin de mettre en question son appréciation des conditions de l'offre¹¹⁰.

Des pourvois en cassation ont été introduits par les demandeurs initiaux à l'encontre de ces deux arrêts de la cour d'appel et ont donné lieu à deux arrêts de la Cour de cassation rendus le 27 juin 2011. Dans les deux cas, la Cour de cassation accueille le pourvoi introduit, casse l'arrêt concerné de la cour d'appel et renvoie l'affaire devant la cour d'appel de Bruxelles, autrement composée.

Dans les deux cas, la cassation a été obtenue par les demandeurs pour violation de l'article 159 de la Constitution. Relevant en effet que les arrêts de la cour d'appel avaient tous deux constaté le caractère illégal de la décision de la CBFA (pour défaut de motivation formelle), la Cour de cassation juge, dans ses deux arrêts, que la cour d'appel

¹⁰⁸ Arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle de sociétés.

¹⁰⁹ On retrouve une disposition similaire à l'article 2, 4° de l'arrêté *squeeze-out*.

¹¹⁰ Pour un commentaire plus complet de ces deux arrêts, voir CBFA Rapport CD 2008-2009, pp. 46 à 48.

aurait dû écarter cette décision en vertu de l'article 159 de la Constitution¹¹¹.

Dans ses arrêts, la Cour de cassation confirme, par contre, que la FSMA doit contrôler si le prix offert par l'offrant est tel qu'il sauvegarde les intérêts des porteurs de titres, sans pour autant qu'elle puisse fixer le prix de l'offre. Enfin, ces arrêts ne remettent pas en cause la position de la cour d'appel selon laquelle la FSMA doit, sur base d'un examen des conditions de l'offre, prendre une décision explicite et motivée sur la question de savoir si ces conditions sont de nature à sauvegarder les intérêts des porteurs des titres.

2.1.2.2. Offres publiques

Premiers cas d'application de la procédure accélérée d'approbation des prospectus

Fin 2010, la CBFA a introduit une procédure accélérée d'approbation des prospectus pour les émissions d'obligations dites « *plain vanilla* » (soit les obligations ordinaires à taux fixes ou à taux variables)¹¹².

Pour rappel, peuvent bénéficier d'une telle procédure accélérée, les émetteurs d'obligations qui répondent aux conditions cumulatives suivantes :

- leurs actions ou obligations sont cotées depuis au moins trois ans et l'information périodique qu'ils publient est soumise au contrôle a posteriori de la FSMA ;
- ils ont répondu de manière satisfaisante aux remarques formulées le cas échéant par la FSMA dans l'exercice de ses compétences en matière de contrôle de l'information pendant les trois dernières années ;
- leur commissaire n'a, pour les trois derniers exercices publiés, pas formulé de déclaration d'abstention, ni émis une opinion négative sur les comptes, ni certifié les comptes avec réserve, ni formulé de remarque quant à la continuité des activités. Ceci s'applique par analogie à l'examen (limité) des situations intermédiaires ;
- ils ont confirmé par écrit à la FSMA qu'ils remplissent actuellement toutes leurs obligations envers leurs créanciers ;
- leur actif net n'est pas réduit à un montant inférieur à la moitié du capital, par suite de perte (article 633 C.Soc.).

¹¹¹ Cette disposition porte que « *Les cours et tribunaux n'appliqueront les arrêts et règlements généraux, provinciaux et locaux, qu'autant qu'ils seront conformes aux lois* ».

¹¹² Communication CBFA_2010_28 du 20 décembre 2010 relative aux offres publiques et admissions à la négociation sur un marché réglementé d'obligations et mise en place d'une procédure accélérée d'approbation des prospectus. Voir CBFA Rapport CD 2009-2010, p. 65.

Durant l'année 2011, différents dossiers ont été introduits dans le cadre de cette procédure accélérée. Dans les dossiers qui répondaient aux conditions précitées et qui n'ont pas soulevé de difficultés spécifiques dans les cinq jours ouvrables suivant leur réception, le prospectus a été approuvé par la FSMA dans le délai précité de cinq jours.

Mise en œuvre des bonnes pratiques en matière de placement d'obligations « corporate »

Fin 2010, la CBFA a communiqué aux émetteurs certaines bonnes pratiques applicables lors d'offres publiques d'obligations « corporate » (soit les obligations émises par les entreprises du secteur privé)¹¹³.

Dans sa communication sur le sujet, la CBFA a rappelé le délai légal de mise à disposition du prospectus¹¹⁴. Elle a également insisté sur le fait que lorsque le prospectus n'est pas disponible avant le début de l'offre, celle-ci doit rester ouverte pendant trois jours ouvrables et les souscriptions doivent pouvoir être valablement introduites pendant toute cette période. Ceci implique que toutes les souscriptions introduites en cours d'offre doivent être prises en compte lors de l'allocation des titres. Dans sa communication, la CBFA a dès lors recommandé aux émetteurs de prévoir des critères d'allocation permettant un traitement équitable des souscriptions, comme une méthode d'allocation basée sur un système de réduction proportionnelle des ordres en cas de sursouscription (par opposition à la méthode « *first come, first served* »).

Faisant suite à la communication précitée, la FSMA a insisté, au cours de l'exercice sous revue, pour que les offres publiques d'obligations « corporate » restent ouvertes au moins pendant un jour ouvrable (même si toutes les obligations offertes sont souscrites avant la fin de la journée), les prospectus concernés devant être publiés deux jours avant l'ouverture de la période de souscription. La FSMA a également insisté pour que les ordres reçus fassent l'objet d'une réduction proportionnelle en cas de sursouscription.

Les émetteurs se sont conformés à ces demandes.

Les prospectus concernés prévoyaient que, passé le premier jour de l'offre, chaque intermédiaire avait la possibilité de cesser de recevoir les souscriptions si son quota était épuisé. Dans ce cas, la FSMA a insisté pour qu'un communiqué soit publié par l'intermédiaire concerné. Ce communiqué devait également être repris sur le site internet de l'émetteur afin que les investisseurs potentiels sachent auprès de quels intermédiaires il était encore possible de souscrire.

¹¹³ Communication CBFA_2010_29 du 20 décembre 2010 relative au déroulement des offres publiques d'obligations « corporate ». Voir CBFA Rapport CD 2009-2010, pp. 65 et 66.

¹¹⁴ Conformément à l'article 21 de la loi prospectus, un prospectus doit être mis à la disposition du public trois jours ouvrables au moins avant la clôture de l'offre publique et, en tout cas, au plus tard le jour de son ouverture.

Règlement transactionnel relatif aux modalités d'une offre publique d'instruments de placement par CBC Banque SA

Le comité de direction a accepté, le 14 juin 2011, un règlement transactionnel au sens de l'article 71, § 3 (tel qu'en vigueur avant sa modification par la loi Twin Peaks) de la loi du 2 août 2002, dont la proposition, formulée par l'auditeur, avait reçu l'accord de l'entreprise concernée, à savoir CBC Banque SA, un établissement de crédit de droit belge.

Cet établissement de crédit émettait, de manière continue, des certificats ordinaires et subordonnés.

L'offre de ces certificats était publique, nécessitant la publication d'un prospectus préalablement approuvé par la CBFA¹¹⁵.

Les certificats étaient émis dans le cadre d'un programme d'offre. Le prospectus pouvait dès lors prendre la forme d'un prospectus de base, complété par des conditions définitives, ces dernières devant être déposées auprès de la CBFA mais non pas approuvées par celle-ci¹¹⁶.

Un prospectus de base reste valide pendant douze mois après sa publication, pour autant qu'il soit complété par des données actualisées concernant l'émetteur ou les valeurs mobilières offertes si cela s'avère nécessaire¹¹⁷.

La CBFA avait approuvé, le 2 octobre 2007, un nouveau prospectus de base soumis par CBC Banque SA. Le prospectus approuvé avait fait l'objet d'une publication le même jour.

Après le 1^{er} octobre 2008, date d'expiration de la période de validité du prospectus de base, CBC Banque SA n'avait pas sollicité l'approbation d'un nouveau prospectus. Elle avait néanmoins poursuivi l'émission et le placement de certificats subordonnés auprès du public.

Le règlement transactionnel accepté par CBC Banque SA décrit les circonstances de fait constatées lors de l'instruction du dossier. Il n'empêche pas la qualification des faits constatés.

Il prévoit le paiement d'un montant de 150.000 euros au profit du Trésor.

Conformément aux modalités acceptées par CBC Banque SA, le règlement transactionnel a fait l'objet d'une publication sur le site internet de la FSMA, de manière nominative.

¹¹⁵ Au moment des faits, il s'agissait encore de la CBFA.

¹¹⁶ Article 29 de la loi prospectus.

¹¹⁷ Article 35 de la loi prospectus.

Points d'attention concernant les prospectus d'offres publiques émanant de sociétés coopératives

Le nombre d'offres publiques effectuées par des sociétés coopératives augmente¹¹⁸. Il s'agit souvent de sociétés coopératives nouvellement créées, dont le prospectus ne peut donc pas comporter d'informations financières historiques. Il est donc nécessaire d'y trouver des informations financières alternatives acceptables, sous la forme par exemple d'un plan financier donnant une idée de la manière dont la situation financière de l'émetteur pourrait évoluer dans le futur.

Lors du traitement de tels dossiers, la FSMA attache beaucoup d'importance à ce que le prospectus fournisse des informations claires sur certains aspects spécifiques des sociétés coopératives, tels que le régime de sortie, le rapport entre le risque d'entreprise et le rendement financier des parts offertes, le contrôle externe des comptes annuels ou le mode de calcul spécifique des dividendes. Comme ces sociétés coopératives, dans la mesure où leurs parts ne sont pas cotées, ne sont pas soumises à des obligations d'information spécifiques relevant du droit financier, il est indiqué qu'elles mentionnent dans leur prospectus ce à quoi les actionnaires peuvent s'attendre sur le plan du reporting financier et opérationnel et par quels canaux ce reporting s'effectuera.

Enfin, la FSMA estime que les sociétés coopératives doivent décrire expressément dans leur prospectus la manière dont elles organisent l'administration de leur actionnariat, comme par exemple l'enregistrement de l'actionnariat ou les aspects pratiques du paiement des dividendes.

2.1.2.3. Sociétés cotées

Détermination de la juste valeur d'immeubles de placement sur la base de la valeur de construction neuve

L'émetteur concerné est une société immobilière cotée, spécialisée dans l'immobilier industriel. Les immeubles de placement représentent plus de 95 % de son total de bilan.

L'expert immobilier indépendant de l'émetteur évalue les immeubles de placement à leur juste valeur, conformément à la norme IAS 40.30. Lors de l'examen d'un prospectus établi par l'émetteur concerné, il est apparu, à la lecture de ses rapports annuel et semestriel, que « *pour déterminer la juste valeur ('fair value') du bien immobilier, il se basait sur la 'valeur de construction neuve moins la vétusté' et non sur une valeur de rendement issue des revenus locatifs attendus ('expected rent value')* ».

¹¹⁸ Voir le présent rapport, p. 24.

L'expert déterminait, d'une part, la valeur du terrain et, d'autre part, la valeur de la construction. Il précisait que la valeur de construction neuve était déterminée sur la base d'une mesure et d'un calcul détaillés. La valeur de construction neuve était ensuite ajustée pour tenir compte de la vétusté. Pour déterminer la vétusté physique, il tenait compte de l'usure, de la vieillesse et du type d'usage (par exemple, industrie d'assemblage contre industrie lourde de transformation). Selon l'expert en question, ce mode de calcul était très complexe et permettait d'obtenir un résultat très précis.

L'expert a en outre confirmé que :

- il n'existait pas de points de comparaison pour ce type de bien immobilier ;
- la 'valeur de construction neuve moins la vétusté' ne tenait pas compte du revenu locatif des contrats de location en cours (comme le requiert la norme IAS 40.40¹¹⁹) ;
- la 'valeur de construction neuve moins la vétusté' ne tenait pas compte des projections actualisées des flux de trésorerie sur la base d'estimations fiables des flux de trésorerie futurs, ni des prix récents d'immeubles similaires sur des marchés moins actifs (IAS 40.46¹²⁰) ;
- la 'valeur de construction neuve moins la vétusté' était moins sujette à des fluctuations conjoncturelles, alors que la juste valeur d'un immeuble de placement doit refléter les conditions du marché à la date de clôture des comptes (IAS 40.38).

La FSMA (alors CBFA) a attiré l'attention de l'émetteur et de son commissaire sur le fait qu'en vertu de la norme IAS 40, paragraphes 40 et 46, la juste valeur doit refléter le 'revenu locatif des contrats de location en cours' et l'émetteur doit prendre en considération des informations émanant de sources diverses, dont les projections actualisées des flux de trésorerie sur la base d'estimations fiables des flux de trésorerie futurs s'appuyant sur les termes de contrats de location existants. Un acheteur potentiel tiendra compte également des contrats de location existants pour déterminer le prix qu'il veut payer. La 'valeur de construction neuve moins la vétusté' n'en tient pas compte.

119 La norme IAS 40.40 s'énonce comme suit : « La juste valeur de l'immeuble de placement reflète, entre autres choses, le revenu locatif des contrats de location en cours et des hypothèses raisonnables et démontrables représentant ce que des parties consentantes et bien informées prendraient comme hypothèse de revenu locatif pour les contrats de location futurs au vu des conditions actuelles. Elle reflète également, sur une base similaire, toute sortie de trésorerie (y compris les paiements de loyer et autres sorties) qui pourrait être prévue en ce qui concerne l'immeuble. [...] ».

120 La norme IAS 40.46 (c) est libellée comme suit : « À défaut de prix actuels sur un marché actif [...], une entité prend en considération des informations émanant de sources diverses, notamment : les projections actualisées des flux de trésorerie sur la base d'estimations fiables des flux de trésorerie futurs s'appuyant sur les termes de contrats de location et autres contrats existants [...], en appliquant des taux d'actualisation qui reflètent les estimations par le marché actuel de l'incertitude quant au montant et à la date des flux de trésorerie ».

Selon l'émetteur, la 'valeur de construction neuve moins la vétusté' constituait en l'espèce une méthode adéquate pour déterminer la juste valeur. Il a allégué à cet effet que la juste valeur était basée sur le prix auquel le bien immobilier pourrait être échangé, à la date d'évaluation, entre parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale (norme IAS 40.36). Selon l'émetteur, les principaux acheteurs et vendeurs d'immeubles industriels sont des propriétaires-utilisateurs de tels immeubles. Les propriétaires-loueurs d'immeubles industriels, comme l'émetteur, constituent un très petit segment et les transactions sur immeubles industriels entre propriétaires-loueurs sont limitées. Plus encore que dans l'immobilier logistique ou semi-industriel, l'utilisateur d'immeubles industriels prend une décision stratégique au niveau du personnel et des investissements en installations. Les utilisateurs d'immeubles industriels n'ont donc le choix qu'entre la location, l'achat ou la construction d'un immeuble qui répond à leurs exigences spécifiques (la décision 'Rent-buy-make'). Cette décision 'Rent-buy-make' est prise sur la base d'une analyse coût-efficacité entre, d'une part, la valeur de construction neuve d'un nouvel immeuble et, d'autre part, la 'valeur de construction neuve moins la vétusté' d'un immeuble existant par opposition au rendement locatif demandé pour cet immeuble.

Les commissaires de la société avaient délivré un rapport d'audit sans réserve.

La FSMA (alors CBFA) a néanmoins demandé à l'émetteur d'entreprendre les démarches nécessaires pour qu'il soit tenu compte, lors de l'évaluation, des exigences de la norme IAS 40 exposées ci-dessus, ce que l'émetteur a fait.

Publication d'un avertissement pour cause de manquements dans la communication d'informations financières

Le 31 mai 2011, la FSMA a, en vertu de l'article 43, § 1^{er}, alinéa 2 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007, rendu public un avertissement faisant état de négligences et de manquements dans la communication d'informations financières par une société cotée belge. En effet, malgré ses demandes répétées de renseignements complémentaires, la FSMA ne disposait pas de données suffisantes pour pouvoir juger si les informations financières publiées par cette société donnaient une image fidèle de la situation, de l'activité et des résultats de la société.

Dans son avertissement, la FSMA a également attiré l'attention du public sur le fait que la société en question publiait fréquemment ses informations périodiques avec retard.

En réaction à cet avertissement, la société a comptabilisé, lors de la publication de son rapport financier semestriel 2011, d'importantes réductions de valeur sur les postes du bilan 'goodwill', 'immobilisations incorporelles' et 'actifs d'impôt différé', et elle a requalifié ses dettes à long terme en dettes à court terme afin de répercuter correctement dans le bilan l'effet d'un litige en cours.

Traitement comptable de l'indemnité due en cas de résiliation anticipée d'un contrat de location simple

Au cours de la période sous revue, la FSMA a examiné le traitement comptable par une sicafi, en sa qualité de donneur en location, de l'indemnité de rupture en cas de résiliation anticipée d'un contrat de location simple de bâtiments.

Après qu'un preneur en location ait indiqué vouloir mettre fin anticipativement à la location d'un complexe de bâtiments, il a été convenu que lorsqu'il quitterait les bâtiments, il paierait la valeur actuelle de location qui était normalement encore due sur la période de location prévue initialement.

Il a également été convenu entre les parties qu'en cas de nouvelle location partielle ou complète des bâtiments, la moitié des revenus de location nets que le donneur en location percevrait de la part du nouveau locataire devrait être rétrocédée au preneur en location initial, et cela jusqu'au terme de la période de location initialement prévue.

Le donneur en location, dont les comptes consolidés et statutaires doivent être établis conformément aux normes IFRS, a comptabilisé l'indemnité perçue de façon étalée en résultat. Plus spécifiquement, l'indemnité a été étalée sur la période restante de la durée de location initialement prévue. En cas de nouvelle location, le solde de l'indemnité qui n'a pas encore été comptabilisé de façon étalée en résultat serait comptabilisé immédiatement après déduction de la partie qui devait être rétrocédée.

Après examen, la FSMA a conclu qu'une telle indemnité en cas de rupture anticipée d'un contrat de location devait, conformément à l'IAS 17.50, immédiatement être comptabilisée en résultat. L'IAS 17.50 implique que les revenus locatifs provenant des contrats de location simples doivent être comptabilisés sur la durée de location, étant entendu que si la durée initiale de location est réduite (par exemple en cas de résiliation), la durée du contrat de location telle que visée à l'IAS 17.50 est la période réduite. Ce point de vue a été confirmé par les EECS.

Absence d'un test de dépréciation en dépit de la présence d'indications d'une perte de valeur potentielle

Conformément à l'IAS 36.90, une unité génératrice de trésorerie à laquelle un goodwill a été affecté doit être soumise à un test de dépréciation tous les ans ainsi que chaque fois qu'il y a une indication que l'unité peut s'être dépréciée. Pour juger de la présence d'une telle indication, l'entité doit au moins prendre en considération les indices internes et externes qui sont énumérés dans l'IAS 36.12.

Le bilan consolidé d'un émetteur se composait, au 30 juin 2010, pour 16,15 % de goodwill, lequel avait été affecté principalement à deux unités génératrices de trésorerie. À cette même date, la capitalisation boursière de l'émetteur était inférieure à la valeur comptable de son actif

net. L'émetteur avait par ailleurs été confronté, au cours du premier semestre 2010, à une hausse très sensible du prix des matières premières, ce qui constituait un changement important ayant un effet négatif sur le résultat. Dans le passé, il avait toujours souligné l'importance de l'impact des fluctuations de prix des matières premières sur son résultat.

Ces deux aspects, à savoir la survenance, au cours de la période, de changements importants ayant un effet négatif sur le résultat et le fait que la valeur comptable de l'actif net de l'entité soit supérieure à sa capitalisation boursière, constituent des indications de la dépréciation potentielle d'un actif¹²¹.

Or, lors du contrôle *a posteriori* du rapport financier semestriel de l'émetteur, la CBFA a constaté que ce dernier n'avait pas effectué, au 30 juin 2010, un test de dépréciation pour les deux unités génératrices de trésorerie concernées auxquelles un goodwill avait été affecté. Compte tenu de la présence des indications précitées, la réalisation d'un tel test pour les unités en question était pourtant obligatoire en vertu de l'IAS 36.90. La CBFA a également constaté qu'un certain nombre de notes explicatives requises par l'IAS 34.16 faisaient défaut dans ce rapport.

La CBFA a dès lors demandé à l'émetteur de soumettre les unités génératrices de trésorerie concernées à un test de dépréciation tel que prévu par la norme IAS 36. Se fondant sur l'IAS 36.99, l'émetteur a effectué ce test en utilisant le calcul détaillé le plus récent de la valeur recouvrable des différentes unités génératrices de trésorerie, effectué au cours du quatrième trimestre 2009. L'IAS 36.99 autorise l'utilisation du calcul le plus récent de la valeur recouvrable pour effectuer le test de dépréciation si trois conditions sont remplies, ce qui était le cas en l'espèce. Premièrement, les actifs et les passifs constituant les unités n'avaient pas sensiblement varié depuis le 31 décembre 2009. Deuxièmement, le calcul le plus récent de la valeur recouvrable aboutissait à un montant excédant, de façon substantielle, la valeur comptable des unités. Troisièmement, il était très peu probable, sur la base d'une analyse des événements qui s'étaient produits et de l'évolution des circonstances depuis le calcul le plus récent de la valeur recouvrable, que la détermination actuelle de la valeur recouvrable soit inférieure à la valeur comptable actuelle de l'unité. Le test démontrait que la comptabilisation d'une dépréciation n'était pas nécessaire.

À la demande expresse de la CBFA, une nouvelle version du rapport financier semestriel 2010 a été mise à la disposition du public. Outre les notes explicatives qui manquaient selon l'IAS 34.16, cette nouvelle version comportait les notes explicatives requises concernant le test de dépréciation effectué au 30 juin 2010 (IAS 34.16). Il y était expressément déclaré que les trois conditions prévues par l'IAS 36.99 étaient remplies. Les nouvelles infor-

121 IAS 36.12 (b) et (d).

mations ont également fait l'objet d'un examen limité par le commissaire.

Perte de valeur supérieure à la valeur comptable du goodwill et des actifs non courants d'un groupe d'actifs destiné à être cédé

En décembre 2009, le conseil d'administration d'une société cotée a décidé de céder une de ses branches d'activité. Cette branche d'activité a été vendue pour un montant fixe de 2 millions d'euros, dont le paiement pouvait être reporté jusqu'au 31 décembre 2013, et un montant variable calculé en fonction des recettes cumulées de la division sur une période qui s'étale jusqu'au 31 décembre 2012 ('*earn-out*'). La transaction et ses principales modalités ont été rendues publiques le 21 décembre 2009. Conformément aux dispositions applicables du Code des sociétés, ce transfert de branche d'activité a été soumis à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires qui a donné son approbation le 2 mars 2010.

Suite à cette décision de transfert, cette branche d'activité s'est vue qualifiée de « groupe d'actifs destiné à être cédé » conformément à l'IFRS 5. Conformément à l'IFRS 5.6, celui-ci a été présenté dans le bilan consolidé de l'émetteur au 31 décembre 2009 comme « détenu en vue de la vente ».

Un « groupe d'actifs destiné à être cédé » doit être repris dans le bilan consolidé au montant le plus bas entre sa valeur comptable et sa 'juste valeur diminuée des coûts de la vente'¹²². Lorsque la valeur comptable est supérieure à la 'juste valeur diminuée des coûts de la vente', la valeur comptable doit donc être adaptée. Dans ce cas, il y a en effet lieu de comptabiliser une perte de valeur¹²³. Cette perte de valeur doit être comptabilisée dans l'ordre prescrit par l'IFRS 5.23 et l'IAS 36.104 (a) et (b) : tout d'abord, la valeur comptable du goodwill affecté doit être réduite de la perte de valeur et ensuite l'éventuel solde de cette perte de valeur doit être affecté aux autres actifs non courants de l'unité au prorata de la valeur comptable de chaque actif.

Dans le cas présent, la perte de valeur à comptabiliser était plus élevée que la valeur comptable du goodwill et des actifs non courants détenus en vue de la vente. Cette situation n'est cependant pas traitée dans l'IFRS 5.

En l'absence de méthode prescrite par l'IFRS 5 pour ce cas, l'émetteur a décidé de reprendre la partie de la perte de valeur à comptabiliser qui dépasse la valeur comptable des actifs non courants en tant que poste spécifique du passif. Il a donné des précisions claires sur cette méthode dans les notes explicatives de ses comptes consolidés 2009.

La FSMA a accepté la méthode de l'émetteur étant donné que celle-ci respecte la règle générale de l'IFRS 5.15 qui stipule qu'un groupe d'actifs destiné à être cédé doit être évalué au montant le plus bas entre sa valeur comptable et sa 'juste valeur diminuée des coûts de la vente'.

Dans ce cadre, la FSMA a également tenu compte du fait que cette problématique a déjà été soumise à l'IFRS-IC¹²⁴. L'IFRS-IC a ainsi conclu que ce problème avait trait aux exigences de base de l'IFRS 5 et qu'il ne pouvait être résolu via une interprétation de l'IFRS-IC. C'est pour cette raison que ce comité a décidé de recommander à l'IASB de faire de l'adaptation de l'IFRS 5 sur ce point¹²⁵ une priorité. Lors de sa réunion de décembre 2009, l'IASB a cependant décidé de ne pas suivre cette recommandation¹²⁶ à ce moment-là. Cette lacune de l'IFRS 5 continue donc d'exister.

Détermination de la 'juste valeur diminuée des coûts de la vente'

Pour la transaction de vente abordée, l'émetteur a repris trois composantes pour un montant total de 2,2 millions d'euros.

Une première composante concernait une provision liée à une créance client de la branche d'activité vendue. Le débiteur de cette créance était un client australien qui était engagé dans une procédure de réorganisation judiciaire de droit australien. Vis-à-vis de l'acheteur de la branche d'activité vendue, l'émetteur s'était engagé à rembourser cette créance pour un montant maximum de 950.000 euros au cas où le débiteur devait demeurer en défaut d'honorer sa dette (ci-après dénommée le « cautionnement »). Étant donné que la probabilité de percevoir cette créance était incertaine au moment de la vente de la branche d'activité, l'émetteur a intégré une provision pour la totalité de ce montant.

¹²² Voir IFRS 5.15.

¹²³ Voir IFRS 5.20.

¹²⁴ L'« *IFRS Interpretations Committee* », une instance officielle qui fournit des interprétations formelles des IFRS.

¹²⁵ Voir IFRS-IC Update, juillet 2009.

¹²⁶ Voir IASB Update, décembre 2009.

Une seconde composante était le coût de l'escompte de la partie fixe du prix de vente dont le paiement pouvait être reporté jusqu'au 31 décembre 2013¹²⁷.

Les coûts de transaction attendus (conseil juridique, etc.) constituaient la dernière composante.

Ces coûts ont été repris dans le compte de résultat consolidé au 31 décembre 2009 en tant que composante dans le résultat des activités abandonnées. Dans le bilan consolidé, ce montant total a par contre été repris dans la rubrique provisions des activités poursuivies.

La FSMA ne pouvait pas accepter cette méthode suivie par l'émetteur.

Tout d'abord, le défaut de paiement attendu du client australien devait être pris en compte lors de la détermination de la valeur comptable de la créance sur ce client. Conformément à l'IFRS 5.18, la valeur comptable de tous les actifs et passifs d'un groupe d'actifs destiné à être cédé doit être évaluée immédiatement avant la classification initiale de l'actif comme détenu en vue de la vente conformément à la norme IFRS applicable. En d'autres termes, la créance sur le client australien aurait dû faire l'objet d'une recherche d'une éventuelle perte de valeur immédiatement avant cette classification. La perte de valeur découlant de cette recherche aurait alors diminué la valeur comptable du groupe d'actifs destiné à être cédé avant la classification initiale comme détenu en vue de la vente.

En outre, il y avait également lieu de tenir compte de l'impact négatif du « cautionnement » sur la 'juste valeur diminuée des coûts de la vente'. Le montant du cautionnement devait par conséquent être diminué du prix de vente nominal, avec les deux autres coûts précités - à savoir les coûts de l'escompte de la partie fixe du prix de vente et les coûts de transaction attendus - afin d'arriver à la 'juste valeur diminuée des coûts de la vente'. Ces trois coûts ne pouvaient donc pas être présentés dans le bilan consolidé comme une provision des activités poursuivies.

La FSMA a donc prié l'émetteur de retravailler son bilan consolidé au 31 décembre 2009 et de modifier les informations figurant dans les notes des comptes consolidés au niveau des activités abandonnées.

L'émetteur a effectué les adaptations demandées et les a intégrées dans une section séparée de son rapport financier semestriel 2010. Il a précisé que par solde, l'effet de ces adaptations était que la 'juste valeur diminuée des coûts de la vente' de la branche d'activité n'atteignait pas 2 millions d'euros comme communiqué précédemment, mais un montant négatif de 117.243 euros.

2.1.2.4. Infrastructures de marché

Approbation des règles de marché modifiées pour les marchés réglementés organisés par Euronext Brussels SA et pour Alternext Brussels

Règles de marché pour les marchés réglementés d'Euronext Brussels SA

L'entreprise de marché Euronext Brussels SA organise deux marchés réglementés : un marché des valeurs mobilières sous la dénomination « Euronext Brussels » et un marché des instruments dérivés (le « marché des instruments financiers dérivés d'Euronext Brussels SA »).

Les règles de marché pour ces marchés réglementés se composent de deux parties : une première partie qui est harmonisée et similaire pour les différents marchés européens du groupe NYSE Euronext¹²⁸ et une deuxième partie qui comprend des règles spécifiques pour tous les marchés réglementés organisés par Euronext Brussels SA . Ces règles spécifiques ne portent pas préjudice aux règles harmonisées, sauf stipulation contraire explicite.

Pour les modifications aux règles de marché harmonisées, c'est tout d'abord le Collège des régulateurs d'Euronext¹²⁹ qui délivre une déclaration de non-objection, après une discussion et d'éventuelles modifications.

Ensuite, il est demandé à la FSMA d'approuver les modifications proposées tant pour les règles de marché harmonisées que pour les règles de marché en vigueur spécifiquement pour les marchés réglementés d'Euronext Brussels SA¹³⁰.

¹²⁷ Compte tenu des prévisions futures, il n'a pas été escompté que la partie variable du prix devrait un jour être payée.

¹²⁸ Euronext Amsterdam, Euronext Brussels, Euronext Lisbon, Euronext Paris et LIFFE A&M, la bourse londonienne d'options et de futures.

¹²⁹ Composé des cinq régulateurs d'Euronext : AFM (Pays-Bas), FSMA, CMVM (Portugal), AMF (France) et FSA (Royaume-Uni) ; voir CBFA Rapport CD 2009-2010, p. 89.

¹³⁰ Article 5, § 3 de la loi du 2 août 2002.

En 2011, il a également été demandé à la FSMA de se prononcer quant aux modifications apportées aux règles de marché harmonisées d'application pour les marchés réglementés d'Euronext Brussels SA¹³¹. Cela concernait en particulier une poursuite de l'harmonisation des règles qui régissent l'admission à la cotation (chapitre 6). En février 2011, la FSMA a approuvé ces modifications et elle a publié cette approbation sur son site web¹³².

Règles de marché pour Alternext Brussels

Alternext Brussels est un MTF qui est également organisé par l'entreprise de marché Euronext Brussels SA. Toutes les modifications aux règles de marché d'Alternext Brussels sont soumises à l'approbation de la FSMA¹³³.

Dans le courant de l'année 2011, des propositions ont été formulées par NYSE Euronext en vue d'harmoniser les règles de marché d'application pour les différents marchés Alternext au sein du groupe NYSE Euronext¹³⁴. Dans ce cadre, une structure similaire à celle pour les marchés réglementés du groupe NYSE Euronext a été prévue, à savoir une première partie contenant les règles entièrement harmonisées et une seconde partie contenant d'éventuelles règles dérogatoires en vigueur au niveau local. En janvier 2012, la FSMA a approuvé ces règles de marché harmonisées et elle a publié cette approbation sur son site web¹³⁵.

Modification des règles de compensation de LCH.Clearnet SA

Depuis le 1^{er} avril 2011, toutes les modifications apportées aux règles de compensation appliquées par les organismes de compensation sont soumises à l'approbation préalable de la BNB, sur avis de la FSMA¹³⁶. L'approbation de la BNB, les règles initiales et les modifications qui y sont apportées sont ensuite publiées au Moniteur belge.

Au cours de l'année 2011, la FSMA a été saisie à deux reprises d'une demande d'avis sur les modifications qu'il était proposé d'apporter aux règles de compensation de LCH.Clearnet SA, un organisme de compensation qui fournit des services de compensation pour les transactions conclues sur le marché réglementé Euronext Brussels.

La première demande d'avis portait sur des clarifications concernant, d'une part, les critères auxquels diverses catégories d'instruments financiers doivent satisfaire pour être éligibles à la novation de transactions par LCH.Clearnet SA et, d'autre part, le champ d'application des services de compensation fournis par cet organisme.

La deuxième demande d'avis concernait l'alignement du mode de compensation des obligations d'État espagnoles sur les règles applicables aux obligations d'État françaises.

Pour les deux demandes, la FSMA a transmis un avis positif à la BNB qui, dans les deux cas, a suivi cet avis.

2.1.2.5. Abus de marché

Règlement transactionnel relatif à l'introduction d'ordres multiples sur le titre Dexia sur Euronext Brussels et Euronext Paris

Le comité de direction de la FSMA a accepté, le 21 juin 2011, un règlement transactionnel au sens de l'article 71, § 3 de la loi du 2 août 2002 (tel qu'en vigueur avant sa modification par la loi Twin Peaks), dont la proposition, formulée par l'auditeur, avait reçu l'accord des deux personnes concernées, à savoir ING Belgique SA, un établissement de crédit de droit belge, et l'un de ses collaborateurs spécialisé dans le *trading* en actions belges et étrangères pour le compte de clients institutionnels.

¹³¹ Voir le communiqué de presse de la FSMA du 28 avril 2011 : « Approbation des règles de marché des marchés réglementés organisés par Euronext Brussels SA ».

¹³² Voir le communiqué de presse de la FSMA du 8 février 2011 : « Approbation des règles de marché des marchés réglementés organisés par Euronext Brussels SA ».

¹³³ Article 2 de l'arrêté royal du 21 août 2008 fixant les règles complémentaires applicables à certains systèmes multilatéraux de négociation.

¹³⁴ Au sein du groupe NYSE, il existe encore d'autres marchés Alternext, à savoir Alternext Amsterdam, Alternext Paris et, depuis le 18 mars 2011, également Alternext Lisbon. Ces MTF se concentrent tout particulièrement sur la cotation d'actions de PME.

¹³⁵ Voir le communiqué de presse de la FSMA du 31 janvier 2012 : « Approbation des règles de marché d'Alternext Brussels ».

¹³⁶ Article 36/25 de la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la BNB, tel qu'inséré par l'arrêté Twin Peaks.

Pendant quinze journées, entre le 1^{er} mai et le 21 septembre 2006, ce *trader* avait introduit, pour compte d'ING Belgique SA, des ordres multiples, tant à l'achat qu'à la vente, sur le titre Dexia sur Euronext Brussels et Euronext Paris.

L'analyse des faits a nécessité la reconstitution du carnet d'ordres central sur les deux marchés.

Cette analyse a mis au jour, pour onze des quinze journées examinées, un mode opératoire consistant à introduire des ordres multiples sur chacun des marchés concernés et à les annuler ou à les modifier juste avant la clôture, de sorte qu'une plus grande différence apparaissait, entre les cours de Dexia sur Euronext Brussels et sur Euronext Paris, que celle qui serait apparue sans cette modification de dernière minute.

Ce mode opératoire peut être décrit comme suit :

- a) introduction quasi simultanée, pendant la période d'accumulation¹³⁷, d'ordres sur Euronext Brussels et Euronext Paris, l'un à l'achat, l'autre à la vente ;
- b) sur l'un des marchés (généralement Euronext Brussels), la quantité de l'ordre était un multiple de l'ordre introduit sur l'autre marché ;
- c) l'ordre important introduit sur le premier marché (ordre A) comportait une limite s'écartant sensiblement du dernier cours théorique indicatif¹³⁸ connu tandis que l'autre (ordre B) était introduit « au cours » ;
- d) ces ordres appelaient ainsi des arbitrages visant à effacer la différence de cours entre les deux places boursières ;
- e) introduction, juste avant la clôture (à 17h29:59), d'une nouvelle modification de l'ordre A (soit une modification, soit un ordre en sens contraire) pour en ramener le volume à celui de l'ordre B.

Cette dernière opération, consistant à modifier l'ordre A juste avant la clôture pour en ramener le volume à celui de l'ordre B avait pour effet, au cours des onze journées précitées, de créer, en clôture, un écart entre les cours définitifs de l'action Dexia sur Euronext Brussels et Euronext Paris, les autres intervenants sur ces marchés n'ayant plus le temps de réagir.

¹³⁷ La période d'accumulation (également appelée phase de pré-clôture) se déroule de 17h25 à 17h29:59 : durant cette période, les ordres sont enregistrés sans donner lieu à des transactions et des nouveaux ordres peuvent être introduits ou des ordres existants modifiés ou annulés. Pendant la période d'accumulation, un ordre peut être modifié par le membre qui l'a produit. Une modification d'ordre conduit à une modification de la priorité temporelle si la limite est modifiée ou si la modification a un impact sur la priorité d'exécution des autres ordres présents dans le carnet d'ordres (par exemple : une augmentation de la quantité de l'ordre existant). Un cours théorique indicatif, représentant le prix auquel l'algorithme du système parviendrait compte tenu de la situation du moment du carnet d'ordres central, est diffusé continuellement, en étant mis à jour au fur et à mesure de l'évolution de l'état du carnet d'ordres central. À la fin de la période d'accumulation (à 17h30), le système détermine un prix maximisant le volume d'échanges (phase de détermination du prix ou *fixing* de clôture).

¹³⁸ Voir l'explication fournie en note subpaginale 137.

L'écart ainsi créé et l'appariement subséquent des ordres A (modifié) et B introduits pour compte de ING Belgique SA ont permis à cette dernière de réaliser un gain net de 7.770 euros au cours des onze journées retenues.

Le règlement transactionnel, accepté par ING Belgique SA et le *trader* concernés, décrit le mode opératoire suivi par ce dernier. Il n'emporte pas qualification des faits constatés.

Il prévoit le paiement, au profit du Trésor, d'un montant de 50.000 euros par ING Belgique SA et de 25.000 euros par son *trader*.

Conformément aux modalités acceptées par les personnes concernées, ce règlement transactionnel a fait l'objet d'une publication sur le site internet de la FSMA, de manière nominative pour ING Belgique SA et de manière non nominative pour le *trader*. Il a été tenu compte de ce qu'une publication nominative serait, en l'espèce, de nature à causer un préjudice disproportionné à ce dernier.

2.1.3. Décisions de sanction

Sanction administrative pour manipulation de cours : décision de la commission des sanctions et arrêt de la cour d'appel

Par une décision du 31 mai 2010, la commission des sanctions de la CBFA¹³⁹ avait prononcé une sanction administrative pour manipulation de cours à l'encontre d'un investisseur à titre professionnel.

Pour rappel, en vertu de l'article 25, § 1^{er}, 2^o de la loi du 2 août 2002, « *il est interdit à toute personne d'effectuer des transactions ou de passer des ordres :*

- a) *qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un ou plusieurs instruments financiers ; ou*
- b) *qui fixent, par l'action d'une ou de plusieurs personnes agissant de concert, le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel, à moins que la personne ayant effectué les transactions ou passé les ordres établisse que les raisons qui l'ont amenée à le faire sont légitimes et que les transactions ou ordres en question sont conformes aux pratiques de marché admises sur le marché concerné »* (disposition « *safe harbour* »).

Cette interdiction de procéder à des manipulations de marché est applicable aux actes qui concernent des instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé belge, que les actes en question soient accomplis en Belgique ou à l'étranger.

¹³⁹ Le cas a été traité selon la procédure pour l'imposition d'amendes administratives prévue aux articles 70 à 73 de la loi du 2 août 2002, tels qu'en vigueur avant leur modification par la loi Twin Peaks.

Résumé des faits

L'intéressé, ancien employé d'une société de bourse, devenu au moment des faits investisseur à titre professionnel, avait réalisé une série de transactions boursières sur des actions cotées sur un marché réglementé belge¹⁴⁰. Un examen de ces transactions avait révélé que la quasi-totalité des actions avaient été échangées entre deux mêmes personnes : l'intéressé et une société établie aux Iles Caïman¹⁴¹, dont l'intéressé s'était avéré être actionnaire et administrateur. Il disposait, à ce titre, du pouvoir, en agissant seul, d'engager la société vis-à-vis des tiers.

Le déroulement des transactions boursières était toujours relativement identique.

Au terme d'une série d'opérations d'achat et de vente de titres de l'une des quatre sociétés cotées en question, l'intéressé terminait la journée, à la clôture d'Euronext Brussels, avec une position dans les actions concernées qui était identique à sa position en début de séance (possédant exactement le même nombre de titres de la société cotée concernée), mais avait réalisé une plus-value sur les transactions d'achat et de vente de titres effectuées durant ladite séance.

La société établie aux Iles Caïman, quant à elle, avait racheté en fin de séance toutes les actions qu'elle avait vendues à l'intéressé durant la séance et avait donc elle aussi une position identique à sa position initiale dans lesdites actions, mais elle avait enregistré une moins-value sur les transactions réalisées au cours de la journée d'un montant identique à la plus-value réalisée par l'intéressé.

Ces ordres acheteurs et vendeurs portaient sur des volumes de titres importants au regard du volume moyen d'actions échangées quotidiennement, dès lors que les actions choisies par l'intéressé pour effectuer ces transactions étaient peu ou moyennement liquides. Les ordres d'achat ou de vente de titres introduits par l'intéressé étaient pourtant la plupart du temps intégralement exécutés dans les minutes qui suivaient leur introduction grâce à l'introduction concomitante, par la société établie aux Iles Caïman, d'ordres de vente ou d'achat de titres aux caractéristiques identiques à celles des ordres introduits par l'intéressé (en ce compris le volume global d'actions visées). Les ordres étaient introduits dans la marge des meilleurs ordres de vente et d'achat en attente sur le marché. Ceci permettait à l'intéressé, à moins qu'un ordre émanant d'une tierce partie ne s'interpose soudainement entre les ordres introduits par l'intéressé et la société

¹⁴⁰ Le dossier concerne des transactions sur les titres de quatre sociétés (Metris, Punch Telematix, Zetes et Roularta). Ces titres étaient admis à la négociation sur un marché réglementé belge, le marché Euronext Brussels.

¹⁴¹ Cette société était gestionnaire d'un fonds qui s'adressait à des investisseurs qualifiés (particuliers aisés ou entreprises). L'investissement minimal à effectuer pour pouvoir investir dans ce fonds était en effet de 250.000 euros (avec possibilité de dérogation pour accepter des investissements d'un montant minimum de 50.000 euros). Le fonds n'aurait jamais fait d'appel public à l'épargne en Belgique. Les actifs sous gestion du fonds étaient investis dans des sociétés cotées européennes - en particulier belges - du type « *small caps* ».

établie aux Iles Caïman, de fixer lui-même à l'intérieur de cette marge, le cours de réalisation de la transaction. L'interposition d'une tierce partie était, en l'espèce, hautement improbable, étant donné la succession très rapide des ordres introduits.

Envisagées globalement, les transactions réalisées par l'intéressé lui permettaient d'acquérir une position dans les actions concernées de façon très temporaire, le temps que les ordres introduits pour le compte de la société concernée poussent le cours de ces actions à la hausse. Ceci permettait à l'intéressé de réaliser une plus-value sur les opérations d'achat et de vente des actions au détriment des actifs du fonds géré par la société établie aux Iles Caïman.

L'intéressé avait réalisé ces transactions à distance, à partir de son ordinateur personnel, pour son compte propre et pour le compte de deux autres personnes physiques. D'après lui, ces deux personnes ne lui avaient pas donné instruction de réaliser ces transactions et elles n'avaient pas non plus participé à leur planification ou à leur exécution.

Il n'avait, par contre, pas été possible d'identifier l'ordinateur au départ duquel les ordres de vente et de rachat d'actions avaient été introduits pour le compte de la société des Iles Caïman, ni l'identité de la personne physique qui les avait introduits. Plus généralement, l'intéressé avait refusé de donner des précisions sur la structure et le fonctionnement de cette société, invoquant le devoir de réserve auquel il se déclarait astreint en tant qu'administrateur de ladite société.

Décision de la commission des sanctions

La commission des sanctions avait constaté que l'ensemble des transactions relatives aux titres des quatre sociétés cotées concernées présentaient les mêmes caractéristiques, à savoir être exécutées avec une même contrepartie selon une séquence ne permettant pas, ou très difficilement, l'interposition de transactions émanant de tiers, et engendrer la réalisation d'une plus-value par la même partie dont le montant correspondait chaque fois à celui de la moins-value réalisée par l'autre partie.

La commission avait considéré que les caractéristiques des ordres sous-jacents d'achat ou de vente d'actions qui avaient manifestement été déterminées de manière à se rencontrer sur le marché ne pouvaient s'expliquer que de deux manières : soit l'intéressé avait lui-même introduit les ordres pour compte de la société concernée en sa qualité d'administrateur, soit une autre personne physique avait introduit ces ordres de manière concertée avec l'intéressé.

La commission avait estimé que ces transactions devaient à tout le moins être considérées comme le résultat d'une action concertée en vue de faire naître un profit et étaient constitutives d'un abus de marché par lesquelles les cours des actions des sociétés cotées en question avaient été

artificiellement fixés¹⁴². Elle avait considéré que les ordres et transactions litigieux s'apparentaient, tantôt aux « *improper match orders* », tantôt aux « *wash sales* », tantôt encore aux opérations de « *pumping and dumping* », tels que cités dans les travaux préparatoires de la loi du 2 août 2002 comme exemples d'opérations donnant une fausse impression d'activité des investisseurs sur les titres en question¹⁴³.

Par ailleurs, la commission des sanctions avait constaté que les conditions prévues dans la disposition « *safe harbour* » à l'article 25, § 1^{er}, 2^o, dernier alinéa de la loi du 2 août 2002, n'étaient pas remplies en l'espèce. En vertu de cette disposition, une pratique qui, strictement parlant, relève de la définition de manipulation de marché est en effet susceptible d'échapper à une sanction à la double condition que la personne ayant effectué les transactions ou passé les ordres litigieux établisse que les raisons qui l'ont amenée à le faire sont légitimes et que les transactions ou ordres en question soient conformes aux pratiques de marché admises sur le marché concerné.

Interrogé lors de l'instruction sur l'existence d'éventuelles raisons légitimes dans son chef, l'intéressé avait déclaré : « (...) *ma motivation en tant qu'investisseur à titre personnel a été de tenter de réaliser un bénéfice, comme tout autre investisseur. Il ne me semble pas qu'il s'agisse là d'une motivation illégitime* ». Il avait ajouté que « *vu [son] devoir de confidentialité en tant qu'administrateur [il ne pouvait] d'ailleurs pas [s']exprimer quant à une motivation éventuelle de la part de [la société concernée], dans l'hypothèse où cela serait pertinent* ». La commission des sanctions avait toutefois estimé que dans le contexte d'une opération qui, techniquement, répondait à la définition d'une manipulation de marché, la poursuite d'un avantage personnel ne pouvait être retenue comme une raison légitime à la réalisation de ladite opération.

L'intéressé ne s'était par ailleurs pas exprimé sur l'éventuelle qualification des pratiques examinées en tant que « pratiques de marché admises » au sens de l'article 2, 2^o de la loi du 2 août 2002.

¹⁴² La commission s'était notamment basée sur une série de signaux qui, aux termes de l'article 3 de l'arrêté royal du 5 mars 2006 relatif aux abus de marché, doivent être pris en compte pour se prononcer sur l'existence d'une éventuelle manipulation de marché au sens de l'article 25, § 1^{er}, 2^o de la loi du 2 août 2002.

¹⁴³ L'annexe à la proposition de directive à l'origine de la directive abus de marché énumérait une série de comportements utilisés pour manipuler les marchés d'instruments financiers. L'exposé des motifs de la loi du 2 août 2002 a repris cette énumération (Doc. parl., 1842/001 et 1843/001, pp. 61 et 62). Il s'agit notamment des comportements suivants :

- « *Opérations destinées à donner une fausse impression d'activité* :
- les opérations n'entraînant pas de véritable changement dans la propriété de l'instrument financier (« *wash sales* ») ;
 - les opérations au cours desquelles des ordres d'achat et de vente, à des cours et pour des volumes identiques, sont passés simultanément par des parties différentes mais en collusion (« *improper match order* ») ;
 - le fait, pour une personne ou plusieurs personnes agissant de concert, d'effectuer des opérations en vue de pousser le cours d'un instrument financier jusqu'à un niveau artificiellement élevé, pour ensuite vendre massivement ses/leurs titres (« *pumping and dumping* ») ;
 - le fait de gonfler la demande d'un instrument financier afin de faire augmenter son cours (en créant une impression de vigueur ou d'illusion que l'augmentation est due à l'activité sur les titres) (« *advancing the bid* »).
- (...) »

Constatant dès lors que les éléments constitutifs d'une infraction à l'article 25, § 1^{er}, 2^o de la loi du 2 août 2002 étaient réunis en l'espèce, la commission des sanctions avait condamné l'intéressé à une amende administrative de 29.740 euros et avait ordonné la publication nominative de sa décision, au motif que celle-ci n'était pas de nature à perturber gravement le marché, ni à causer un préjudice disproportionné à l'intéressé.

Arrêt de la cour d'appel de Bruxelles

L'intéressé, de même que trois autres personnes physiques, non condamnées, mais dont les noms étaient mentionnés dans la décision de la commission des sanctions en raison de leurs relations étroites avec l'intéressé, ont introduit un recours contre ladite décision devant la cour d'appel de Bruxelles en application de l'article 121, § 1^{er}, 4^o de la loi du 2 août 2002. Ce recours a suspendu l'exécution de la décision de la commission des sanctions.

La cour d'appel a rendu son arrêt le 29 novembre 2011.

La cour d'appel indique, à titre liminaire, que nonobstant le fait que l'article 121, § 1^{er}, 4^o de la loi du 2 août 2002 reste muet sur l'étendue de sa juridiction, il ressort de l'exposé des motifs de cette loi que le législateur a voulu instaurer un recours de pleine juridiction, dans le sens le plus large¹⁴⁴. Ceci implique que tous les aspects de fait et de droit du litige doivent être réexaminés et que, le cas échéant, la cour peut substituer sa décision à celle de la commission des sanctions de la FSMA.

La cour d'appel rejette ensuite le grief selon lequel la décision de la commission des sanctions n'aurait pas répondu à certains arguments invoqués par l'intéressé. Il s'agissait plus précisément de certains arguments liés au fonctionnement des *hedge funds*, au recours à des logiciels automatisés de planification et d'exécution d'ordres ou encore aux opérations dites de « *day trading* ». Cette ligne de défense avait été développée par l'intéressé au départ du constat qu'il n'avait pas été possible d'identifier la personne qui avait introduit les ordres pour le compte de la société concernée. Cet argument entendait ainsi répondre à la thèse suivant laquelle même si ce n'était pas l'intéressé qui avait introduit ces ordres, ceux-ci devaient nécessairement avoir été introduits de concert avec lui.

La cour d'appel juge à cet égard que même si la commission des sanctions avait omis de prendre en compte ces arguments, elle ne pouvait leur accorder du crédit en l'absence d'informations précises sur le fonctionnement de la société concernée et notamment sur son recours éventuel à des systèmes automatisés de planification et d'exécution d'ordres.

¹⁴⁴ Doc. parl. Chambre, session 50, 1842/001 et 1843/001, pp. 131, 132 et 136.

L'intéressé faisait également grief à la décision attaquée de ne pas avoir eu égard au devoir de confidentialité auquel il aurait été tenu en vertu de la *Confidential Relationships Preservation Law* en vigueur aux Iles Caïman, et d'avoir retenu l'existence d'une action de concert avec la société établie aux Iles Caïman, alors que celle-ci n'aurait pu se défendre devant la commission des sanctions en raison de ladite loi. La cour d'appel rejette ce grief au motif que la commission des sanctions a bien analysé l'attitude des protagonistes à cet égard et qu'elle a considéré que cela ne devait pas faire obstacle à ce qu'elle puisse juger des faits pertinents.

Quant à l'infraction à l'article 25, § 1^{er}, 2^o, a) de la loi du 2 août 2002¹⁴⁵, la cour constate que l'intéressé ne conteste pas que les opérations incriminées correspondent à des comportements dits « *wash sales* », « *improper match order* » et « *pumping and dumping* », tels que cités par les travaux préparatoires de la loi du 2 août 2002 comme exemples de comportements destinés à donner une fausse impression d'activité.

L'intéressé affirmait néanmoins que l'infraction ne serait pas établie au motif qu'il ne suffirait pas, selon lui, que les ordres passés ou les transactions effectuées soient « susceptibles » de donner des indications fausses ou trompeuses sur le cours pour qu'il y ait infraction dans son chef. Selon lui, la probabilité que ces ordres ou transactions sortent de tels effets devrait également être démontrée. Son argumentation s'appuyait sur la version anglaise (« *likely to give* ») et néerlandaise (« *waarschijnlijk zullen geven* ») du texte de la directive abus de marché.

À cet égard, la cour d'appel constate que le législateur belge pouvait poser des conditions plus sévères que celles prévues dans la directive abus de marché et que les versions françaises et néerlandaises de l'article 25, § 1^{er}, 2^o de la loi du 2 août 2002 sont concordantes. Les deux versions de la disposition légale indiquent en effet qu'il suffit que les ordres ou transactions soient « susceptibles » de donner des indications fausses ou trompeuses pour que l'infraction d'abus de marché soit établie. La cour constate ainsi que la probabilité que cet effet intervienne n'est pas requise en droit belge.

¹⁴⁵ Soit l'interdiction d'effectuer des transactions ou de passer des ordres qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un ou plusieurs instruments financiers.

L'intéressé objectait encore que l'impact des opérations litigieuses sur le cours des actions concernées n'aurait été que marginal, voire inexistant, et que le « *spread* »¹⁴⁶ n'aurait pas été influencé. La cour rejette également cet argument au motif qu'il est sans importance qu'un impact sur le cours desdits instruments ait été réel ou pas. Il suffit, selon la cour, que les ordres ou transactions aient été susceptibles d'avoir cet impact.

La cour en déduit que c'est à bon droit que la décision attaquée décide que tous les éléments constitutifs de l'infraction visée à l'article 25, § 1^{er}, 2^o, a) de la loi du 2 août 2002 sont établis dans le chef de l'intéressé.

S'agissant de l'infraction à l'article 25, § 1^{er}, 2^o, b) de la loi du 2 août 2002¹⁴⁷, la discussion devant la cour a porté sur l'existence ou non d'une action de concert et sur la question de savoir si un cours anormal ou artificiel avait été fixé pour les instruments financiers concernés.

L'instruction avait en effet démontré que les opérations incriminées n'étaient pas le résultat de la seule action menée par l'intéressé en nom propre, mais que les ordres placés par l'intéressé avaient rencontré ceux placés par la société établie aux Iles Caïman et vice versa. S'agissant d'une entité revêtue de la personnalité juridique, la cour estime qu'elle ne saurait être disculpée de la planification et de l'exécution des transactions litigieuses et ce, même si les actes infractionnels ont été matériellement accomplis par l'intéressé ou par une autre personne ayant le pouvoir d'engager la société. La cour en déduit que dans le cas d'espèce, une infraction à ladite disposition légale ne saurait dès lors être établie que si une action de concert est démontrée dans le chef d'au moins deux acteurs.

À cet égard, la cour juge qu'il n'y a rien de contradictoire entre le fait qu'il n'a pas été possible d'identifier formellement la personne ayant placé les ordres au nom de la société et la conclusion que même si cette personne n'est pas son administrateur, il y a eu au moins action concertée entre les deux investisseurs. La cour estime que l'existence d'une action de concert peut également être démontrée sur la base d'un faisceau d'indices concordants,

¹⁴⁶ Le *spread* désigne l'écart entre le prix des ordres de vente (offre) et ordres d'achat (demande) que les investisseurs placent sur le marché concernant un titre bien précis.

¹⁴⁷ Soit l'interdiction d'effectuer des transactions ou de passer des ordres qui fixent, par l'action d'une ou de plusieurs personnes agissant de concert, le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel.

tels que ceux énumérés dans la décision de la commission des sanctions¹⁴⁸. La cour juge ces indices suffisamment convaincants en l'espèce pour exclure qu'il n'y ait eu aucune concertation entre les donneurs d'ordres.

L'intéressé objectait également qu'il faudrait envisager la possibilité que ces ordres soient le résultat d'opérations programmées à partir d'un logiciel. À cet égard, la cour constate que la preuve du recours à un tel mécanisme fait défaut et que même si une telle preuve était livrée, il faudrait de toute façon admettre que ce logiciel ne saurait fonctionner sans être activé à chaque fois afin de pouvoir rencontrer un ordre en sens inverse avec les caractéristiques appropriées. La cour en déduit que même si cette hypothèse avait été retenue par la commission des sanctions, elle n'aurait pas nécessairement mené à exclure l'existence d'une action de concert.

L'intéressé objectait encore que les termes « fixer le cours » utilisés à l'article 25, § 1^{er}, 2^o, b) de la loi du 2 août 2002 impliqueraient une certaine continuité de la manipulation ou le maintien durable d'un cours. La cour d'appel rejette cette thèse en renvoyant à l'interprétation donnée par la Cour de justice de l'Union européenne de la disposition correspondante de la directive abus de marché¹⁴⁹. La Cour de justice a en effet jugé que cette disposition devait être interprétée en ce sens qu'elle « *n'exige pas, pour que le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers puisse être considéré comme ayant été fixé à un niveau anormal ou artificiel, que ce cours conserve un niveau anormal ou artificiel au-delà d'une certaine durée* ».

En ce qui concerne la fixation du cours à « un niveau anormal ou artificiel », la cour d'appel valide l'interprétation fournie par la commission des sanctions, estimant que le cours est anormal ou artificiel lorsqu'un écart entre le cours formé et le cours qui aurait résulté du jeu normal de l'offre et de la demande peut être observé.

La cour en déduit que tous les éléments constitutifs de l'infraction visée par l'article 25, § 1^{er}, 2^o, b) de la loi du 2 août 2002 sont également réunis dans le chef de l'intéressé.

Afin d'échapper à l'amende, l'intéressé invoquait le bénéfice de la disposition « *safe harbour* » figurant au dernier alinéa de l'article 25, § 1^{er}, 2^o de la loi du 2 août 2002, au motif qu'il aurait eu l'habitude de réaliser des transactions « *intra-day* ». À cet égard, la cour juge que ce fait n'enlève

rien au caractère potentiellement infractionnel du comportement, dans la mesure où ce comportement n'a pas été reconnu comme pratique de marché admise. La cour précise enfin qu'il va de soi que la poursuite d'un avantage financier ne saurait constituer une raison légitime justifiant l'application de l'exception.

S'agissant de la sanction, la cour maintient inchangé le montant de l'amende fixée par la commission des sanctions, constatant qu'au moment des faits, l'intéressé était un homme du métier qui ne pouvait ignorer que les opérations litigieuses pouvaient induire le marché en erreur, ni qu'elles étaient inacceptables. La cour relève que ce même comportement a en outre été adopté dans le cadre de transactions visant les titres de quatre sociétés différentes. Elle juge encore que l'intéressé devait raisonnablement se rendre compte que son but de lucre ne pouvait constituer un motif de nature à légitimer ses actes.

Par contre, la cour d'appel estime que la décision de la commission des sanctions n'est pas suffisamment motivée en ce qui concerne la publication nominative de ladite décision. Elle a donc été amenée à apprécier elle-même si une telle publication se justifie. À cet égard, elle considère que le préjudice que l'intéressé subira du fait de cette publication nominative n'est pas disproportionné par rapport aux comportements dont il doit assumer les conséquences. Elle constate par ailleurs que l'intéressé a abandonné ses occupations dans le secteur financier pour se lancer dans un projet commercial de technologie. Selon la cour, l'atteinte à sa renommée est une conséquence normale de son comportement fautif et l'absence de risque de récidive n'enlève rien à la proportionnalité de la mesure. La cour impose donc la publication nominative. Elle considère toutefois que la publication nominative constitue une sanction complémentaire qui doit donc nécessairement rester limitée dans le temps. En l'occurrence, la cour la limite à six mois.

La cour décide enfin qu'il ne peut être procédé à la publication de la décision attaquée qu'après que celle-ci aura été dépersonnalisée en ce qui concerne les trois personnes physiques, non condamnées par la commission des sanctions, mais citées dans sa décision. Leur identité doit être remplacée par d'autres signes que leurs initiales. La cour décide également que son propre arrêt devra être publié avec la décision attaquée, dans une version entièrement dépersonnalisée¹⁵⁰.

¹⁴⁸ L'intéressé avait le pouvoir d'agir seul au nom et pour le compte de la société ; les protagonistes refusaient de communiquer l'identité de la personne qui avait agi pour le compte de la société ; les ordres avaient des caractéristiques telles qu'il était pratiquement exclu qu'ils rencontrent ceux d'un autre investisseur ; ces ordres avaient été mis dans le marché de façon répétée aux mêmes dates successives ; ces ordres portaient chaque fois sur un volume très important de l'instrument financier concerné en comparaison du volume moyen quotidien.

¹⁴⁹ Arrêt de la Cour de justice de l'Union européenne (7 juillet 2011, Affaire C-445/09, IMC c. Stichting AFM).

¹⁵⁰ La décision de la commission des sanctions, de même que l'arrêt de la cour d'appel de Bruxelles ont été publiés sur le site web de la FSMA.

Sanction administrative pour délit d'initié : décision de la commission des sanctions et arrêt de la cour d'appel

Par une décision rendue le 28 avril 2010, la commission des sanctions de la CBFA¹⁵¹ avait prononcé une sanction administrative pour délit d'initié¹⁵². La personne faisant l'objet de la sanction détenait en effet, du chef de ses activités professionnelles, une information privilégiée concernant la cession d'une participation de contrôle dans la société C, cotée sur un marché réglementé (à l'époque, Euronext by Euronext), étant entendu que cette cession de participation allait déclencher le lancement par l'acquéreur d'une OPA obligatoire sur les titres de ladite société cotée.

Un mois et demi environ avant l'OPA, la personne concernée avait acquis, via une société patrimoniale A, une participation de 5 % dans le capital d'une société B. Cette dernière détenait indirectement une participation importante dans la société C (étant la société cotée sur Euronext by Euronext sur laquelle l'OPA obligatoire fut lancée). La convention de cession stipulait qu'un complément de prix serait dû si la participation détenue dans cette société C était cédée endéans un certain délai au-delà d'un certain prix. Cette cession eut lieu, avec paiement d'une prime. Conformément à la réglementation en vigueur à l'époque, cette cession entraîna le lancement d'une OPA obligatoire sur la société C.

La société A avait également signé un accord aux termes duquel elle pouvait désigner un membre du conseil d'administration de la société B, dont elle venait d'acquérir 5 % des actions. Il fut convenu que l'intéressé exercerait ce mandat. L'assemblée générale de B n'avait cependant pas eu l'occasion d'officialiser cette nomination avant l'OPA. La nomination formelle n'est intervenue que six mois plus tard, mais entre-temps, l'intéressé a participé aux réunions du conseil d'administration de la société B. À ce titre, l'intéressé a été informé de la cession de la participation de contrôle dans la société C et du prix payé, car la participation que détenait la société B dans la société C constituait un actif important de la société B.

Le jour où l'intéressé avait obtenu cette information, il avait acquis des titres de la société C, via un compte-titres ouvert en son nom et via un autre compte ouvert conjointement en son nom et au nom de sa sœur. L'opération avait été annoncée au public le lendemain. La revente des titres concernés avait permis à l'intéressé de réaliser une plus-value d'environ 6.700 euros.

Pour rappel, l'article 25, § 1, 1^o de la loi du 2 août 2002 interdit à toute personne qui dispose d'une information dont elle sait ou devrait savoir qu'elle a un caractère privilégié : « *d'acquérir ou de céder, ou de tenter d'acquérir ou de céder, pour son compte propre ou pour le compte d'autrui, directement ou indirectement, les instruments financiers sur lesquels porte l'information (...)* ; ».

Lors de l'instruction menée par l'auditeur de la CBFA, l'intéressé avait d'abord nié avoir été en possession d'une quelconque information privilégiée concernant la cession imminente d'une participation dans la société C. Après que l'administrateur de la société B qui en avait informé l'intéressé en eut fait part à l'auditeur, l'intéressé était revenu sur ses déclarations et avait déclaré, lors d'une audition : « *il a dû m'en parler, sinon je n'aurais pas acheté* ». Il avait précisé avoir agi sur un coup de tête.

Constatant que la personne concernée ne contestait plus les faits qui lui étaient reprochés, l'auditeur avait alors examiné la possibilité d'un règlement transactionnel. Au terme d'un processus de négociation, une proposition transactionnelle avait été acceptée et signée, portant sur le paiement d'un montant de 20.000 euros et la publication nominative du règlement transactionnel pendant une période de six mois. L'intéressé avait alors demandé à être entendu par le comité de direction qui devait entériner cet accord conformément à l'article 71, § 3 de la loi du 2 août 2002. Lors de cette audition, dans la mesure où l'intéressé réclamait que la publication du règlement transactionnel ne soit pas nominative, le comité de direction avait constaté que la proposition transactionnelle ne faisait plus l'objet d'un accord. Partant, le comité de direction avait constaté qu'il ne lui était pas possible de prendre une décision en application dudit article 71, § 3 et avait de nouveau saisi l'auditeur afin que celui-ci finalise l'instruction et saisisse ensuite la commission des sanctions.

Au terme de cette instruction, la commission des sanctions, saisie du dossier, avait entendu l'intéressé, assisté de ses conseils et avait pris connaissance du mémoire en défense déposé par ces derniers. Les nombreux arguments de procédure invoqués avaient amené la commission des sanctions, afin d'éviter tout risque de vice de procédure, à revoir à deux reprises sa composition, l'impartialité de certains membres ayant été remise en cause. Par ailleurs, à la demande de l'intéressé qui estimait son dossier incomplet, le président de la commission des sanctions avait transmis à celui-ci certains documents

¹⁵¹ Le cas a été traité selon la procédure pour l'imposition d'amendes administratives prévue aux articles 70 à 73 de la loi du 2 août 2002, tels qu'en vigueur avant leur modification par la loi Twin Peaks.

¹⁵² La personne concernée était administrateur de sociétés de longue date. Le fonctionnement des marchés d'actions lui était par ailleurs très familier.

complémentaires, après les avoir demandés par écrit interne aux services compétents au sein de la CBFA.

Au terme de la procédure, telle qu'elle était applicable à l'époque, la commission des sanctions avait prononcé à l'encontre de la personne concernée une amende administrative de 26.800 euros, soit le montant arrondi de quatre fois l'avantage illicite perçu. La décision devait par ailleurs être publiée sur le site web de la CBFA de manière nominative et dans son intégralité, pour une durée limitée à douze mois.

La personne concernée avait introduit un recours contre cette décision devant la cour d'appel de Bruxelles en application de l'article 121, § 1, 4° de la loi du 2 août 2002, ce qui en avait suspendu l'exécution. La cour d'appel a rendu son arrêt le 13 décembre 2011.

Dans cet arrêt, la cour d'appel confirme l'existence d'une infraction administrative de délit d'initié dans le chef de l'intéressé et rejette les nombreux arguments de procédure invoqués (partialité, manque d'indépendance, violation du droit au silence, violation du délai raisonnable, etc.), de même que tous les arguments de non-conformité de la loi belge avec le droit européen. Certains de ces arguments sont abordés plus en détail ci-dessous.

La cour d'appel refuse par ailleurs de poser à la Cour constitutionnelle et à la Cour de justice de l'Union européenne les questions préjudicielles que lui suggérait l'intéressé, relatives à la conformité du dispositif légal applicable en matière de publication nominative des décisions de sanction avec la Constitution et avec la directive 95/46/CE en matière de protection de la vie privée¹⁵³.

Néanmoins, la cour d'appel décide de réduire le montant de l'amende à 15.000 euros, au motif que la personne concernée a commis le délit sur un coup de tête. La cour retient que l'acte de l'intéressé est essentiellement dû à

un sursaut d'humeur lié à l'incidence financière que l'OPA sur les titres de la société C allait avoir pour lui. En effet, dans le cadre de l'acquisition d'une participation dans la société B que l'intéressé avait précédemment négociée via sa société patrimoniale A, le prix payé par la société A pour les titres de la société B était susceptible d'augmenter dans le cas où une OPA était lancée sur les titres de la société C¹⁵⁴. La cour relève également l'absence d'antécédent dans le chef de la personne concernée.

S'agissant de la publication nominative de la décision, la cour estime par ailleurs que la commission des sanctions n'a pas motivé à suffisance sa décision de publication nominative. Selon la cour, il n'y a pas de raison d'alourdir la sanction en ajoutant à l'amende une publication nominative, d'autant qu'un long délai s'est écoulé entre la décision de la commission des sanctions et le jour où les faits ont été commis. La cour ne voit pas, après l'écoulement d'un tel délai, en quoi une publication nominative renforcerait la confiance des investisseurs. La cour juge donc que la décision de la commission des sanctions, de même que son propre arrêt, ne peuvent être publiés que dans une version entièrement dépersonnalisée¹⁵⁵.

Certaines questions de droit abordées dans cet arrêt méritent de plus amples observations :

1. La nature de la décision de la commission des sanctions et l'application de l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme (ci-après « CEDH ») à la procédure de sanction administrative

Dans son arrêt, la cour d'appel rappelle que la décision attaquée n'émane pas d'un collège juridictionnel, mais bien d'une autorité administrative. Elle indique également qu'eu égard aux caractéristiques organiques de l'instance qui l'a prononcée, à la procédure organisée par le législateur préalablement à son prononcé, ainsi qu'à son aspect matériel, il n'existe pas de doute quant au fait que cette

¹⁵³ L'intéressé demandait que soient posées les questions préjudicielles suivantes :

- à la Cour de justice de l'Union européenne : « L'article 72, § 4 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et des services financiers est-il compatible avec les articles 7, 8 et 49, § 3 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, lus isolément ou en lien avec 8.5 de la directive 95/46/CE du Parlement européen et du Conseil, du 24 octobre 1995, relative à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données ? » ;
- à la Cour constitutionnelle : « L'article 72, § 4 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et des services financiers est-il compatible avec les articles 10, 11, 22 et 23 de la Constitution, en ce que les sanctions administratives infligées sur base de cette disposition sont publiées sur le site web de la CBFA alors que les mêmes infractions sanctionnées pénalement sur base de l'article 40 de la loi du 2 août 2002 ne font pas l'objet d'une publication sur un quelconque site internet ».

¹⁵⁴ Comme indiqué ci-dessus, la personne concernée (plus précisément la société patrimoniale A) avait acquis une participation de 5 % dans la société B. La convention de cession de cette participation stipulait que la société patrimoniale A devrait payer un complément de prix si la participation détenue par la société B dans la société C était cédée endéans un certain délai, au-delà d'un certain prix. C'est sur cette cession de participation que portait l'information privilégiée obtenue par la personne concernée. Cette cession de participation dans la société C allait donc déclencher une OPA obligatoire sur C, mais elle allait également obliger la société patrimoniale A à payer un complément de prix dans le cadre de la convention de cession de participation dans la société B.

¹⁵⁵ La décision de la commission des sanctions, de même que l'arrêt de la cour d'appel de Bruxelles ont été publiés dans une version entièrement dépersonnalisée sur le site web de la FSMA.

décision impose une sanction au sens de l'article 6.1. de la CEDH¹⁵⁶, et qu'elle est donc proche de l'acte juridictionnel.

La cour juge cependant que cette proximité n'a pas pour conséquence qu'au niveau de la procédure d'enquête et du processus décisionnel administratif, les garanties prévues par la CEDH s'appliquent de la même façon que devant une juridiction. L'article 6 de la CEDH ne requiert pas, en effet, que la procédure devant l'instance administrative habilitée à imposer une amende administrative « à caractère pénal » satisfasse aux exigences de la CEDH. Il suffit qu'un tribunal disposant d'une compétence de pleine juridiction puisse annuler la décision administrative et renvoyer l'affaire.

La cour relève que, si l'article 121, § 1, 4° de la loi du 2 août 2002 reste muet sur l'étendue de sa juridiction, il ressort de l'exposé des motifs de la loi que le législateur a voulu instaurer un recours de pleine juridiction, dans le sens le plus large¹⁵⁷. La cour rappelle que cette option était précisément inspirée par la volonté d'adhérer à la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme relative à l'article 6, 1° de la CEDH. L'exposé des motifs précise ainsi que la notion de pleine juridiction doit être comprise en ce sens que tous les aspects de fait et de droit du litige doivent être examinés et que, le cas échéant, la cour peut substituer sa décision à celle de la CBFA (devenue FSMA), ce qu'elle fit d'ailleurs partiellement en l'espèce.

2. Les prétendues irrégularités de la procédure

Quant à l'ensemble des autres moyens d'irrégularité tirés de la violation de la CEDH, la cour déduit des considérations susmentionnées relatives à la nature de la décision attaquée que les garanties de la CEDH ne sont pas applicables en tant que telles à la procédure de sanction administrative de la FSMA. La cour indique que l'inapplicabilité de la CEDH n'empêche pas que cette procédure de sanction doive garantir l'application des principes généraux de droit reconnus par la Cour de cassation, tels les principes de bonne administration, d'impartialité, du devoir de motivation, du droit de défense - qui comprend le droit au silence -, du droit relatif à la loyauté dans l'administration de la preuve et du respect du délai raisonnable.

S'agissant plus précisément de la prétendue violation du droit au silence, la cour juge qu'il ne ressort d'aucune pièce du dossier que la personne concernée aurait prêté sa collaboration à l'enquête administrative sous quelque menace concrète que ce soit ou dans des circonstances qu'elle pouvait ressentir comme menaçantes, ni qu'elle aurait préféré s'abstenir de toute déclaration. La cour est d'avis que l'auditeur a fidèlement traduit le principe sous-jacent du droit au silence, qui participe au droit de défense en indiquant, avant d'entamer l'interrogatoire de l'intéressé, que ses déclarations pouvaient être utilisées comme preuves en justice et en rappelant à l'intéressé qu'il « a le droit de ne pas répondre aux questions posées s'il estime que ses réponses pourraient être auto-incriminantes ».

À la critique d'un prétendu manque d'indépendance et d'impartialité de l'auditeur dans l'exercice de ses fonctions, la cour rappelle que l'impartialité objective, telle qu'exigée dans le cadre de procédures judiciaires, n'est pas susceptible d'être transposée purement et simplement dans le cadre de procédures instaurées auprès d'une instance administrative. La cour rappelle encore que l'auditeur n'a pas le statut d'un juge d'instruction et n'est pas non plus investi de ses pouvoirs. Affirmer que seul un auditeur entièrement délié de l'administration de la FSMA pourrait assurer une enquête impartiale à charge et à décharge, reviendrait, selon la cour, à perdre de vue que même dans une procédure pénale, le ministère public n'est pas obligé de requérir un juge d'instruction aux fins de l'enquête.

La cour d'appel indique que l'impartialité constitue un principe général de droit d'ordre public qui s'applique à l'administration active et qu'en vertu de ce principe, l'autorité administrative doit veiller à ne pas donner prise à un soupçon de partialité. En l'occurrence, la cour constate que l'intéressé n'indique aucun acte émanant de l'auditeur au cours de l'enquête, ni aucun propos tenu par lesquels il aurait pu nourrir légitimement des soupçons de partialité. La cour estime par ailleurs que la partialité ne saurait se déduire de la seule circonstance qu'en cours d'instruction, l'auditeur peut proposer une transaction et qu'au terme de la procédure, lorsque celle-ci a été menée à charge et à décharge, il s'exprime sur l'application de la loi et sur la sanction administrative qui pourrait convenir.

¹⁵⁶ Voir l'article 6.1. CEDH : « Toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue équitablement, publiquement et dans un délai raisonnable, par un tribunal indépendant et impartial, établi par la loi, qui décidera, soit des contestations sur ses droits et obligations de caractère civil, soit du bien-fondé de toute accusation en matière pénale dirigée contre elle. Le jugement doit être rendu publiquement, mais l'accès de la salle d'audience peut être interdit à la presse et au public pendant la totalité ou une partie du procès dans l'intérêt de la moralité, de l'ordre public ou de la sécurité nationale dans une société démocratique, lorsque les intérêts des mineurs ou la protection de la vie privée des parties au procès l'exigent, ou dans la mesure jugée strictement nécessaire par le tribunal, lorsque dans des circonstances spéciales la publicité serait de nature à porter atteinte aux intérêts de la justice ».

¹⁵⁷ Doc. parl., Chambre 50, 1842/001 et 1843/001, pp. 131, 132 et 136.

S'agissant de l'impartialité de la commission des sanctions elle-même, la cour relève qu'aucun membre de la commission ayant participé à la décision attaquée n'a fait l'objet d'une demande de récusation et que chacun de ses membres a participé à l'entière procédure devant la commission. La cour relève par ailleurs que l'intéressé ne fait état d'aucun fait ou propos tenu qui pourrait raisonnablement justifier la conclusion que la commission des sanctions se serait départie de l'objectivité.

3. L'applicabilité de la loi du 2 août 2002 aux opérations litigieuses

Plusieurs arguments ont été invoqués par la personne concernée tenant à l'inapplicabilité des dispositions légales de droit belge sanctionnant les délits d'initié.

Tout d'abord, la légalité de l'article 25 de la loi du 2 août 2002 a été mise en cause au motif que cette disposition serait contraire à l'ordre juridique communautaire européen, en ce qu'elle ne traduirait pas fidèlement l'article 2.1 de la directive abus de marché, vu que la nécessité d'un lien causal entre la possession d'information privilégiée et son utilisation a été abandonnée par rapport à une version antérieure de la disposition¹⁵⁸. Sur ce point, la cour d'appel rappelle que la Cour de justice de l'Union européenne a indiqué, dans son arrêt *Spector*, que l'opération d'initié ne requiert pas la démonstration d'un lien de causalité entre la détention de l'information privilégiée et une transaction soupçonnée d'initié¹⁵⁹.

L'intéressé a mis en cause l'application de cette jurisprudence *Spector* au cas d'espèce en affirmant qu'il n'était qu'un initié secondaire, alors que, dans l'affaire *Spector*, la Cour de justice s'est prononcée dans un dossier impliquant des initiés primaires. À cet égard, la cour d'appel rappelle que même s'il est exact que la question préjudicielle afférente au dossier *Spector* a été posée sur un arrière-plan factuel impliquant un initié primaire, la directive abus de marché n'opère aucune différence de traitement sur ce plan entre initiés primaires et secondaires. Partant, l'interprétation de la Cour de justice vaut également pour les initiés secondaires. La cour d'appel juge par ailleurs que même s'il y avait une différence entre les deux catégories d'initiés, celle-ci ne pourrait de toute façon pas profiter à l'intéressé, ce dernier étant en l'espèce un initié primaire puisque c'est dans le cadre de ses fonctions que l'information privilégiée lui a été transmise.

L'intéressé a également objecté que les faits qui lui étaient reprochés ne tombaient pas sous le coup de l'article 25 de la loi du 2 août 2002 étant donné que les titres acquis,

cotés sur Eurolist by Euronext, n'auraient prétendument pas été admis sur un marché réglementé. Selon lui, l'arrêté ministériel du 7 juillet 2005 fixant la liste des marchés réglementés belges¹⁶⁰ serait illégal pour deux motifs : d'une part, il serait affecté d'un vice de forme pour ne pas avoir fait l'objet d'un avis préalable de la FSMA (à l'époque, CBFA) et d'autre part, il serait contraire au principe de non-rétroactivité des lois. Par conséquent, la commission des sanctions aurait dû en écarter l'application en vertu de l'article 159 de la Constitution. La cour d'appel rejette tout vice de forme en relevant que l'arrêté ministériel concerné ne porte pas sur la reconnaissance d'un marché en qualité de marché réglementé, mais sur une modification de la liste des marchés réglementés (suite à la fusion de trois marchés réglementés en un seul pour former Eurolist by Euronext). Cette modification n'est pas soumise à l'avis préalable de la FSMA. S'agissant de la critique ayant trait à la rétroactivité de l'arrêté ministériel du 7 juillet 2005, la cour relève que même si en principe, un acte administratif ne peut revêtir un caractère rétroactif, il est généralement admis que cet effet peut se justifier lorsqu'il ne porte pas préjudice. Or, dans le cas d'espèce l'arrêté ministériel ne fait qu'adapter la législation à une situation de fait qui a été modifiée (trois marchés réglementés ont fusionné en un seul) avec effet au moment où ce changement est intervenu. La cour d'appel conclut que dès lors qu'un vice de forme n'est pas établi et que l'effet rétroactif de l'arrêté ministériel critiqué ne saurait porter préjudice à l'intéressé, son application par la commission des sanctions n'est pas critiquable. La cour rappelle par ailleurs que la commission des sanctions n'est pas une juridiction et qu'elle n'est donc pas tenue d'appliquer l'article 159 de la Constitution au cas où un problème de légalité se serait posé.

L'intéressé a enfin soutenu que les opérations boursières litigieuses ne pouvaient faire l'objet d'une sanction au regard du principe de la légalité des délits et des peines car au moment où il avait effectué ces opérations, la directive 2003/124/CE de la Commission du 22 décembre 2003 et, plus précisément les notions d'« information privilégiée » « à caractère précis » qu'elle visait à définir, n'avaient pas été transposées en droit belge. Cette directive a été transposée en droit belge par l'arrêté royal du 24 août 2005, soit postérieurement aux faits litigieux. L'intéressé ajoutait que le délai de transposition de cette directive était dépassé et que le vice dont serait atteinte la définition de l'infraction administrative de délit d'initié ne pourrait être suppléée par une interprétation de la FSMA. La cour relève à cet égard que la directive 2003/124/CE n'a pas introduit un prescrit tendant à prohiber un comportement qui, jusqu'alors, ne tombait pas encore sous le coup de la directive abus de marché, mais qu'au contraire elle vise

¹⁵⁸ Voir la modification apportée à l'article 25 de la loi du 2 août 2002 par l'article 345 de la loi-programme du 22 décembre 2003.

¹⁵⁹ Arrêt de la Cour de justice de l'Union européenne (23 décembre 2009), Affaire C-45/08, *Spector/CBFA*. Voir CBFA Rapport CD 2009-2010, pp. 91 et suiv.

¹⁶⁰ L'arrêté ministériel du 7 juillet 2005 modifiant l'arrêté ministériel du 11 avril 2003 fixant la liste des marchés réglementés belges comporte deux articles. Le premier article stipule : « Dans l'article 1^{er}, 1^o de l'arrêté ministériel du 11 avril 2003 fixant la liste des marchés réglementés belges, les mots « le premier marché, le second marché, le nouveau marché » sont remplacés par les mots « le marché « Eurolist by Euronext » ». Le deuxième article stipule que l'arrêté produit ses effets à partir du 4 avril 2005.

à interpréter une notion existante dont la portée pouvait prêter à discussion et que le législateur communautaire a donc voulu préciser. Selon la cour, quand bien même cette directive 2003/124/CE n'avait-elle pas encore été transposée en droit belge au moment des faits alors que le délai de transposition était écoulé, ce manquement ne doit pas s'opposer à l'application de l'article 25, 1^o de la loi du 2 août 2002 à un comportement datant d'avant la transposition de la directive. La cour rappelle en effet que les instances appelées à appliquer cette disposition sont tenues d'aligner leur interprétation sur celle fournie par la directive 2003/124/CE en raison de l'obligation des autorités nationales d'interpréter le droit national à la lumière du droit communautaire (principe d'interprétation conforme). La cour ajoute que cette interprétation n'avait pas pour effet d'ajouter un élément constitutif à l'infraction de sorte qu'elle ne violait en rien le principe général de légalité des délits et peines, ni le principe de la non-rétroactivité, ce principe souffrant par ailleurs exception dans le cas où la nouvelle règle est moins sévère. En l'espèce, en précisant des modalités d'application de l'article 1^{er} de la directive abus de marché, la directive 2003/124/CE en consacre une interprétation dans le sens usuel des termes utilisés et dès lors n'aggrave pas la responsabilité des contrevenants.

4. Le délai raisonnable

La personne faisant l'objet de la sanction invoquait un prétendu dépassement du délai raisonnable.

La cour d'appel relève que le dépassement éventuel du délai raisonnable n'affecterait que la possibilité d'infliger une sanction administrative et laisserait intacte la possibilité de prononcer une décision sur l'existence ou non d'une infraction. La cour d'appel prend dès lors l'exigence de respecter un délai raisonnable en considération dans son appréciation de la sanction à prononcer à l'encontre de l'intéressé.

À cet égard, la cour d'appel se réfère au considérant n°38 de la directive abus de marché qui énonce que toute infraction aux interdictions ou obligations adoptées en application de cette directive doit être promptement décelée et sanctionnée. La cour estime, à la lumière de ce prescrit, que le principe général du délai raisonnable tel qu'il s'impose au régulateur des marchés financiers revêt à la fois un aspect objectif et subjectif. Le devoir de déceler promptement toute infraction implique, selon elle, que le processus décisionnel qui peut mener à une sanction soit engagé sans délai à partir du constat des indices d'irrégularités. S'agissant de l'imposition de

l'amende, la décision doit intervenir dans le délai raisonnable endéans lequel l'intéressé est en droit d'attendre que son affaire soit traitée, eu égard à l'ensemble des circonstances concrètes dans lesquelles la procédure d'imposition d'amende doit se dérouler dans le cas d'espèce. La cour rappelle que le délai commence à courir dès le moment où la personne sur laquelle pèse un soupçon de comportement infractionnel, est informée de l'existence d'indices à sa charge ou à partir du moment où elle vit sous la menace d'une sanction administrative susceptible d'avoir une répercussion sérieuse sur son état personnel. Dans le cas d'espèce, la CBFA a constaté des mouvements suspects sur le cours de la cible le jour même où l'intéressé a acquis les titres litigieux. La CBFA a exercé ses premiers devoirs d'enquête auprès de tiers 47 jours plus tard. La cour estime donc que l'enquête interne a été entamée sans délai et elle constate que les échanges de courriers et demandes d'informations se sont ensuite succédés de manière prompte. Par rapport à la situation subjective de l'intéressé, la cour relève que les premières informations qui lui ont été demandées étaient neutres. Le courrier n'avait rien de comminatoire et visait à éliminer éventuellement ses transactions de la liste des transactions suspectes. Ce n'est que lorsque l'intéressé a été informé par l'auditeur de l'existence d'indices sérieux à sa charge concernant des opérations d'initié, susceptibles de donner lieu à l'imposition d'une amende administrative, que la cour juge que la communication était de nature à se répercuter sérieusement sur sa situation. La cour prend donc cette date comme point de départ du calcul du délai raisonnable. Elle constate cependant qu'à partir de cette date, le cours de l'enquête a connu une évolution expéditive, l'instruction ayant été clôturée dix mois plus tard par la présentation des conclusions de l'auditeur. La procédure devant la commission des sanctions a duré quinze mois et s'est clôturée par le prononcé de la décision attaquée, le 28 avril 2010. La cour constate que les différentes remises qui sont intervenues lors de l'instruction devant la commission des sanctions sont dues tant à des demandes formulées par l'intéressé et au dépôt de notes de défense, qu'à quelques incidents successifs de composition de la commission des sanctions. La cour juge que ces évolutions rentraient dans le cours de la procédure suivant les règles qui s'imposaient et dont l'intéressé demandait par ailleurs l'application. La cour constate que l'intéressé a été exposé à la menace d'une sanction pendant vingt-huit mois. Dans ces circonstances, elle estime que le délai raisonnable n'a pas été dépassé. Néanmoins, comme indiqué ci-dessus, la cour juge ce délai trop long pour justifier encore une publication nominative de la décision de sanction.

2.2. CONTRÔLE DU RESPECT DES RÈGLES DE CONDUITE

2.2.1. Commentaire de la réglementation et de la politique de contrôle

Portée des compétences de la FSMA à l'égard des entreprises agréées par la BNB

Portée

La mission de la FSMA à l'égard des prestataires de services financiers soumis exclusivement à son contrôle consiste à veiller au respect, par ces prestataires, des règles qui leur sont applicables en vertu de leur statut¹⁶¹, qu'il s'agisse des conditions d'agrément et d'exercice de l'activité en tant que telles ou des règles de conduite.

À l'égard des prestataires de services financiers agréés par la BNB, la FSMA exerce une série de compétences dont le législateur a clarifié la portée, tout en précisant le mode de collaboration de la FSMA avec la BNB. Les compétences de la FSMA sont énoncées dans le nouvel article 45, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 3^o de la loi du 2 août 2002. Cette disposition énumère les règles, applicables aux prestataires précités, qui visent à assurer la protection du consommateur de produits et services financiers et au respect desquelles la FSMA est dès lors chargée de veiller.

Cette énumération cite tout d'abord les règles découlant directement, pour les entreprises financières, de la réglementation MiFID¹⁶², à laquelle est traditionnellement associée la notion de « règles de conduite ». Les règles dites « MiFID » sont applicables aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement et aux sociétés de gestion d'OPC. La loi prévoit la possibilité d'étendre le champ d'application de ces règles¹⁶³.

Les compétences de la FSMA à l'égard des entreprises agréées par la BNB dépassent toutefois le contrôle du respect des règles de conduite découlant directement de la réglementation MiFID¹⁶⁴. La FSMA veille également au respect des autres dispositions relatives aux marchés financiers et aux transactions sur instruments financiers¹⁶⁵.

Pour les établissements de crédit et les sociétés de bourse agréés par la BNB, il s'agit entre autres des obligations de déclaration incombant aux entreprises financières en ce qui concerne les transactions, effectuées sur le marché ou non, portant sur des instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé¹⁶⁶, des règles relatives à l'organisation de MTF¹⁶⁷, du monopole de l'intermédiation¹⁶⁸ et de l'obligation pour les intermédiaires qualifiés d'avertir la FSMA sans délai s'ils ont des raisons de suspecter qu'une opération portant sur un instrument financier pourrait constituer un abus de marché¹⁶⁹. Font également partie de ce dispositif les règles qui régissent la détention et l'utilisation d'instruments financiers de clients et les actes posés avec de tels instruments¹⁷⁰.

En ce qui concerne les entreprises d'assurances, le législateur mentionne, en outre, la réglementation relative au contenu des contrats ou aux obligations d'information incombant aux entreprises réglementées à l'égard de leurs clients :

- la LCAT¹⁷¹ ;
- les dispositions de la loi de contrôle assurances, ainsi que leurs dispositions d'exécution, qui visent spécifiquement la protection des preneurs d'assurance et des tiers bénéficiaires¹⁷². Outre l'interdiction de proposer des contrats d'assurance en Belgique sans disposer de l'agrément requis¹⁷³, ces dispositions prévoient une série de règles que l'on peut répartir en quatre catégories. La première catégorie régit le contenu des statuts de l'entreprise d'assurances et des contrats d'assurance¹⁷⁴, ainsi que les cessions de contrats relatifs à des risques situés en Belgique¹⁷⁵. La deuxième catégorie détermine les obligations incombant aux entreprises d'assurances sur le plan des informations à fournir aux preneurs d'assurance et aux tiers bénéficiaires¹⁷⁶. La troisième catégorie concerne les règles d'intérêt général à respecter par les entreprises d'assurances étrangères qui souhaitent fournir des services en Belgique¹⁷⁷. Les dispositions de droit privé international inscrites dans la loi de contrôle assurances constituent la dernière catégorie¹⁷⁸.

¹⁶¹ Article 45, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 2^o de la loi du 2 août 2002.

¹⁶² Article 45, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 3^o, a) de la loi du 2 août 2002.

¹⁶³ Le Roi peut, par arrêté délibéré en Conseil des Ministres, pris après une consultation ouverte, définir dans quelle mesure ces règles de conduite trouvent également à s'appliquer à d'autres entreprises réglementées (article 28ter de la loi du 2 août 2002).

¹⁶⁴ La directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, les articles 26 à 30 de la loi du 2 août 2002, l'arrêté royal du 27 avril 2007 visant à transposer la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers et l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers.

¹⁶⁵ Article 45, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 3^o, a) de la loi du 2 août 2002.

¹⁶⁶ Article 9 de la loi du 2 août 2002.

¹⁶⁷ Article 15 de la loi du 2 août 2002.

¹⁶⁸ Article 24 de la loi du 2 août 2002.

¹⁶⁹ Article 25bis, § 4 de la loi du 2 août 2002.

¹⁷⁰ Article 77bis de la loi du 6 avril 1995.

¹⁷¹ Article 45, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 3^o, b) de la loi du 2 août 2002.

¹⁷² Article 45, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 3^o, e) de la loi du 2 août 2002.

¹⁷³ Article 3 de la loi de contrôle assurances.

¹⁷⁴ Article 9, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, dernière phrase, article 11, alinéa 2, 3^o, 6^o et 8^o, et articles 19bis et 19ter de la loi de contrôle assurances.

¹⁷⁵ Articles 76 et 77 de la loi de contrôle assurances.

¹⁷⁶ Articles 19, § 1^{er} et 20 de la loi de contrôle assurances.

¹⁷⁷ Articles 64, §§ 2 et 65 de la loi de contrôle assurances.

¹⁷⁸ Articles 28ter à 28decies de la loi de contrôle assurances.

La FSMA exerce également une compétence d'avis spécifique à l'égard de la BNB lorsqu'une entreprise d'assurances demande, pour des raisons prudentielles, l'autorisation de procéder à un relèvement de tarif qui dépasse les majorations tarifaires prévues par la LCAT¹⁷⁹.

Enfin, la FSMA veille à ce que les entreprises d'assurances, les établissements de crédit et les sociétés de bourse agréés par la BNB respectent les dispositions des lois régissant la distribution de leurs produits, à savoir la loi du 27 mars 1995 et la loi du 22 mars 2006¹⁸⁰.

La FSMA a pour tâche non seulement de contrôler le respect de ces différentes dispositions en tant que telles, mais également de vérifier si l'organisation des entreprises, y compris leurs fonctions transversales, dont la fonction de *compliance*, ainsi que leur politique d'intégrité sont adéquates pour assurer le respect des règles de conduite¹⁸¹.

Dans les lois de contrôle concernées, l'organisation adéquate est définie comme une structure de gestion, une organisation administrative et comptable, des mécanismes de contrôle et de sécurité dans le domaine informatique et un contrôle interne appropriés aux activités que l'entreprise en question exerce ou entend exercer. L'entreprise tient compte à cet égard de la nature, du volume et de la complexité de ces activités, ainsi que des risques y afférents¹⁸².

Quant à la politique d'intégrité des entreprises réglementées, son contenu et sa portée sont décrits dans la circulaire de la CBFA relative à la *compliance*¹⁸³.

Pour concrétiser les compétences de la FSMA dans le domaine des règles de conduite, les différentes lois de contrôle prévoient dans son chef une compétence d'avis à l'égard de la BNB en ce qui concerne la définition, par l'autorité de contrôle, de ce qu'il y a lieu d'entendre par

fonction de *compliance* indépendante adéquate¹⁸⁴. Il est à noter qu'il s'agit ici de la fonction de *compliance* générale, qui ne coïncide pas nécessairement avec la fonction visée à l'article 87*bis* de la loi du 2 août 2002¹⁸⁵.

Instruments de contrôle

À l'égard des établissements agréés par la BNB, la FSMA exerce le contrôle du respect des règles de conduite tant à l'occasion du traitement de la demande d'agrément¹⁸⁶, que de manière continue, une fois que l'agrément a été accordé.

Lors du traitement de la demande d'agrément, la BNB recueille l'avis de la FSMA sur les aspects relevant des compétences de celle-ci, à savoir le caractère adéquat de l'organisation et de la politique d'intégrité. À cet effet, la BNB transmet à la FSMA les éléments nécessaires du dossier d'agrément. Si la BNB ne tient pas compte de l'avis de la FSMA sur les questions relevant des compétences de celle-ci, elle en fait état et en mentionne les raisons dans la motivation de la décision relative à la demande d'agrément. L'avis de la FSMA sur le caractère adéquat de l'organisation et de la politique d'intégrité aux fins du respect des règles dont elle contrôle le respect, est joint à la décision relative à la demande d'agrément¹⁸⁷. L'entreprise concernée connaît ainsi, dès le début de ses activités, les objections éventuelles de la FSMA et elle peut prendre les mesures nécessaires pour y répondre.

Pour assurer le contrôle continu du respect de ces dispositions, la FSMA dispose de son propre arsenal d'instruments qui, outre les mesures traditionnelles¹⁸⁸, comporte un certain nombre de nouveaux outils qui ont été spécifiquement introduits par l'arrêté Twin Peaks.

Tout d'abord, la FSMA agréée les *compliance officers* qui sont chargés, au sein des entreprises, de contrôler et d'évaluer le caractère adéquat et l'efficacité de la politique, des procédures et des mesures visant à garantir le respect des règles prévues à l'article 45, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 3^o¹⁸⁹.

¹⁷⁹ Article 21*octies*, §§ 1^{er} et 2, alinéa 3 de la loi de contrôle assurances ; pour un cas d'application, voir le présent rapport, pp. 81 et suiv.

¹⁸⁰ Article 45, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 3^o, c) et d) de la loi du 2 août 2002.

¹⁸¹ Article 45, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 3^o, f) de la loi du 2 août 2002.

¹⁸² Article 14*bis* de la loi de contrôle assurances, articles 20 et 20*bis* de la loi bancaire et articles 62 et 62*bis* de la loi du 6 avril 1995.

¹⁸³ Annexe de la circulaire D2001/13 du 18 décembre 2001, principe n° 6. La politique d'intégrité traite en priorité des domaines suivants :

- la loi anti-blanchiment ;
- la politique de prévention (circulaire D1 97/10 du 30 décembre 1997) ;
- les opérations sur instruments financiers (livre Ier, titre II de la loi du 6 avril 1995) ;
- les délits d'initié (articles 181 et suiv. de la loi du 4 décembre 1990) ;
- les manipulations de cours (article 148, 2^o de la loi du 6 avril 1995) ;
- le respect de la législation relative à la protection de la vie privée (loi du 8 décembre 1992, fondamentalement remaniée par la loi du 11 décembre 1998) ;
- le code de déontologie concernant les opérations pour compte propre dans le chef de collaborateurs de l'établissement (article 62 de la loi du 6 avril 1995) ;
- le régime d'incompatibilité de mandats (article 27 de la loi bancaire et code de déontologie) ;
- les domaines indiqués par le comité de direction (par exemple, les dispositions de la législation relative au crédit à la consommation/au crédit hypothécaire, les dispositions sociales).

¹⁸⁴ Article 14*bis*, § 4 de la loi de contrôle assurances, article 20, § 4 de la loi bancaire et article 62, § 4 de la loi du 6 avril 1995. A la date de publication du présent rapport, cette matière faisait l'objet des circulaires D1 2001/13 du 18 décembre 2001 et PPB/D. 255 du 10 mars 2005, adressées respectivement aux établissements de crédit et aux entreprises d'assurances, concernant la *'compliance'*, et de la circulaire D1/EB/2002/6 du 14 novembre 2002, adressée aux entreprises d'investissement, sur le contrôle interne ainsi que sur la fonction d'audit interne et la fonction de *compliance*.

¹⁸⁵ Voir le présent rapport, pp. 75 et 76.

¹⁸⁶ Article 8, § 2, alinéa 1^{er}, troisième tiret de la loi de contrôle assurances, article 9*bis* de la loi bancaire et article 49*bis* de la loi du 6 avril 1995.

¹⁸⁷ Article 8, § 2, alinéas 2 et 3 de la loi de contrôle assurances, article 9*bis*, alinéas 2 et 3 de la loi bancaire et article 49*bis*, alinéas 2 et 3 de la loi du 6 avril 1995.

¹⁸⁸ Articles 33 à 35 de la loi du 2 août 2002, article 21 de la loi de contrôle assurances.

¹⁸⁹ Article 87*bis* de la loi du 2 août 2002 ; voir également, au sujet du règlement relatif aux *'compliance officers'*, le présent rapport pp. 75 et 76.

La FSMA peut, en outre, charger un réviseur agréé à cet effet par ses soins¹⁹⁰ d'établir, dans les domaines relevant des compétences de la FSMA, un rapport sur le caractère adéquat de l'organisation des entreprises agréées par la BNB, sous l'angle du respect des règles de conduite, ainsi que sur le respect des règles de conduite elles-mêmes¹⁹¹.

Enfin, la FSMA peut, par voie de règlement pris après consultation des établissements concernés représentés par leurs associations professionnelles, déterminer les règles relatives aux informations à communiquer périodiquement à la FSMA concernant les activités et les services soumis à son contrôle¹⁹².

Lorsque la FSMA constate qu'une entreprise agréée par la BNB enfreint gravement les règles de conduite au respect desquelles elle est chargée de veiller et porte de la sorte atteinte aux intérêts des parties intéressées, ou que l'organisation de l'entreprise présente des lacunes graves susceptibles de compromettre le respect de ces règles, elle peut imposer un délai de redressement. Elle en informe la BNB.

Si, au terme de ce délai, il n'a pas été remédié à la situation, la FSMA peut, pour la durée qu'elle détermine, suspendre ou interdire l'exercice direct ou indirect de tout ou partie de l'activité de l'entreprise et enjoindre le remplacement des administrateurs ou gérants concernés de l'entreprise. En cas d'infraction grave et systématique aux règles de conduite, la FSMA peut demander à la BNB de révoquer l'agrément de l'entreprise concernée.

Dans des cas exceptionnels, les mesures que la FSMA peut prendre, à savoir interdire l'exercice de l'activité et enjoindre le remplacement d'un administrateur ou d'un gérant, pourraient compromettre la stabilité d'une entreprise individuelle ou du système financier. C'est la raison pour laquelle le législateur a donné à la BNB, en tant qu'autorité de contrôle prudentiel, la possibilité de s'opposer à de telles mesures et qu'il a également prévu une procédure d'arbitrage spécifique pour le cas où il n'y aurait pas d'accord entre la BNB et la FSMA¹⁹³.

Règlement de la FSMA relatif à l'agrément des *compliance officers*

La FSMA est compétente pour veiller au respect, par les entreprises réglementées, des règles de conduite au sens

large, soit toutes les règles destinées à assurer un traitement honnête, équitable et professionnel des clients, telles que visées à l'article 45, § 1^{er}, 3^o et § 2 de la loi du 2 août 2002¹⁹⁴.

L'article 87*bis* de la loi du 2 août 2002, inséré par l'arrêté Twin Peaks, impose aux entreprises réglementées¹⁹⁵ de désigner un ou plusieurs *compliance officers*, chargés de contrôler et d'évaluer le caractère adéquat et l'efficacité de la politique, des procédures et des mesures visant à garantir le respect de ces règles de conduite par l'entreprise concernée, ses administrateurs, ses dirigeants effectifs, salariés et mandataires¹⁹⁶. Ces *compliance officers* doivent également conseiller et assister les personnes concernées au sein de l'entreprise afin qu'elles respectent leurs obligations en la matière¹⁹⁷.

La FSMA est chargée de vérifier que les entreprises concernées disposent d'une fonction de *compliance* indépendante adéquate sous l'angle du respect des règles de conduite. La FSMA considère la fonction de *compliance* comme une garantie importante pour le bon fonctionnement du secteur financier et notamment pour la protection des consommateurs financiers. Ceux-ci attendent en effet un traitement honnête, équitable et professionnel de la part des entreprises réglementées dont ils sont les clients.

¹⁹⁴ Ces règles de conduite sont non seulement les règles de conduite MiFID au sens strict, prescrites aux articles 27 à 30 de la loi du 2 août 2002 (et toutes leurs dispositions d'exécution), mais également l'ensemble des règles visées à l'article 45, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 3^o de cette loi (et toutes leurs dispositions d'exécution), ainsi que toutes les règles qui seront le cas échéant adoptées dans le futur, avec pour objectif de promouvoir le traitement honnête, équitable et professionnel des parties intéressées (habilitation prévue à l'article 45, § 2). Les règles de conduite sont donc appelées à évoluer à l'intervention du législateur.

Concrètement, ces règles de conduite comprennent à ce stade, outre les règles MiFID :

- les règles prévues au chapitre II de la loi du 2 août 2002 (sur le fonctionnement des marchés d'instruments financiers) ;
- les règles contenues dans la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre ;
- les dispositions des lois du 27 mars 1995 et du 22 mars 2006 ;
- certaines dispositions de la loi de contrôle assurances (qui ont notamment trait à la relation contractuelle entre l'entreprise et le preneur, l'assuré ou le tiers bénéficiaire) ;
- les dispositions des différentes lois de contrôle relatives aux exigences organisationnelles au sein des entreprises réglementées dont la FSMA assure le contrôle, et
- les règles relatives à l'utilisation des instruments financiers détenus par des entreprises réglementées pour le compte de leurs clients (article 77*bis* de la loi du 6 avril 1995).

¹⁹⁵ Il s'agit des entreprises d'investissement, des sociétés de gestion d'OPC, des établissements de crédit et des entreprises d'assurances de droit belge, et des succursales établies en Belgique de telles institutions relevant du droit d'États tiers.

¹⁹⁶ Les sociétés mutualistes sont également tenues de désigner un *compliance officer* pour les besoins du contrôle des règles de conduite qui leur sont applicables. L'article 87*bis* de la loi du 2 août 2002 est en effet également applicable à ces sociétés. Le contrôle du respect de l'article 87*bis* de la loi du 2 août 2002 dans leur chef relève cependant de la compétence de l'Office de contrôle des mutualités et des Unions nationales de mutualités.

¹⁹⁷ Les *compliance officers* désignés au sein des entreprises réglementées concernées exercent également des compétences d'évaluation des procédures et d'assistance dans d'autres matières (notamment en vue du contrôle du respect de la réglementation anti-blanchiment, voir à cet égard la circulaire D1 2001/13 du 18 décembre 2001 relative à la *compliance*), mais leur agrément par la FSMA ne concerne que les règles de conduite précitées. Il pourra donc y avoir plusieurs *compliance officers* au sein des entreprises réglementées, certains seulement étant agréés par la FSMA et chargés du contrôle du respect des règles de conduite.

¹⁹⁰ L'article 87*ter*, § 2 de la loi du 2 août 2002 habilite la FSMA à arrêter un règlement spécifique organisant l'agrément des réviseurs et leur collaboration dans le domaine du contrôle des règles de conduite.

¹⁹¹ Article 87*ter* de la loi du 2 août 2002.

¹⁹² Article 87*quater* de la loi du 2 août 2002.

¹⁹³ Article 36*bis* de la loi du 2 août 2002 et article 57, § 4 de la loi bancaire.

Ces *compliance officers* seront les interlocuteurs privilégiés de la FSMA dans l'exercice de ses compétences de contrôle des règles de conduite. Ils constitueront une source d'information et un point de contact au sein des entreprises réglementées. Le législateur a donc veillé à ce que ces *compliance officers* possèdent les qualités et le professionnalisme nécessaires à cette fonction. Ainsi, l'article 87bis, § 2 de la loi du 2 août 2002 dispose que les *compliance officers* désignés par les entreprises réglementées pour assurer le respect des règles de conduite doivent obtenir un agrément de la FSMA. La demande d'agrément doit être introduite par l'entreprise réglementée concernée.

Conformément à l'article 64 de la loi du 2 août 2002, la FSMA a adopté un règlement qui détermine les exigences en matière de connaissances, d'expérience, de formation et d'honorabilité professionnelle de ces *compliance officers*, ainsi que les modalités de la procédure d'agrément les concernant.

Ce règlement décrit :

- la fonction de *compliance officer* : ce sont les personnes, d'un niveau hiérarchique élevé, qui dépendent directement de la direction effective de l'établissement et dont les missions visent le respect des règles de conduite¹⁹⁸ ;
- la procédure d'agrément de ces *compliance officers* ;
- les conditions d'agrément :
 - avoir une expérience adéquate acquise pendant au moins trois ans ;
 - être titulaire d'un diplôme de *master*, sauf pour les candidats disposant d'une expérience pratique et de connaissances adéquates en matière financière ;
 - disposer de connaissances approfondies en matière de règles de conduite, prouvées par la réussite d'un examen dont le contenu est agréé par la FSMA (des dispenses d'examen étant possibles) ;
 - être couvert par une assurance de protection juridique ;
 - posséder une honorabilité professionnelle et ne pas se trouver dans l'un des cas visés à l'article 19 de la loi bancaire.
- la procédure et les conditions d'agrément des programmes de formation et des examens auxquels ces *compliance officers* doivent se soumettre ;
- l'obligation de formation permanente de ces *compliance officers* et de toute personne qui exerce les missions de *compliance* au sein des entreprises réglementées ;
- une disposition transitoire dispensant les *compliance officers* en fonction au 1^{er} avril 2011 de l'examen susmentionné.

¹⁹⁸ La procédure d'agrément ne vise donc pas toutes les personnes qui, au sein d'une entreprise réglementée, exercent des fonctions de *compliance* en vue du respect des règles de conduite, mais uniquement celles qui rendent directement compte à la direction effective de l'établissement.

Ce règlement de la FSMA a été approuvé par l'arrêté royal du 12 mars 2012¹⁹⁹.

2.3. CONTRÔLE DES PRODUITS FINANCIERS

2.3.1. Principales décisions du comité de direction

Avertissement à propos des risques liés aux transactions spéculatives sur devises

Au cours de l'exercice écoulé, la FSMA a publié un avertissement sur son site internet, mettant en garde le public contre les risques liés aux transactions spéculatives sur devises²⁰⁰.

La FSMA a en effet constaté, au cours des dernières années, une multiplication des propositions de transactions sur instruments dérivés sur devises²⁰¹ adressées aux investisseurs (dont les clients de détail²⁰²), généralement par le biais de plateformes sur internet utilisant des techniques de commercialisation agressives²⁰³. Ces propositions sont présentées comme étant effectuées sur le FOREX²⁰⁴.

Ces propositions ont pour caractéristique commune de permettre à l'investisseur d'essayer de profiter des différences de cours entre devises, le cas échéant avec un effet de levier. Ces transactions n'ont pas pour objet réel d'obtenir la livraison des devises qui font l'objet de la transaction.

Ces instruments dérivés sur devises constituent des instruments financiers au sens de l'article 2, 1^o de la loi du 2 août 2002²⁰⁵.

Les propositions de transactions sur ces instruments - qui peuvent revêtir différentes formes²⁰⁶ - constituent

¹⁹⁹ Arrêté royal du 12 mars 2012 (MB du 26 mars 2012).

²⁰⁰ Cette mise en garde a été publiée le 29 juin 2011. Voir: www.fsma.be/fr/Consumers/press2011/Article/press/div/2011-06-29_forex.aspx.

²⁰¹ Ces instruments portent différents noms, tels que *FX forward*, *rolling spot contracts*, *FX binary options*, *FX margin trading*, etc.

²⁰² Au sens de l'article 2, 29^o de la loi du 2 août 2002.

²⁰³ L'accent est généralement mis sur la possibilité de réaliser des gains importants à court terme, sans que les risques liés à ce type de transactions soient abordés.

²⁰⁴ Le FOREX (parfois désigné par les initiales FX) est une appellation issue de la contraction des termes anglais *Foreign Exchange*. Il désigne communément le marché de gré à gré des changes sur lequel les devises sont échangées à des taux de change qui varient sans cesse. Ce marché, qui est par essence international, ne fait l'objet d'aucune régulation.

²⁰⁵ Certains de ces instruments dérivés constituent, par exemple, des CFD (« *contract for differences* »).

²⁰⁶ Il peut s'agir, par exemple, de la possibilité d'avoir accès à une plate-forme internet permettant d'effectuer des transactions sur des dérivés sur devises ou encore de la possibilité d'acquies un logiciel générant automatiquement des transactions sur de tels dérivés.

généralement des offres de services d'investissement²⁰⁷. Différents types de services d'investissement peuvent ainsi être fournis, tels que par exemple un service de réception et de transmission d'ordres, de négociation pour compte propre ou encore un service de conseil en investissement. Dans de nombreux cas, ces offres sont faites par des intermédiaires ne disposant pas des autorisations nécessaires pour fournir des services d'investissement en Belgique, tels que, par exemple, des sociétés étrangères sans statut de contrôle.

Dans certains cas, l'approbation préalable d'un prospectus est par ailleurs requise car l'offre des dérivés sur devises constitue une offre publique d'instruments de placement au sens de la loi prospectus.

La FSMA met donc le public en garde contre ces opérations illicites dans son avertissement.

Par ailleurs, même lorsque ces offres sont faites par des intermédiaires disposant des autorisations requises, la FSMA a tenu à attirer l'attention du public sur le fait que ces offres exposent les investisseurs à des risques significatifs. En effet :

- les instruments financiers sur lesquels portent ces services d'investissement sont des instruments complexes²⁰⁸ ;
- les opérations sur le FOREX sont généralement réalisées avec un effet de levier, exposant l'investisseur à un risque de perte parfois très important ;
- les devises traitées sur le FOREX peuvent se caractériser par une grande volatilité. Cette volatilité peut être encore accrue s'agissant de devises exotiques.

La FSMA indique dès lors dans son avertissement qu'elle considère que ces offres doivent être réservées à des investisseurs expérimentés poursuivant un objectif purement spéculatif.

Une mise en garde relative à ces mêmes opérations a été publiée par ESMA le 5 décembre 2011²⁰⁹.

Questions techniques concernant le moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes

Le chapitre 1 du présent rapport expose le contexte dans lequel le moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes a été élaboré, ainsi que les critères que la FSMA a définis dans ce cadre²¹⁰. Au cours de la période sous revue, la FSMA s'est régulièrement penchée sur l'application et l'interprétation du moratoire. Lorsque cela s'est avéré indiqué, elle a précisé son point de vue dans la liste des questions techniques

relatives aux dispositions du moratoire, qu'elle publie sur son site web sous forme de FAQ. Les développements qui suivent abordent quelques points spécifiques.

Champ d'application

La FSMA a constaté qu'un distributeur ayant adhéré au moratoire commercialisait des produits structurés particulièrement complexes. Ces produits, pour lesquels le distributeur faisait de la publicité sur son site web, ne pouvaient être acquis que par le biais d'un marché réglementé étranger. La FSMA a jugé que la commercialisation de produits structurés ne pouvant être acquis que par le biais d'un marché réglementé ou d'un système multilatéral de négociation, tombait également dans le champ d'application du moratoire. À la demande de la FSMA, le distributeur a mis fin à la commercialisation des produits en question.

Accessibilité de la valeur sous-jacente

Pour l'application du moratoire, la valeur sous-jacente est considérée comme accessible si l'investisseur de détail peut observer les données de marché concernées ou les caractéristiques spécifiques (de la combinaison) des valeurs sous-jacentes par le biais des canaux usuels (Internet, presse écrite).

Ceci est notamment le cas pour un indice de titres qui bénéficie d'une notoriété, d'un *track record* et d'une transparence suffisants et qui a valeur de *benchmark*. Ces caractéristiques sont explicitées dans les FAQ relatives aux dispositions du moratoire, où il est indiqué que cette qualification requiert que l'indice existe depuis au moins un an, que son cours puisse être consulté auprès d'une source relativement accessible (site web ou presse belge) et que l'indice soit utilisé par plusieurs autres opérateurs de marché professionnels non apparentés (FAQ n° 10). Par exemple, les indices de titres BEL20, CAC40 et DJ Eurostoxx50 sont considérés comme des indices de titres accessibles.

Un indice ne présentant pas ces caractéristiques est assimilé à un « indice maison » et ne peut être considéré comme accessible pour l'application du moratoire que dans la mesure où il présente les caractéristiques suivantes :

- l'indice maison est suffisamment diversifié ;
- l'indice maison est composé sur la base de fondamentaux économiques et dans l'intérêt du client ;
- les supports commerciaux utilisés lors de la commercialisation fournissent des informations sur la composition, la politique d'investissement et la fréquence de repondération, et
- pendant la durée de vie du produit, des informations sont fournies sur le site web du distributeur concernant la composition de l'indice maison au moins tous les trois mois.

La FSMA a en outre précisé qu'un indice maison ne peut être considéré comme accessible que dans la mesure où

²⁰⁷ Au sens de l'article 46 de la loi du 6 avril 1995.

²⁰⁸ Au sens des articles 27, § 6 de la loi du 2 août 2002 et 18 de l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers.

²⁰⁹ Voir : www.esma.europa.eu/system/files/2011-412_fr.pdf.

²¹⁰ Voir le présent rapport, pp. 13 et suiv.

ses composantes sont observables au moment de la commercialisation. Il en résulte, selon la FSMA, que la sélection et la pondération initiales des composantes, ainsi que les modifications qui y sont apportées ultérieurement, doivent s'opérer sur la base de critères objectifs qui ont été arrêtés au moment de la commercialisation. La possibilité pour le gestionnaire de l'indice d'en fixer les composantes de manière discrétionnaire n'est pas compatible avec ce point de vue.

Formule de calcul

Aux termes du moratoire, la formule de calcul d'un produit structuré est trop complexe si elle comporte plus de trois mécanismes. La FSMA a été amenée à se pencher sur l'application de ce principe à des produits structurés gérés selon la technique dite CPPI (*constant proportion portfolio insurance*) ou une technique apparentée, ainsi qu'à des produits structurés dont le rendement dépend de l'évolution d'un indice maison.

La technique CPPI est une technique de gestion dynamique d'un portefeuille d'actifs risqués et non risqués au moyen d'algorithmes. Le pourcentage d'exposition à l'actif risqué varie pendant toute la durée du produit en fonction de certains paramètres. L'exposition dépend notamment de l'évolution du prix de l'actif risqué. Ainsi, lorsque la valeur de l'actif risqué diminue, l'exposition à cet actif diminue et, inversement, lorsque sa valeur augmente, l'exposition augmente.

De plus, lorsque l'exposition à l'actif risqué est inférieure à 100 %, une exposition est prise sur un actif non risqué (par exemple une obligation à taux fixe) à concurrence du solde. L'exposition à l'actif risqué peut, par ailleurs, être supérieure à 100 %. Dans ce cas, pour financer l'exposition de la partie qui dépasse 100 %, un emprunt est effectué par l'émetteur, permettant une maximisation du profit de l'investissement par un effet de levier.

La question s'est posée de savoir si, aux fins du moratoire, l'algorithme établissant la technique CPPI devait être considéré comme un seul mécanisme de calcul ou s'il fallait tenir compte des différents calculs compris dans l'algorithme.

La FSMA a estimé qu'il est primordial que l'investisseur puisse comprendre le fonctionnement du produit qu'il achète et puisse recalculer le montant global, coupons inclus, qui sera remboursé. Dans les produits structurés utilisant la technique de gestion dite CPPI ou une technique de gestion comparable, il est apparu que le calcul est particulièrement complexe pour les investisseurs de détail en raison de la variabilité du pourcentage d'exposition à l'actif risqué et du nombre de paramètres servant à déterminer ce pourcentage.

Par exemple, dans certains produits, une réallocation peut avoir lieu tous les jours. Par conséquent, l'investisseur peut difficilement vérifier le montant global qui lui sera

remboursé, car celui-ci va dépendre de l'évolution journalière des actifs risqués.

La FSMA a dès lors jugé que la technique CPPI ou toute technique apparentée ne pouvait être considérée comme un seul mécanisme, mais que le nombre de calculs sous-tendant la technique CPPI devait être pris en compte pour évaluer la formule de calcul.

La FSMA a d'ailleurs suivi une approche similaire pour les indices maison qui sont considérés comme suffisamment accessibles. La FSMA n'a pas voulu que la complexité soit « cachée » dans les indices et a voulu différencier son approche selon le type d'indice maison. S'il s'agit d'un indice maison statique (où le panier n'est pas périodiquement repondéré), un seul mécanisme est compté. S'il s'agit d'un indice maison dynamique sans élément discrétionnaire dans la repondération, on tiendra compte du nombre de mécanismes inclus dans le calcul de cet indice.

Toujours en ce qui concerne les mécanismes de calcul, la FSMA a considéré qu'un mécanisme permettant au client de percevoir la performance du sous-jacent en valeur absolue (c'est-à-dire de percevoir le montant de la performance, que celle-ci soit positive ou négative), constitue un mécanisme en faveur du client. Il ne doit donc pas être pris en compte pour évaluer la formule de calcul du produit structuré.

Stratégie

Les distributeurs qui adhèrent au moratoire s'engagent à ne pas commercialiser de produits structurés dont la composante dérivés repose sur une stratégie trop complexe. Une stratégie est, entre autres, considérée comme trop complexe si l'investisseur peut subir une perte en capital à la suite d'une baisse de la valeur sous-jacente, sans pouvoir participer au moins dans la même mesure à la hausse de cette valeur sous-jacente.

La FSMA a eu à examiner un produit stipulant que l'investisseur avait droit à l'échéance finale (après cinq ans) au remboursement du capital investi, majoré à concurrence de la hausse de la valeur sous-jacente ou réduit à concurrence de la baisse de la valeur sous-jacente. À la fin de chaque année intermédiaire, le produit pouvait faire l'objet d'un remboursement anticipé automatique si la valeur sous-jacente était égale ou supérieure à ce qu'elle était au moment de l'émission. Dans ce cas, l'investisseur avait droit au remboursement du capital investi, majoré d'un coupon de 10 % brut par année écoulée.

La FSMA a jugé que ce produit ne prévoyait une participation proportionnelle à la hausse et à la baisse de la valeur sous-jacente qu'à l'échéance finale et non aux périodes intermédiaires. Durant les quatre premières années, la hausse potentielle était limitée à 10 % brut sur base annuelle, tandis que la baisse potentielle était égale à la totalité de la valeur nominale, étant entendu que la perte effective n'était établie qu'à l'échéance finale. Par

conséquent, un tel produit devait être considéré comme particulièrement complexe. La plupart des produits de type *autocallable* sans protection du capital ne peuvent donc plus être commercialisés par les distributeurs qui adhèrent au moratoire (voir sur ce point la FAQ n° 13).

Informations sur les développements intervenus dans le dossier Quality Investments et les contrats de *life settlement*

La CBFA avait déjà traité, dans plusieurs de ses rapports, la problématique des « *life settlements* » ou « *viatical settlements* », en soulignant les risques importants que comportent les placements dans ce type de produits²¹¹. Elle avait également fait état des mesures qu'elle avait prises à l'égard de la société néerlandaise Quality Investments, qui avait diffusé auprès du public belge des informations inexactes sur la structure et les caractéristiques des contrats de *life settlement* qu'elle commercialisait²¹².

Dans deux communiqués de presse datés du 27 janvier et du 29 novembre 2011, la CBFA/FSMA a informé le public des évolutions importantes intervenues depuis lors dans le dossier Quality Investments. En effet, plusieurs autorités étrangères avaient ouvert une enquête sur les activités de la société Quality Investments et ses dirigeants. Le 28 septembre 2011, le ministère public néerlandais a diffusé un communiqué de presse à ce sujet²¹³.

Les autorités néerlandaises ont en outre organisé une réunion d'information à l'intention des investisseurs, auxquels elles ont conseillé d'entreprendre des actions communes pour limiter leur dommage.

Dans la foulée, la FSMA a fait savoir aux investisseurs belges qui avaient placé des avoirs dans des produits de Quality Investments qu'ils pouvaient prendre contact avec la FSMA s'ils n'avaient pas encore été contactés par les autorités néerlandaises²¹⁴. Plusieurs investisseurs l'ont fait.

Dans l'intervalle, le parquet de Gand a également ouvert une enquête sur les activités exercées par Quality Investments en Belgique.

La réglementation belge en matière de sicafi : notion de contrôle équivalent

Pendant la période sous revue, la FSMA a, dans le cadre d'un dossier concret, défini de manière plus précise les conditions auxquelles la supervision doit répondre pour pouvoir être considéré comme équivalente au sens de l'article 2, 20°, sixième tiret de l'arrêté sicafi.

Les sicafi publiques et leurs filiales ont l'obligation légale de placer leurs actifs dans des biens immobiliers²¹⁵. L'article 2, 20° de l'arrêté sicafi contient une description limitative de la notion de biens immobiliers au sens de cet arrêté²¹⁶.

Une sicafi peut ainsi investir directement dans des biens immobiliers, mais également indirectement, par le biais par exemple de certificats immobiliers ou de valeurs mobilières dans des sociétés qui investissent à leur tour dans des biens immobiliers. Afin d'éviter qu'une sicafi n'investisse, via des investissements dans d'autres sociétés, dans des actifs qui ne s'inscrivent pas dans sa politique de placement ou dans des actifs qui comportent des risques trop importants et/ou des risques incontrôlables, le législateur a soumis ces investissements à des conditions supplémentaires. Ces conditions ont pour but de garantir une supervision adéquate des investissements d'une sicafi, et cela dans un but de protection de ses actionnaires.

Étant donné que les dispositions de l'arrêté sicafi en matière de politique de placement et les interdictions de cet arrêté sont d'application, sur base consolidée, aux sicafi et leurs filiales, la supervision peut tout d'abord être assuré du fait que la sicafi - qui est à son tour soumise au contrôle de la FSMA - a ou acquiert elle-même le contrôle de la société dans laquelle elle investit. C'est pourquoi le législateur a spécifié qu'un investissement tant dans une société immobilière belge qu'étrangère n'est en principe autorisé que si la sicafi exerce le contrôle de la société en question²¹⁷.

²¹¹ Voir CBFA Rapport CD 2007, p. 81, CBFA Rapport CD 2008-2009, p. 73 et Rapport annuel CBFA 2009-2010, p. 44.

²¹² En l'occurrence, la contrepartie par investisseur et par offre distincte, dans le cadre de l'émission, était supérieure à 50.000 euros. Il ne s'agissait donc pas d'une offre publique d'instruments de placement, de sorte que l'opération ne requérait pas l'établissement d'un prospectus approuvé par la FSMA.

²¹³ Communiqué de presse du 28 septembre 2011, intitulé « Internationale actie vanwege verdenking Beleggingsfraude », dont le texte intégral est consultable sur <http://www.om.nl/actueel-0/nieuws-persberichten/@157147/internationale-actie/>.

²¹⁴ Voir le communiqué de presse diffusé par la FSMA le 29 novembre 2011 sous l'intitulé « Informations concernant les contrats de « *life settlement* » et Quality Investments».

²¹⁵ Article 34, § 1^{er} de l'arrêté sicafi.

²¹⁶ Une sicafi ne peut investir dans des valeurs mobilières ne constituant pas des biens immobiliers au sens de l'arrêté sicafi ou détenir des liquidités non affectées que de manière accessoire ou temporaire (articles 34 et 62 de l'arrêté sicafi).

²¹⁷ Article 2, 20°, deuxième tiret de l'arrêté sicafi.

La détention par une sicafi de participations dans des sociétés non contrôlées par celle-ci n'est autorisée que si la supervision sur l'investissement peut être assurée d'une autre façon. C'est pourquoi l'arrêté sicafi exige, si la sicafi n'exerce ou n'acquiert pas un contrôle, que la société dans laquelle elle investit soit (i) ou bien une sicafi publique belge²¹⁸, (ii) ou bien une OPC immobilier étranger qui soit inscrit à la liste des OPC²¹⁹ commercialisés en Belgique visée à l'article 129 de la loi OPC, soit est soumis à un « contrôle équivalent » à celui applicable aux sicafi publiques de droit belge²²⁰.

Le législateur n'a pas précisé davantage les conditions auxquelles doit répondre la supervision pour pouvoir être considéré comme équivalente. L'objectif du « contrôle équivalent » est, comme indiqué précédemment, d'assurer une supervision adéquate des investissements par la sicafi, et cela dans le but de protéger ses actionnaires. En outre, le législateur a stipulé expressément que la supervision doit être équivalente à la supervision des sicafi publiques belges²²¹. Le fait que la législation en matière de sicafi ne soit pas harmonisée au niveau européen ne peut, en soi, constituer un argument en faveur d'une interprétation trop souple de la notion de « contrôle équivalent ».

La FSMA estime donc que la supervision ne peut être considérée comme équivalente au sens de l'article 2, 20°, sixième tiret de l'arrêté sicafi que s'il peut être démontré que l'entité concernée est supervisée par une autorité de contrôle étrangère sur le respect des règles inhérentes au statut particulier d'un OPC immobilier.

Au vu de ce qui précède, la FSMA estime qu'une supervision qui se limite par essence au contrôle du respect des obligations applicables aux entreprises cotées en bourse en général ne peut pas être considérée comme équivalente à la supervision des sicafi publiques belges.

Communication de la FSMA concernant les actes de disposition portant sur un bien immobilier

Conformément à l'article 9, § 2 de l'arrêté sicafi, les statuts d'une sicafi doivent préciser que, dans tout acte de disposition portant sur un bien immobilier, la sicafi est représentée par deux administrateurs au moins, agissant conjointement. Si elle a adopté la forme d'une société en

commandite par actions, la sicafi doit, dans toute opération portant sur un bien immobilier, être représentée par deux gérants, sauf si elle n'a qu'un seul gérant personne morale. Dans ce cas, la sicafi doit être représentée par le représentant permanent et au moins un administrateur du gérant personne morale.

L'arrêté royal ne prévoit qu'une seule exception à ces règles de représentation. Les statuts peuvent en effet préciser que la sicafi ne doit pas nécessairement être représentée par deux administrateurs dans le cas d'une transaction portant sur un bien d'une valeur inférieure au montant le plus faible entre 1 % de l'actif consolidé de la sicafi publique et 2.500.000 euros.

Il s'avère toutefois dans la pratique que l'intervention personnelle de deux administrateurs pour la signature de tout acte et de tout document pertinents utilisés dans le cadre des actes de disposition portant sur un bien immobilier peut constituer un obstacle au bon fonctionnement journalier des sicafi.

Ayant été amenée à traiter un dossier particulier portant sur cette problématique, la FSMA a diffusé une communication afin de préciser que l'article 9, § 2 de l'arrêté sicafi ne s'oppose pas à l'octroi d'une procuration spéciale pour les actes de disposition portant sur un bien immobilier, pour autant que certaines conditions soient remplies de manière cumulative²²².

Tout d'abord, le conseil d'administration doit exercer un contrôle effectif sur les actes/documents signés par le ou les mandataires spéciaux et doit, à cet effet, mettre en place une procédure interne portant aussi bien sur le contenu du contrôle que sur sa périodicité.

Ensuite, la procuration ne peut porter que sur une transaction bien précise ou sur un groupe de transactions bien délimité (il ne suffit pas que la transaction ou le groupe de transactions soit « déterminable »). Conformément au droit commun, les procurations générales ne sont pas admises.

De plus, les limites pertinentes (en termes de montants par exemple) doivent être indiquées dans la procuration même et la procuration ne peut être donnée que pour une durée limitée, à savoir le temps nécessaire pour finaliser la transaction.

Enfin, il ne peut être fait usage d'une telle délégation de pouvoir que si cette possibilité est explicitement prévue par les statuts de la sicafi et que les statuts mentionnent expressément les conditions d'octroi d'une procuration, telles que précisées ci-dessus.

²¹⁸ Article 2, 20°, quatrième tiret de l'arrêté sicafi. Une sicafi publique belge est toujours soumise au contrôle de la FSMA.

²¹⁹ Article 2, 20°, cinquième tiret de l'arrêté sicafi. Pour qu'un OPC étranger puisse figurer sur la liste, il doit en effet répondre à des conditions semblables à celles imposées aux OPC belges. De ce fait, un tel OPC tombe sous le contrôle de la FSMA, et le contrôle de l'entité devient également directement garanti du fait de l'application des conditions légales belges.

²²⁰ Article 2, 20°, sixième tiret de l'arrêté sicafi. Dans ce dernier cas, l'OPC immobilier étranger doit de plus être établi dans un autre État membre de l'EEE.

²²¹ Pour juger de l'équivalence, il ne faut pas uniquement juger les possibilités concrètes d'intervention de l'autorité de contrôle, mais également l'ensemble de règles que doit respecter l'entité en question et qui font l'objet de ce contrôle.

²²² Communication de la FSMA_2011_05 du 30 août 2011 sur l'application concrète du pouvoir de représentation visé à l'article 9, § 2 de l'arrêté sicafi et sur l'octroi d'une procuration spéciale pour les actes de disposition portant sur un bien immobilier.

Émissions d'obligations convertibles par des sicafi avec suppression du droit de préférence

La réglementation des augmentations de capital et des émissions de titres par des sicafi a été modifiée par l'arrêté sicafi. Ainsi, une sicafi peut désormais effectuer des augmentations de capital en numéraire avec suppression ou limitation du droit de préférence, à condition qu'un droit d'allocation prioritaire irréductible soit accordé à ses actionnaires existants lors de l'attribution des nouveaux titres. Elle est également autorisée à émettre des obligations convertibles.

Au cours de la période sous revue, une offre publique d'obligations convertibles en actions, avec suppression du droit de préférence des actionnaires existants et octroi d'un droit d'allocation irréductible, a été lancée par une sicafi.

À cette occasion, s'est posée la question des conséquences, en termes de dilution des actionnaires existants, de l'absence d'un marché des rompus²²³. Les coupons représentant le droit d'allocation irréductible n'étant pas admis à la négociation sur un marché, un actionnaire existant qui ne détenait pas suffisamment de coupons pour obtenir une obligation convertible (ou un multiple de ce nombre) n'avait pas la possibilité de souscrire à une obligation convertible (ou à une obligation convertible supplémentaire) car il n'avait pas la possibilité d'acquérir sur le marché les coupons manquants. Ceci risquait par conséquent d'entraîner, lors de la conversion, une faible dilution des actionnaires existants. Après concertation avec l'émetteur, il a été décidé d'inclure dans le prospectus une explication détaillée de ce risque de dilution.

Le projet de prospectus qui avait été transmis à la FSMA en vue de son approbation prévoyait par ailleurs qu'à côté de l'émission d'actions nouvelles, l'offrant se réservait la possibilité de satisfaire à une demande de conversion soit par le versement d'une contrepartie financière, soit par l'octroi d'actions existantes.

La possibilité que l'émetteur se réservait d'accorder ainsi une contrepartie financière plutôt qu'une action posait question au regard du respect du droit d'allocation irréductible des actionnaires existants et du principe qui le sous-tend à savoir permettre aux actionnaires existants de ne pas être dilués. À la demande de la FSMA, l'émetteur a pris les mesures nécessaires afin que les actionnaires particuliers qui demandent la conversion obtiennent systématiquement une action et ce, afin de respecter pleinement l'objectif de non-dilution.

Le droit que voulait se réserver l'offrant de satisfaire à une demande de conversion par l'octroi d'actions existantes plutôt que par l'émission de nouvelles actions soulevait,

²²³ Les rompus peuvent être définis comme l'ensemble des titres ou coupons détachés de titres qui, compte tenu du rapport d'échange déterminé à l'occasion d'une opération donnant droit à des titres nouveaux, ne permet pas à leur détenteur d'obtenir un nombre entier de titres nouveaux.

quant à lui, des difficultés compte tenu de la différence de traitement fiscal entre ces deux options. En effet, la conversion en actions nouvelles n'est pas soumise au pré-compte mobilier en Belgique contrairement à la conversion en actions existantes ou paiement d'une contrepartie financière. Ici encore, après intervention de la FSMA, l'émetteur a confirmé que les actionnaires particuliers qui demandent la conversion obtiendraient systématiquement une action nouvelle et ce, afin de ne subir aucun impact fiscal négatif du fait de la conversion.

Le prospectus d'émission a donc été adapté en ce sens.

Adaptation de tarif des contrats d'assurance maladie non liés à l'activité professionnelle

Lors de la période sous revue, la FSMA a reçu une demande d'avis de la part de la BNB au sujet de la demande d'augmentation de tarif pour un produit en particulier qui avait été introduite par une entreprise d'assurances sur la base de l'article 21octies, § 2, alinéa 2 de la loi de contrôle assurances. L'entreprise d'assurances en question sollicitait une augmentation de tarif de 14,63 % par rapport à son tarif pour 2009²²⁴.

Depuis quelques années, les contrats d'assurance maladie non liés à l'activité professionnelle sont soumis à des règles strictes²²⁵. En principe, ces contrats sont conclus à vie²²⁶. Par ailleurs, les bases techniques de la prime et les conditions de couverture du contrat ne peuvent être modifiées qu'en respectant des conditions strictes.

En vertu de l'article 138bis-4 LCAT, les bases techniques de la prime et les conditions de couverture des contrats d'assurance maladie non liés à l'activité professionnelle ne peuvent être modifiées que dans trois cas précis :

- en cas d'accord réciproque des parties, à la demande exclusive de l'assuré principal et uniquement dans l'intérêt des assurés²²⁷ ;
- en raison de l'adaptation de la prime, de la franchise et des prestations, soit sur la base de l'indice des prix à la consommation, soit sur la base de l'indice médical²²⁸, si et dans la mesure où l'évolution de celui-ci dépasse celle de l'indice des prix à la consommation²²⁹ ;

²²⁴ Une précédente demande d'augmentation de prime (de 7,84 % par rapport au tarif de 2009), introduite fin 2009 sur la base de l'article 21octies, § 2, alinéa 2 de la loi de contrôle assurances, pour ce même produit avait à l'époque été refusée par la CBFA (voir ci-après).

²²⁵ La loi du 20 juillet 2007 modifiant, en ce qui concerne les contrats privés d'assurance maladie, la LCAT, a ajouté un « Chapitre IV Des contrats d'assurance maladie » à la LCAT. Ces lois ont été modifiées par la loi du 17 juin 2009 modifiant, en ce qui concerne les contrats privés d'assurance maladie, la LCAT et la loi du 20 juillet 2007. Pour un commentaire de ces modifications, voir CBFA Rapport CD 2009-2010, pp. 111 et 112.

²²⁶ Voir toutefois les exceptions à ce principe à l'article 138bis-3 LCAT.

²²⁷ Article 138bis-4, § 1^{er} LCAT.

²²⁸ Le mécanisme d'indice médical a été fixé par l'arrêté royal du 1^{er} février 2010 déterminant les indices médicaux spécifiques visés à l'article 138bis-4, § 3 LCAT. Pour un commentaire de cet arrêté royal, voir CBFA Rapport CD 2009-2010, pp. 111 et 112.

²²⁹ Article 138bis-4, §§ 2 et 3 LCAT.

- à la demande de l'entreprise d'assurances concernée, introduite auprès de la BNB sur la base de l'article 21octies, § 2, alinéa 2 de la loi de contrôle assurances, si ses tarifs sont déficitaires ou menacent de le devenir, malgré l'application de l'indice des prix à la consommation ou l'indice médical²³⁰.

Dans ce dernier cas, c'est la BNB qui prend la décision au sujet de l'augmentation de tarif, sur avis de la FSMA, et qui peut imposer à l'entreprise des mesures afin de maintenir son tarif en équilibre. Ces mesures peuvent par exemple consister en une modification de tarif ou une modification des conditions de couverture²³¹. Dans un arrêt du 31 mai 2011²³², la Cour constitutionnelle s'est prononcée sur la portée de la procédure de l'article 21octies, § 2, alinéa 2 de la loi de contrôle assurances, à la lumière de l'article 138bis-4 LCAT. L'augmentation de tarif consécutive à l'application de l'article 21octies, § 2 précité auquel il est fait référence à l'article 138bis-4, § 4, doit, selon la Cour constitutionnelle, concerner des « situations spécifiques et particulières » ou des « circonstances exceptionnelles »²³³.

Plus précisément, en faisant référence à des discussions au sein de la Chambre et du Sénat²³⁴, la Cour indique : « En fixant les limites dans lesquelles l'assureur peut adapter certains éléments du contrat, l'article 138bis-4, §§ 1^{er} à 3, de la loi du 25 juin 1992 vise à empêcher d'éventuelles augmentations de primes excédant une augmentation du coût réel des prestations effectuées, se traduisant par des « hausses brusques aux conséquences souvent ravageuses » pour les assurés. [...] Il vise aussi [...] à empêcher les assureurs « de pratiquer des prix de lancement intenable sur le long terme » suivis de « rattrapage[s] » [...], en vue de garantir à l'assuré une « réelle sécurité tarifaire », quel que soit son âge »²³⁵.

Dans la mesure où l'entreprise d'assurances n'aurait pas pu appliquer l'indice médical pour les raisons évoquées ci-après, la FSMA était disposée, à titre exceptionnel, à fournir un avis positif au sujet de l'augmentation de tarif demandée, mais uniquement à hauteur du montant des augmentations de prime auxquelles l'adaptation de l'indice médical pour 2010 et 2011 aurait mené, à savoir 9,51 %. La FSMA a en effet estimé qu'il y avait des circonstances exceptionnelles qui pouvaient expliquer la non-application de l'indice médical par l'entreprise d'assurances.

En effet, l'entreprise d'assurances avait introduit une demande d'augmentation de tarif en octobre 2009 auprès de la CBFA sur la base de l'article 21octies, § 2, alinéa 2 de la loi de contrôle assurances. L'indice médical n'avait

pas encore été publié à ce moment-là²³⁶. Le 22 juin 2010, la CBFA a décidé de ne pas accéder à la demande d'augmentation de tarif²³⁷. Suite à un jugement du tribunal de commerce de Bruxelles du 20 décembre 2010, l'entreprise d'assurances s'est ensuite vue contrainte de maintenir sa prime au niveau de 2009. Étant donné le délai qui s'était entre-temps écoulé, il n'aurait plus été possible pour l'entreprise d'assurances d'appliquer l'indice médical.

À l'inverse, pour la partie de l'augmentation de tarif qui dépassait 9,51 %, la FSMA a estimé qu'il n'y avait pas de situation spécifique ou de circonstances exceptionnelles, telles que visées dans l'arrêt précité de la Cour constitutionnelle, qui pouvaient justifier cette augmentation supplémentaire. Les augmentations de frais auxquelles l'entreprise d'assurances faisait référence étaient en effet des augmentations qui étaient en principe comptabilisées dans l'indice médical et qui ne pouvaient donc pas justifier une augmentation de tarif supplémentaire, au delà de l'indice médical. Par conséquent, la FSMA a formulé un avis négatif pour la partie de l'augmentation de tarif demandée qui dépassait l'augmentation à laquelle aurait mené l'application des indices médicaux publiés en 2010 et 2011.

C'était alors à la BNB de rendre une décision à ce sujet.

Les cas où les bases techniques de la prime et les conditions de couverture des contrats d'assurance maladie non liés à l'activité professionnelle peuvent être modifiées feront à l'avenir vraisemblablement eux-mêmes l'objet de modifications. Le mécanisme d'indice médical²³⁸ fixé dans l'arrêté royal du 1^{er} février 2010²³⁹ a en effet été annulé par le Conseil d'État dans son arrêt du 29 décembre 2011²⁴⁰ en raison de la violation du principe matériel de motivation²⁴¹.

²³⁰ Article 138bis-4, § 4 LCAT.

²³¹ Article 21octies, § 2, alinéa 2 de la loi de contrôle assurances.

²³² Cour constitutionnelle, arrêt 90/2011 du 31 mai 2011.

²³³ Cour constitutionnelle, arrêt 90/2011 du 31 mai 2011, points B.10.2. et B.13.7.3.

²³⁴ Doc. Parl., Chambre, 2008-2009, Doc. 52-1662/004, Doc. Parl., Sénat, 2008-2009, n° 4-1235/3.

²³⁵ Cour constitutionnelle, arrêt 90/2011 du 31 mai 2011, point B.13.7.2.

²³⁶ C'est la raison pour laquelle la CBFA avait indiqué par courrier du 4 décembre 2009 à l'entreprise d'assurances qu'elle ne pouvait provisoirement pas se prononcer. L'entreprise d'assurances a alors introduit un recours contre cette décision auprès du Conseil d'État, mais dans un arrêt du 24 juin 2010, ce dernier a estimé que le courrier précité ne comportait pas de décision de refus contre laquelle l'entreprise d'assurances pouvait introduire un recours.

²³⁷ La CBFA estimait en effet qu'elle ne devait prendre une décision que sur la partie de l'augmentation demandée qui dépassait l'augmentation de l'indice médical (qui avait dans l'intervalle été publié) entre les quatrième trimestres 2008 et 2009, soit 0,39 %. La CBFA a refusé l'augmentation de tarif de 0,39 % car le fait de ne pas octroyer cette augmentation ne faisait pas du produit un produit déficitaire.

²³⁸ Voir l'article 138bis-4, § 3 LCAT.

²³⁹ Arrêté royal du 1^{er} février 2010 déterminant les indices spécifiques visés à l'article 138bis-4, § 3 LCAT. Pour un commentaire de cet arrêté royal, voir CBFA Rapport CD 2009-2010, pp. 111 et 112.

²⁴⁰ Plus spécifiquement, le Conseil d'État a annulé les articles 1-2 et 6-8 de l'arrêté royal du 1^{er} février 2010 déterminant les indices spécifiques visés à l'article 138bis-4, § 3 LCAT (Conseil d'État n° 217.085, 29 décembre 2011, Union professionnelle des entreprises d'assurances, Assuralia).

²⁴¹ Point 25 de l'arrêt du Conseil d'État précité : « l'obligation matérielle de motivation en tant que principe de bonne administration implique que tout acte juridique administratif doit se baser sur des motifs dont l'existence effective a été suffisamment prouvée et qui peuvent être pris en compte en justice pour la justification de cet acte, qui sont en d'autres termes raisonnablement admissibles. Cette obligation de motivation vaut également pour les arrêtés réglementaires tels que l'arrêté royal contesté. Les motifs peuvent dans ce cas être issus non seulement des considérations de l'arrêté contesté lui-même, mais également des pièces du dossier. » (traduction libre).

Le dossier administratif préparatoire à l'arrêté royal précité ne fournissait en effet aucune motivation quant au fait qu'il n'avait pas été tenu compte, pour la fixation de l'indice médical, des réserves constituées dans le passé par l'assuré, et que l'avis légalement requis du Centre fédéral d'expertise des soins de santé n'était de ce fait pas respecté²⁴².

Le Conseil d'État a précisé que les conséquences des dispositions annulées pouvaient être maintenues pour une période d'un an après le jugement. Cela implique que l'indice médical peut encore être appliqué jusqu'au 30 décembre 2012 inclus.

En outre, la cour d'appel de Bruxelles²⁴³ a posé une question préjudicielle à la Cour de justice au sujet de la compatibilité avec la législation européenne, des trois cas limitatifs précités dans lesquels le tarif ou les conditions de couverture d'un contrat d'assurance maladie non lié à l'activité professionnelle peuvent être adaptés, à savoir sur la base de l'indice des prix à la consommation, de l'indice médical ou d'une autorisation de la BNB²⁴⁴.

Manque de transparence dans l'offre d'un compte d'épargne

La FSMA a été informée qu'un établissement de crédit offrirait, sur un compte d'épargne, des conditions plus avantageuses que celles figurant sur la liste officielle de ses tarifs.

L'article 5, § 2 de la loi du 6 avril 2010 relative aux pratiques du marché et à la protection du consommateur dispose que toute entreprise qui offre au consommateur des services homogènes²⁴⁵ doit en indiquer le prix par écrit d'une manière lisible, apparente et non équivoque. Cette obligation vise, d'une part, à assurer une information correcte du consommateur et, d'autre part, à favoriser la concurrence en facilitant la comparaison entre les prix. L'article 9 de la loi du 6 avril 2010 habilite le Roi à fixer des modalités particulières d'indication des prix. L'arrêté royal du 23 mars 1995 relatif à l'indication des

tarifs des services financiers homogènes précise ainsi, en son article 1^{er}, que lorsque l'offre en vente d'un service financier homogène a lieu dans l'établissement du vendeur, le consommateur doit pouvoir consulter les tarifs de ce service immédiatement et de manière permanente à un endroit apparent et nettement visible pour lui dans l'établissement. Les tarifs doivent en outre être indiqués sur un ou plusieurs prospectus mis gratuitement et de manière permanente à disposition du consommateur et que celui-ci peut emporter sans formalité ni demande particulière de sa part. L'article 6 du même arrêté précise par ailleurs que l'indication des tarifs des services financiers homogènes doit obligatoirement être effectuée selon le modèle annexé à l'arrêté. Le contrôle du respect de ces règles en matière d'indication des prix relève de la compétence du SPF Économie.

Dans son code de conduite adressé aux banques au sujet de l'information et des messages publicitaires concernant le dépôt d'épargne²⁴⁶, FEBELFIN renvoie à cet arrêté royal du 23 mars 1995 et précise que les taux des dépôts d'épargne appliqués par une banque doivent être repris dans la « liste des tarifs », établie et tenue conformément à la réglementation en vigueur. Le code de conduite invite par ailleurs les banques à préciser systématiquement dans le cadre de cette liste, outre les pourcentages des taux, les principales modalités appliquées pour le calcul des primes offertes. Une annexe du code de conduite précise à quel endroit de la liste des tarifs imposée par la loi les banques doivent mentionner ces modalités.

La FSMA était d'avis qu'en ne reprenant pas dans la liste de ses tarifs, les conditions avantageuses offertes sur un compte d'épargne, l'établissement de crédit concerné ne respectait pas cette réglementation en matière d'indication des prix, nonobstant le droit dont dispose évidemment tout client de négocier bilatéralement avec sa banque des conditions plus avantageuses sur son compte d'épargne que celles mentionnées dans la liste des tarifs. La FSMA a informé FEBELFIN de la problématique, dans la mesure où l'offre en question semblait non conforme à son code de conduite.

²⁴² Point 20 (§ 2) de l'arrêt du Conseil d'État précité : « *Le moyen implique en résumé que lors de la fixation de l'indice médical, il n'est pas tenu compte de la période pour laquelle l'assuré était déjà assuré dans le passé et des réserves constituées pendant cette période par l'assuré, bien que l'étude du Centre fédéral d'expertise des soins de santé souligne le fait que l'approche actuarielle retenue dans l'arrêté contesté ne peut être raisonnable que si lors du calcul de l'indice médical, il a également été tenu compte de la revalorisation nécessaire des réserves constituées par l'assuré dans le passé.* » (traduction libre).

²⁴³ Jugeant en appel contre le jugement du tribunal de commerce du 20 décembre 2010 précité.

²⁴⁴ Affaire préjudicielle C-577/11, demande de décision préjudicielle introduite par la cour d'appel de Bruxelles (Belgique) le 21 novembre 2011.

²⁴⁵ Voir l'article 2, 7° de la loi relative aux pratiques du marché : « *services homogènes : tous services dont les caractéristiques et les modalités sont identiques ou similaires, indépendamment notamment du moment ou du lieu de l'exécution, du prestataire de services ou de la personne à qui ils sont destinés ;* ».

²⁴⁶ Voir le site web de FEBELFIN : www.febelfin.be (rubrique « publications »).

2.4. CONTRÔLE DES PRESTATAIRES DE SERVICES FINANCIERS ET DES INTERMÉDIAIRES

2.4.1. Commentaire de la réglementation et de la politique de contrôle

Répartition des compétences entre la FSMA et la BNB en matière de contrôle des entreprises d'investissement étrangères

Suite à l'arrêté Twin Peaks, les entreprises d'investissement autorisées à détenir des actifs de leurs clients sont soumises au contrôle prudentiel de la BNB. Les sociétés de bourse sont ainsi contrôlées par la BNB, la FSMA restant néanmoins compétente pour contrôler le respect, par ces entreprises, des règles de conduite²⁴⁷.

Les entreprises d'investissement autres que les sociétés de bourse (soit les sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement) sont, quant à elles, soumises au contrôle de la FSMA à la fois sous l'angle prudentiel et sous l'angle du respect des règles de conduite²⁴⁸.

Lors de la réforme Twin Peaks, la répartition des compétences entre la FSMA et la BNB en matière de contrôle des entreprises d'investissement étrangères n'a pas été spécifiquement réglée. Ces entreprises demeurent régies par l'arrêté royal du 20 décembre 1995 relatif aux entreprises d'investissement étrangères qui mentionne encore la CBFA comme autorité compétente.

En vertu de l'article 330 de l'arrêté Twin Peaks, lorsque des arrêtés mentionnent la CBFA au titre des compétences transférées à la BNB, ces textes doivent être lus comme s'ils mentionnaient la BNB. Comme pour les entreprises d'investissement de droit belge, il convient donc de distinguer, parmi les entreprises d'investissement étrangères, celles répondant à la notion de « société de bourse »²⁴⁹ de celles répondant à la notion de « société de gestion de portefeuille et de conseil en investissement »²⁵⁰. Cependant, ces notions sont propres au droit belge et ne proviennent pas de la directive MiFID. Dès lors, la répartition des entreprises étrangères entre ces deux catégories d'entreprises d'investissement aux fins de déterminer l'autorité compétente pour les contrôler doit être effectuée en fonction des activités autorisées en vertu de leur agrément dans leur État d'origine.

Concrètement, afin de déterminer l'autorité en charge du contrôle des entreprises d'investissement étrangères, plusieurs hypothèses doivent être distinguées selon l'État d'origine de l'entreprise, selon les services prestés et selon que l'entreprise est active en Belgique en libre prestation de services ou par le biais d'une succursale.

S'agissant des succursales établies en Belgique d'entreprises d'investissement relevant du droit d'un autre État membre de l'EEE, une distinction sera opérée entre les entreprises répondant à la définition de « société de bourse » et celles répondant à la définition de « société de gestion de portefeuille et de conseil en investissement ». Sont considérées comme répondant à la définition de « société de bourse » les entreprises étrangères autorisées à fournir au moins un des services d'investissement et services auxiliaires suivants : négociation pour compte propre, prise ferme d'instruments financiers et/ou placement d'instruments financiers avec engagement ferme, exploitation d'un MTF, conservation et administration d'instruments financiers pour le compte de clients, octroi de crédits ou de prêts aux investisseurs pour effectuer des transactions, services de change liés à la fourniture de services d'investissement et services liés à la prise ferme.

Les succursales de ces entreprises d'investissement étrangères sont soumises au contrôle de la BNB, sauf en ce qui concerne le contrôle du respect des règles de conduite qui est exercé par la FSMA, dans les limites des compétences accordées à l'autorité de l'État d'accueil²⁵¹.

Par contre, les entreprises qui ne sont autorisées à exercer aucun des services d'investissement et services auxiliaires susmentionnés dans leur État membre d'origine sont considérées comme répondant à la définition de « société de gestion de portefeuille et de conseil en investissement ». Ces entreprises sont intégralement soumises au contrôle de la FSMA, tant du point de vue prudentiel que du point de vue du respect des règles de conduite qui leur sont applicables et ce, toujours dans les limites des compétences accordées à l'autorité de l'État d'accueil.

La répartition des compétences entre la FSMA et la BNB vis-à-vis des entreprises d'investissement relevant du droit d'un autre État membre de l'EEE, exerçant leurs activités en Belgique en libre prestation de services, est régie par les mêmes principes.

²⁴⁷ Voir l'article 45, § 1er, 3° de la loi du 2 août 2002. Pour une description de ces règles de conduite, plus larges que les règles issues de la directive MiFID, voir le présent rapport, pp. 73 et suiv.

²⁴⁸ Voir Rapport annuel CBFA 2009-2010, pp. 19 et 20.

²⁴⁹ Voir l'article 47, § 2 de la loi du 6 avril 1995.

²⁵⁰ Voir l'article 47, § 3 de la loi du 6 avril 1995.

²⁵¹ Il s'agit plus précisément, pour les transactions effectuées sur le territoire belge, du contrôle du respect des règles de conduite issues de la directive MiFID, et énoncées aux articles 9 et 27 à 28bis de la loi du 2 août 2002, ainsi que dans les arrêtés pris en exécution de ces dispositions.

Comme il existe désormais deux autorités de contrôle en Belgique, il s'est par ailleurs avéré nécessaire, en vertu de la directive MiFID²⁵², de désigner un point de contact unique vis-à-vis de la Commission européenne et des autres autorités compétentes européennes. La FSMA a été désignée à cet effet par l'État belge. La FSMA réceptionne donc l'ensemble des notifications émanant des autorités de contrôle européennes liées à l'établissement d'une succursale ou à l'exercice d'une activité en libre prestation de services en Belgique, ainsi que les demandes d'information ou de coopération.

La même répartition des compétences s'applique pour le contrôle des entreprises d'investissement relevant du droit d'un État tiers exerçant des activités en Belgique sans y établir une succursale. La FSMA est compétente pour le contrôle des entreprises répondant à la définition de « société de gestion de portefeuille et de conseil en investissement », tant du point de vue prudentiel que sous l'angle du respect des règles de conduite. À l'égard des entreprises d'investissement répondant à la définition de « société de bourse », la FSMA veille au respect des règles de conduite qui sont applicables aux transactions effectuées par ces entreprises.

Pour ce qui est des succursales des entreprises d'investissement relevant du droit d'un État tiers, la répartition des compétences sera effectuée lors de la modification de l'arrêté royal du 20 décembre 1995, dès lors qu'aucune succursale de ce type n'est, pour l'instant, enregistrée en Belgique.

La FSMA et la BNB établissent et actualisent les listes des succursales des entreprises d'investissement étrangères relevant de leur compétence respective. La FSMA, en sa qualité de point de contact unique, établit et actualise les listes de toutes les entreprises d'investissement actives en Belgique en libre prestation de services.

2.4.2. Principales décisions du comité de direction

Demande de dérogation à l'obligation de constituer un comité d'audit

En application de la politique de dérogation concernant les comités d'audit²⁵³, telle qu'elle est établie dans une communication de la CBFA²⁵⁴, une société de gestion d'OPC a introduit, au cours de l'année 2011, une demande de dérogation à l'obligation de constituer un comité d'audit²⁵⁵.

La société de gestion d'OPC satisfaisait aux conditions prévues par la politique de dérogation pour pouvoir introduire une demande de dérogation à l'obligation précitée. Elle était en effet en mesure de démontrer que grâce à la structure de gestion, d'organisation et de risque mise en place au sein du groupe international dont elle faisait partie, le comité d'audit du groupe répondait aux conditions requises pour pouvoir s'occuper de la filiale belge d'une manière qualitativement équivalente à celle qui aurait prévalu si le comité d'audit avait été constitué au sein du conseil d'administration de la filiale.

Après avoir procédé à une analyse de la composition du comité d'audit du groupe, telle qu'elle était proposée, analyse dont il est ressorti que les intérêts de la société de gestion belge étaient suffisamment garantis²⁵⁶, et après avoir reçu une réponse adéquate aux questions pertinentes découlant de la communication précitée, la FSMA a accepté la demande de la société de gestion d'OPC, eu égard à l'imbrication organisationnelle et stratégique étroite des sociétés du groupe dont cette société de gestion faisait partie.

Conformément à sa politique de dérogation, la FSMA peut revoir cette décision si des modifications significatives interviennent dans la situation qui a donné lieu à la demande de dérogation.

Accord préalable (*ruling*) - Statut d'intermédiaire en assurances

La FSMA a été saisie d'une demande d'accord préalable concernant l'application de la loi du 27 mars 1995 dans le chef d'une entreprise de leasing²⁵⁷. Cette entreprise souhaitait assurer le matériel donné en leasing (en l'espèce, des véhicules) contre tout dommage qu'il pourrait subir, compte tenu du fait qu'elle demeurerait propriétaire de ce matériel. Son droit de propriété faisait ainsi office de garantie contre le non-paiement par ses clients (les « *lessees* ») de leurs obligations.

Dans ce contexte, l'entreprise de leasing souhaitait adhérer à une structure juridique (qui existait déjà dans d'autres États membres) grâce à laquelle, d'une part, elle pouvait vérifier si les *lessees* avaient correctement assuré le matériel donné en leasing (conformément au contrat de leasing) et, d'autre part, elle pouvait conclure elle-même un contrat d'assurance dans l'hypothèse où elle ne recevrait pas (dans le délai requis) la preuve que cette assurance avait bien été contractée par les *lessees*. Dans cette hypothèse, l'entreprise de leasing souscrirait alors un contrat d'assurance en son propre nom auprès de l'entreprise d'assurances X (une société de droit irlandais, enregistrée auprès de la Banque

²⁵² Voir l'article 56 (1), alinéa 3 de la directive MiFID.

²⁵³ Voir CBFA Rapport CD 2009-2010, pp. 27 et 28.

²⁵⁴ Communication CBFA_2009_22 du 25 mai 2009 sur la politique de dérogation concernant les comités d'audit.

²⁵⁵ Elle était tenue de constituer un comité d'audit conformément à la loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, qui a modifié l'article 153 de la loi OPC.

²⁵⁶ En raison notamment de la présence, au sein du comité d'audit du groupe, d'un administrateur indépendant au sens de l'article 526ter C.Soc. qui faisait partie du conseil d'administration de la société de gestion d'OPC.

²⁵⁷ Conformément à l'article 11 de l'arrêté royal du 23 août 2004 portant exécution de l'article 63, §§ 1^{er} et 3 de la loi du 2 août 2002, la FSMA publie le résumé de ce dossier dans le présent rapport, après omission des données nominatives et des données confidentielles.

centrale d'Irlande), tandis que la société Y (société de droit anglais, enregistrée auprès de l'autorité de contrôle britannique, la FSA²⁵⁸) interviendrait en tant que courtier. L'entreprise de leasing paierait l'intégralité de la prime d'assurance, augmentée d'une commission à destination du courtier et des éventuelles taxes dues à l'assureur. Ces coûts seraient ensuite mis à charge des *lessees*. D'après le contrat de leasing (qui n'était cependant pas encore adapté en ce sens), l'entreprise de leasing aurait en effet le droit de faire assurer ses intérêts dans le matériel donné en leasing et de mettre à charge des *lessees* les coûts y relatifs en leur imputant la prime payée, de même que les autres frais, sous la forme de frais administratifs.

L'entreprise de leasing a demandé à la FSMA son accord préalable sur le fait que sa participation à la structure décrite ci-dessus n'aurait pas pour conséquence une qualification dans son chef en tant qu'intermédiaire en assurances au sens de la loi du 27 mars 1995.

En vertu de l'article 1^{er}, 3^o de cette loi, un intermédiaire d'assurances est « toute personne morale ou physique ayant la qualité de travailleur indépendant au sens de la législation sociale et exerçant des activités d'intermédiation en assurances, même à titre occasionnel, ou ayant accès à cette activité ». Par activité d'intermédiation en assurances, il faut entendre « toute activité consistant à présenter ou à proposer des contrats d'assurance ou à réaliser d'autres travaux préparatoires à leur conclusion ou à les conclure, ou à contribuer à leur gestion et à leur exécution » (article 1^{er}, 1^o de la même loi).

L'entreprise de leasing était d'avis qu'elle n'exercerait aucune activité susceptible d'être qualifiée d'intermédiation en assurances en participant à la structure juridique susmentionnée. Selon elle, les opérations liées à la participation à cette structure ne consistaient nullement à présenter, proposer ou réaliser des travaux préparatoires à la conclusion de contrats d'assurance. Elle avançait les trois arguments suivants à l'appui de cette thèse :

- (i) ce ne serait que dans l'hypothèse où le *lessee* n'apporterait pas la preuve dans le délai imparti qu'il a correctement assuré le matériel donné en leasing que l'entreprise de leasing conclurait elle-même un contrat d'assurance, sans aucune présentation, proposition, ni réalisation d'aucun travail préparatoire vis-à-vis du *lessee* ;
- (ii) l'entreprise de leasing ne conclurait aucun contrat d'assurance avec les *lessees* ;
- (iii) enfin, il n'appartiendrait pas non plus à l'entreprise de leasing de contribuer à la gestion ou à l'exécution de contrats d'assurance ; ce serait là le rôle du courtier.

La demande d'accord préalable précisait par ailleurs que l'assurance visait à couvrir les dommages au matériel donné en leasing (et pas la responsabilité civile des *lessees* ou les dommages causés aux tiers), de sorte que l'intérêt d'assurance se situait (au moins principalement) dans le chef de l'entreprise de leasing. C'était elle en effet qui avait intérêt à ce que le risque assuré ne se réalise pas puisque si ce risque se concrétisait, la valeur du matériel donné en leasing - resté sa propriété afin de lui servir de garantie - risquait de diminuer, voire de disparaître. En d'autres termes, par le biais de l'assurance, l'entreprise de leasing cherchait à protéger la fonction de garantie de son droit de propriété contre le risque de perte de valeur et de destruction.

D'après l'entreprise de leasing, le fait de mettre le coût de l'assurance à charge du *lessee* sous forme de frais administratifs ne portait pas préjudice au fait que l'assurance serait conclue au nom et pour le compte du *lessor* et non du *lessee*. Contractuellement, le *lessee* était en effet tenu d'assurer sa responsabilité civile pour tout dommage causé à des biens ou à des tiers dans le cadre de l'usage ou de la possession du véhicule, au même titre qu'il était tenu d'assurer le véhicule contre tout dommage que celui-ci pourrait subir²⁵⁹. Il était donc normal que ce soit le *lessee* qui paie la prime de cette assurance. L'entreprise de leasing en déduisait être parfaitement en droit d'imputer cette prime au *lessee* sous couvert de frais administratifs.

Enfin, l'entreprise de leasing mettait en exergue le fait que dans cette structure juridique, le *lessee* ne conclurait lui-même aucun contrat avec l'entreprise d'assurances, de sorte qu'aucun lien contractuel ne naîtrait entre lui et cette entreprise et que c'est bien l'entreprise de leasing qui serait à la fois preneur d'assurance et bénéficiaire de celle-ci.

L'entreprise de leasing en concluait que les éléments constitutifs d'une qualification en tant qu'« intermédiaire d'assurances » n'étaient pas réunis.

La FSMA a admis cette analyse et a donc donné son accord préalable sur le fait qu'en participant à la structure juridique décrite ci-dessus, le demandeur ne mènerait aucune activité d'intermédiation en assurances au sens de la loi du 27 mars 1995.

Le résumé de cet accord préalable a été publié sur le site web de la FSMA.

258 Financial Services Authority.

259 Dans les conditions particulières du contrat de leasing, il était indiqué que le preneur de leasing devait souscrire une « assurance » sans aucune précision quant à la nature de cette assurance (dommage au matériel donné en leasing ou responsabilité civile pour tout dommage causé à des tiers ou à des biens suite à la possession ou à l'usage dudit matériel). L'entreprise de leasing a néanmoins précisé à l'attention de la FSMA qu'en vertu de ses conditions générales, le *lessee* devait également contracter une assurance couvrant sa responsabilité civile. La FSMA a pris acte de cette précision.

Rejet par le Conseil d'État d'un recours en annulation introduit contre le refus de réinscription d'un agent bancaire

Dans un arrêt du 16 mai 2011, le Conseil d'État a rejeté le recours en annulation introduit par Dirk Van Lathem contre la décision de la CBFA de refuser son inscription au registre des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement pour cause de non-respect de l'exigence légale relative à la présence d'une aptitude et d'une honorabilité professionnelle suffisantes.

Monsieur Van Lathem avait auparavant été agent bancaire indépendant. L'établissement de crédit concerné, ING Belgique SA (ci-après « ING »), avait toutefois mis fin à son contrat d'agence, en invoquant de graves irrégularités commises dans son chef lors de l'octroi de crédits. Dans la mesure où son contrat d'agence avait pris fin, Monsieur Van Lathem avait été radié du registre des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement. Il restait néanmoins inscrit, en qualité de courtier, au registre des intermédiaires d'assurances.

Quelques mois plus tard, Monsieur Van Lathem a introduit une nouvelle demande d'inscription au registre des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement, cette fois comme agent d'OBK Bank NV. Pour apprécier son aptitude et son honorabilité professionnelle, la CBFA lui a demandé, ainsi qu'à son mandant précédent, ING, des informations supplémentaires sur les faits qui avaient donné lieu à la cessation de l'ancienne collaboration. Sur la base des informations ainsi obtenues, la CBFA a décidé de refuser la demande d'inscription de Monsieur Van Lathem, au motif que ce dernier ne satisfaisait pas à la condition de l'aptitude et de l'honorabilité professionnelle suffisantes visée à l'article 8, alinéa 1^{er}, 3^o de la loi du 22 mars 2006. La CBFA s'est, à cet égard, principalement référée à la déclaration de l'intéressé dans laquelle celui-ci reconnaissait avoir étayé certaines demandes de crédit à l'aide de fausses factures.

Par la suite, dans le cadre de la procédure en révision introduite par Monsieur Van Lathem contre la décision de refus de sa demande d'inscription, la CBFA a décidé de ne pas reconsidérer sa première décision. Cette deuxième décision se référait principalement à la falsification par l'intéressé de la signature d'un client.

Monsieur Van Lathem a alors introduit au Conseil d'État un recours en annulation dirigé aussi bien contre la décision de refus de l'inscription que contre la décision de non-reconsidération de ce refus. Lors de l'audience, il a renoncé au recours en annulation introduit contre la décision initiale. Le Conseil d'État a ensuite rejeté le recours en annulation formé contre la deuxième décision. L'arrêt comporte, tant sur le plan de la procédure que sur le plan du contenu, quelques considérations dignes d'être relevées.

Tout d'abord, l'arrêt confirme que le délai légal de 60 jours calendrier dans lequel la CBFA doit se prononcer sur une demande d'inscription (article 7, § 2 de la loi du

22 mars 2006) n'est pas un délai de rigueur mais un délai d'ordre. Le simple dépassement de ce délai n'entraîne dès lors pas l'annulation de la décision incriminée.

L'arrêt précise également que le principe général du droit de la défense ne s'applique, sauf disposition contraire, qu'en matière répressive et disciplinaire, et non pas à la décision de refus d'une demande d'inscription au registre des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement.

L'arrêt soutient en outre que le requérant ne pouvait pas déduire du fait que la CBFA, à la suite des faits constatés, n'avait pas immédiatement engagé de procédure visant à le radier du registre des intermédiaires d'assurances, que sa nouvelle inscription au registre des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement ne serait pas refusée. Les deux inscriptions sont en effet indépendantes l'une de l'autre.

Enfin, l'arrêt souligne que l'exigence relative à l'aptitude et à l'honorabilité professionnelle suffisantes (article 8, alinéa 1^{er}, 3^o de la loi du 22 mars 2006) et l'interdiction d'exercer une activité professionnelle après avoir commis certaines infractions (article 8, alinéa 1^{er}, 4^o de la loi du 22 mars 2006) constituent deux critères distincts. Pour pouvoir être inscrit, il ne suffisait dès lors pas que l'intéressé n'ait pas été condamné pour une infraction mentionnée à l'article 19 de la loi bancaire et ne tombe donc pas sous le coup de l'interdiction professionnelle. Encore fallait-il qu'il réponde à l'exigence relative à « l'aptitude et l'honorabilité professionnelle suffisantes ».

Arrêt du Conseil d'État concernant le régime des interdictions professionnelles

Le 28 octobre 2011, le Conseil d'État a rendu un arrêt rejetant le recours en annulation introduit par la société anonyme Kawa Conseil contre la décision de la CBFA du 24 novembre 2009, lui interdisant d'exercer l'activité d'intermédiaire en assurances et suspendant son inscription au registre des intermédiaires d'assurances et réassurances pendant un délai de trois mois²⁶⁰.

Cette décision était motivée par le fait qu'un des dirigeants effectifs de Kawa Conseil, qui remplissait également les fonctions de responsable de la distribution, ne satisfaisait plus aux exigences d'honorabilité professionnelle de l'article 10*bis* de la loi du 27 mars 1995 et se trouvait de plus dans un des cas d'interdiction professionnelle prévus par l'article 10, alinéa 1^{er}, 3^o de cette loi en raison d'une condamnation encourue pour faux en écriture. Suite à cette décision, la société avait introduit un recours devant le Conseil d'État.

²⁶⁰ Conseil d'État, 28 octobre 2011, Kawa Conseil SA c/CBFA, n° 216103.

Par un premier arrêt du 29 avril 2010, le Conseil d'État avait rejeté le recours en annulation introduit par Kawa Conseil, excepté en ce qui concerne la demande de poser des questions préjudicielles à la Cour constitutionnelle. Ces questions préjudicielles portaient sur la compatibilité du régime d'interdiction professionnelle prévu dans la loi du 27 mars 1995 avec les articles 10, 11, 22 et 23 de la Constitution. Elles présentaient la particularité d'avoir trait à l'article 10, alinéa 1^{er}, 3^o de la loi du 27 mars 1995, tel qu'il était rédigé avant sa modification par la loi du 6 avril 2010²⁶¹.

Dans un arrêt du 28 avril 2011²⁶², la Cour constitutionnelle a relevé que, dans la mesure où le régime d'interdiction professionnelle prévu à l'article 10, alinéa 1^{er}, 3^o de la loi du 27 mars 1995 ne limitait pas - avant l'entrée en vigueur de la loi du 6 avril 2010 précitée - la durée des interdictions professionnelles, il portait une atteinte manifestement disproportionnée aux libertés visées par l'article 23 de la Constitution et à la liberté de commerce et d'industrie. Il convient de noter que cette atteinte n'existe plus sous le régime légal actuel compte tenu de la modification opérée par la loi du 6 avril 2010.

Dans cet arrêt, la Cour constitutionnelle n'a, par contre, pas jugé inconstitutionnel le régime d'interdiction professionnelle en ce qu'il ne permet pas de faire de distinction selon que les faits ayant donné lieu à condamnation ont été commis dans ou en dehors de l'exercice de l'activité professionnelle. De même, la Cour constitutionnelle ne juge pas incompatible avec la Constitution le fait que l'article 10, alinéa 1^{er}, 3^o de la loi du 27 mars 1995 ne permet pas de tenir compte de l'existence ou non d'un lien entre la condamnation et l'activité professionnelle et ne distingue pas, ni ne permet de distinguer selon la gravité de la condamnation intervenue et selon son ancienneté.

Dans son arrêt du 28 octobre 2011, le Conseil d'État a rejeté les arguments avancés par Kawa Conseil relatifs à l'inconstitutionnalité du régime d'interdiction professionnelle, lesquels étaient les seuls qu'il n'avait pas encore examinés et rejetés dans son premier arrêt. Malgré le fait que la Cour constitutionnelle ait déclaré le régime des interdictions professionnelles partiellement inconstitutionnel, le Conseil d'État a estimé qu'il n'y avait pas lieu d'annuler la décision de la CBFA, dans la mesure où celle-ci, prise pour une durée de trois mois, avait nécessairement des effets limités dans le temps et échappait donc au reproche d'inconstitutionnalité établi par l'arrêt de la Cour constitutionnelle.

²⁶¹ Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier. Cette loi maintient le caractère automatique du régime d'interdiction professionnelle, mais la durée des interdictions professionnelles est désormais limitée dans le temps. Voir CBFA Rapport CD 2009-2010, p. 20.

²⁶² Arrêt de la Cour constitutionnelle n° 56/2011 du 28 avril 2011.

2.5. CONTRÔLE DES PENSIONS COMPLÉMENTAIRES

2.5.1. Commentaire de la réglementation et de la politique de contrôle

Responsabilité de l'employeur en cas de défaillance de l'entreprise d'assurances

Suite à la révocation de l'agrément, suivie de la dissolution et de la mise en liquidation, d'une entreprise d'assurances auprès de laquelle des pensions complémentaires étaient externalisées, la question de la défaillance d'une telle entreprise d'assurances faute d'actifs suffisants pour couvrir l'ensemble des obligations a été soulevée. À cette occasion, la FSMA a examiné la problématique de la responsabilité de l'employeur en matière de pension complémentaire des travailleurs salariés lorsque ce type de défaillance se produit.

En effet, la FSMA doit veiller à l'application de la législation relative aux pensions complémentaires et peut, dans ce contexte, être amenée à interpréter cette législation. Cependant, seuls les cours et tribunaux sont habilités à trancher d'éventuelles contestations concernant l'exécution de l'engagement de pension.

La FSMA a confirmé son avis, selon lequel l'employeur est *in fine* toujours responsable de l'engagement de pension qu'il a instauré et qu'en conséquence il doit dans tous les cas suppléer la prestation fournie par l'entreprise d'assurances si cette prestation n'est pas suffisante pour réaliser sa propre promesse faite au travailleur et ce, quelle que soit l'origine de cette insuffisance.

En effet, en matière de pension complémentaire externalisée auprès d'une entreprise d'assurances, deux relations contractuelles coexistent : d'une part, la relation d'assurance entre l'entreprise d'assurances et l'employeur gérée par le contrat d'assurance et d'autre part, l'engagement de pension qui fait naître des droits et des obligations entre l'employeur et le travailleur et dont le contenu est repris dans le règlement de pension.

Compte tenu du fait que deux relations contractuelles coexistent, il n'est pas étonnant que, fréquemment, les obligations de l'employeur découlant de l'engagement de pension ne correspondent pas aux obligations de l'entreprise d'assurances découlant du contrat d'assurance.

De plus, l'action directe à l'égard de l'entreprise d'assurances que l'affilié ou le bénéficiaire de l'engagement de pension puise dans la stipulation pour autrui issue du contrat d'assurance de groupe, ne fait pas disparaître les droits et obligations existantes entre l'employeur (stipulant) et l'affilié et/ou bénéficiaire (tiers bénéficiaire) qui sont externes au contrat d'assurance de groupe.

En outre, la LPC impose des obligations à l'employeur non seulement en ce qui concerne les réserves acquises des affiliés mais également en ce qui concerne la garantie de rendement légale et ce, sans tenir compte de l'origine de l'insuffisance.

Dès lors, le fait que l'employeur confie l'exécution de son engagement de pension à une entreprise d'assurances ne le décharge pas de ses obligations à l'égard de l'affilié. L'employeur est *in fine* responsable de son engagement de pension. Il devra donc suppléer la prestation fournie par l'entreprise d'assurances si cette prestation n'est pas suffisante pour réaliser la promesse faite au travailleur et ce, quelle que soit l'origine de cette insuffisance.

Les conséquences concrètes de la responsabilité *in fine* de l'employeur en cas d'insuffisance de l'entreprise d'assurances doivent, conformément à la législation sociale, être examinées *in concreto* pour chaque employeur en fonction de différents éléments : la nature de l'engagement de pension (prestations définies, contributions définies avec ou sans garantie de rendement dans le chef de l'employeur, *cash balance*), le type d'affilié (actif, dormant, rentier), les droits acquis et réserves acquises minimales influencés par la nature de l'engagement de pension et le type d'affilié concerné et la garantie légale de rendement minimum sur les contributions personnelles et patronales.

Un employeur peut également confier la gestion de son engagement de pension à une IRP. Les relations juridiques entre une IRP, l'employeur et les affiliés ne sont pas entièrement similaires à celles entre une entreprise d'assurances, l'employeur et les affiliés. Cependant, il peut être soutenu que dans cette hypothèse également, le principe fondamental de la responsabilité finale de l'employeur vis-à-vis des affiliés est d'application.

Utilisation de fonds de financement en cas d'engagements de pension de type contributions définies

Tout engagement de pension est soit de type contributions définies, soit de type prestations définies en ce compris les engagements de type *cash balance*, soit une combinaison de ces types²⁶³. En cas d'engagement de pension de type contributions définies, l'organisateur s'engage à payer périodiquement une contribution définie à l'organisme de pension²⁶⁴. En cas d'engagement de pension de type prestations définies, l'organisateur s'engage à constituer une prestation déterminée à un moment déterminé²⁶⁵. En cas d'engagement de pension de type *cash balance*, l'organisateur s'engage à constituer

une prestation définie qui est déterminée sur la base de la capitalisation des montants qui sont attribués aux affiliés à des échéances déterminées²⁶⁶.

Dans de nombreuses assurances de groupe, des réserves libres (c'est-à-dire des réserves qui ne portent pas sur les contrats individuels au sein de l'assurance de groupe) sont versées dans un fonds de financement. S'il était déjà clair, dans le cas des engagements de type *cash balance*, que les réserves libres pouvaient être affectées au financement de droits de pension portant sur les années de service futures, la question s'est posée de savoir, s'agissant des engagements de pension de type contributions définies, si l'obligation de versement de contributions qui est liée à ce type d'engagement ne constituait pas un obstacle à cette façon de procéder. En effet, la définition des engagements de pension de type contributions définies prévoit, contrairement à celle des engagements de pension de type *cash balance*, l'obligation expresse de verser des contributions.

À l'issue d'une concertation avec le secteur, la FSMA a établi un certain nombre de principes de fonctionnement qui fixent les contours de la possibilité d'utiliser un fonds de financement dans le cadre d'un engagement de pension de type contributions définies. Elle a basé son raisonnement sur le fait que l'engagement de l'organisateur, dans le cadre d'un engagement de type contributions définies, porte sur les contributions à verser périodiquement sur le compte individuel de l'affilié auprès de l'organisme de pension. Il importe peu que les contributions définies soient versées sur le compte individuel de l'affilié directement - à partir du patrimoine de l'organisateur - ou indirectement - à partir d'un fonds de financement.

Toutefois, le rendement généré sur les comptes individuels ne peut, en aucun cas, être utilisé aux fins du financement des contributions définies. Dans la mesure où le fonds de financement est utilisé comme source de financement actif pour les comptes individuels, le rendement généré sur les comptes ne peut, par conséquent, refluer vers ce même fonds de financement.

Des montants qui ne font pas partie du rendement peuvent, en revanche, être versés au fonds de financement et peuvent dès lors être utilisés pour des versements futurs sur les comptes individuels. L'on peut, à titre d'exemple, citer les capitaux décès sans bénéficiaire et les réserves qui, en raison d'une sortie durant la première année d'affiliation, ne sont pas acquises par l'affilié.

²⁶³ Article 4-1 de l'arrêté LPC.

²⁶⁴ Article 4-3 de l'arrêté LPC.

²⁶⁵ Article 4-9 de l'arrêté LPC.

²⁶⁶ Article 4-10 de l'arrêté LPC.

Circulaire concernant la communication des comptes annuels, statistiques et documents y afférents pour l'exercice 2011

La circulaire²⁶⁷ comporte des instructions relatives à l'établissement des documents que les IRP sont tenues de transmettre chaque année à la FSMA. Il s'agit notamment du bilan, du compte de résultats, des annexes, des statistiques, de l'état récapitulatif et de la liste détaillée des valeurs représentatives, ainsi que du rapport de l'actuaire.

Dans un contexte qui reste marqué par la crise financière, la FSMA a, dans cette circulaire, attiré l'attention des IRP sur la justification que le conseil d'administration de l'IRP doit pouvoir donner de la manière dont sont financées les obligations découlant des engagements de pension gérés. L'utilisation d'un taux d'actualisation adéquat pour calculer les provisions techniques et le choix de paramètres appropriés pour effectuer le test de continuité en constituent des éléments essentiels. La FSMA souligne à cet égard l'importance d'un échange de vues sur ces questions au sein du conseil d'administration et/ou de l'assemblée générale et précise que le rapport du conseil d'administration à l'assemblée générale doit refléter cet échange de vues. Celui-ci doit, le cas échéant, donner lieu aux adaptations qui s'imposent dans le plan de financement.

Quant au résumé des règles présidant à l'évaluation des provisions techniques, résumé qui doit figurer dans l'annexe des comptes annuels²⁶⁸, il doit être suffisamment précis pour permettre d'apprécier les méthodes d'évaluation adoptées. Il ne suffit pas de se référer à cet effet au rapport de l'actuaire. Dans le même contexte, le reporting P40²⁶⁹ doit dorénavant mentionner la *duration* des engagements qui découlent de chaque régime de pension géré.

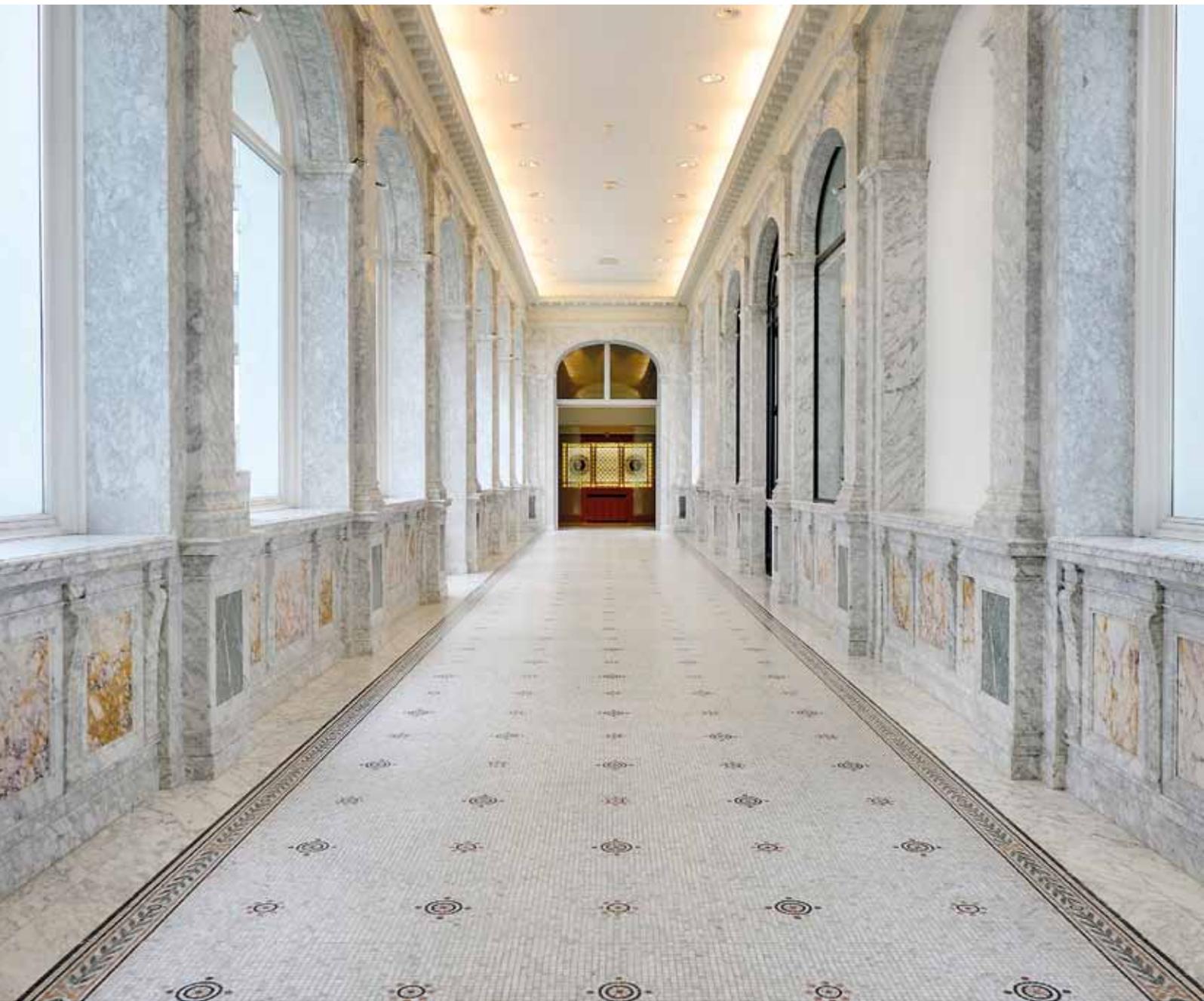
Pour permettre de mieux cerner la structure de gestion de l'IRP, le reporting sur les fonctions de gestion doit désormais opérer une distinction entre la gestion interne et la sous-traitance.

Enfin, la circulaire s'étend sur les mesures de redressement et d'assainissement que les IRP, si elles sont confrontées à des insuffisances de financement, doivent soumettre à l'approbation de la FSMA, ainsi que sur la manière dont les IRP ayant déjà pris des mesures de redressement ou d'assainissement qui sont toujours en cours d'exécution doivent, pendant toute la durée du plan de redressement ou d'assainissement, tenir la FSMA informée de l'évolution de ce plan.

²⁶⁷ Circulaire FSMA_2012_03 du 24 janvier 2012.

²⁶⁸ Conformément à l'article 26 de l'arrêté royal du 5 juin 2007 relatif aux comptes annuels des institutions de retraite professionnelle, l'IRP doit déterminer les règles qui président à l'évaluation des provisions techniques et des actifs, et, notamment, aux constitutions et ajustements d'amortissements, de réductions de valeur et de provisions pour risques et charges, ainsi que les bases de conversion en euro, sans décimales, des éléments contenus dans les comptes annuels qui sont ou qui étaient à l'origine exprimés en monnaies étrangères. Ces règles sont résumées dans le document n° 7 de l'annexe des comptes annuels.

²⁶⁹ Voir la circulaire FSMA_2012_03 du 24 janvier 2012.



CHAPITRE 3

L'organisation de la FSMA

3.1. ORGANISATION

3.1.1. Structure

3.1.1.1. Organes de gestion

Président: Jean-Paul Servais

Comité de direction²⁷⁰



Jean-Paul Servais, **président** (3)

Wim Coumans, **vice-président** (1)

Henk Becquaert (2)

Gregory Demal (5)

Secrétaire général: Albert Niesten (4)

²⁷⁰ Par arrêté royal du 28 avril 2011, Messieurs Wim Coumans et Gregory Demal ont été nommés en qualité de membres du comité de direction, avec effet au 2 mai 2011 (MB du 5 mai 2011). Monsieur Wim Coumans a été désigné en qualité de vice-président du comité de direction par arrêté royal du 28 avril 2011 (MB du 5 mai 2011).

3.1.1.2. Organigramme des départements et des services



3.1.1.3. Conseil de surveillance²⁷¹

3.1.1.3.1. Composition



Dirk Van Gerven, président (3)
Jean-François Cats (7)
Jean Eylembosch (11)
Robert Geurts (10)

Hilde Laga (2)
Didier Matray (1)
Pierre Nicaise (9)
Jean-Paul Pruvot (6)

Michel Rozie (8)
Reinhard Steennot (4)
Marnix Van Damme (12)
Marieke Wyckaert (5)

²⁷¹ Situation au 31 décembre 2011. Ont, par arrêté royal du 5 avril 2011, été nommés membres du conseil de surveillance : Messieurs Jean-François Cats, Jean Eylembosch, Robert Geurts, Reinhard Steennot et Mesdames Hilde Laga et Marieke Wyckaert (MB du 11 avril 2011).

3.1.1.3.2. Rapport sur l'exercice par le conseil de surveillance de ses missions légales

Au cours de la période sous revue, la composition du conseil a été modifiée à la suite de la nomination de Madame Marieke Wyckaert et de Messieurs Robert Geurts et Reinhard Steennot en qualité de membres du conseil. Le conseil remercie Madame Martine Durez ainsi que Messieurs Herman Cousy, Erik De Keuleneer et Christian Dumolin, dont le mandat est arrivé à échéance, pour leur engagement et leur contribution experte aux travaux du conseil.

En application du nouvel article 48, § 5, de la loi du 2 août 2002, aux termes duquel le conseil élit son président en son sein, le conseil a élu le 11 avril 2011 Monsieur Dirk Van Gerven comme président.

Durant l'année 2011, le conseil s'est réuni à huit reprises et a fait quatre fois usage de la procédure écrite.

Au cours de la période sous revue, le conseil s'est principalement penché sur la mise en route de la FSMA après la réforme de l'architecture institutionnelle du contrôle du système financier conformément à la loi du 2 juillet 2010 et à l'arrêté royal « Twin Peaks » du 3 mars 2011. Cette réforme législative a également précisé les contours des missions légales du conseil et, en particulier, fait en sorte que le conseil, pour exercer sa mission de surveillance, soit dorénavant assisté par le nouveau comité d'audit de la FSMA, dont le conseil a désigné les membres²⁷². Comme auparavant, le principe général selon lequel le conseil de surveillance ne connaît pas des dossiers individuels reste d'application²⁷³.

Le conseil a par ailleurs rendu des avis sur plusieurs règlements de la FSMA et a procédé à des échanges de vues sur de nombreux sujets ayant trait à la pratique du contrôle ou au fonctionnement interne de la FSMA. Le conseil remercie le comité de direction pour sa collaboration lors de l'accomplissement des missions du conseil.

Mise en route de la FSMA

Au cours de la période sous revue, les travaux du conseil ont été essentiellement placés sous le signe de la mise en route de la FSMA. Dans ce cadre, le conseil a tout d'abord rendu un avis, conformément à la loi, sur la nomination des deux nouveaux membres du comité de direction de la FSMA et sur la désignation du vice-président de la FSMA. Après les avoir entendus, le conseil de surveillance a donné un avis favorable aux ministres compétents sur

²⁷² Le conseil a désigné Madame Marieke Wyckaert, Monsieur Dirk Van Gerven, président du conseil, et Monsieur Pierre Nicaise comme membres du comité d'audit. Concernant les tâches du comité d'audit et ses travaux en 2011, voir le présent rapport, p. 97.

²⁷³ Voir les travaux préparatoires de la loi du 2 août 2002, *Doc. parl.* Chambre, 2001-2003, 1842/001, p. 25, où il est question de la mise en place d'un conseil de surveillance composé de différents membres externes qui ne seraient pas amenés à évoquer des dossiers individuels traités par le comité de direction.

la nomination de Messieurs Wim Coumans et Gregory Demal en qualité de membres du comité de direction de la FSMA et sur la désignation de Monsieur Wim Coumans au poste de vice-président de la FSMA.

Le conseil a ensuite pris connaissance de l'organigramme de la FSMA, établi par le comité de direction. Le conseil a noté que cet organigramme reflétait les nouvelles missions légales de la FSMA et a pu se rendre compte qu'il entraînait des remaniements profonds au sein des services existants et qu'il nécessitait l'engagement de nouveaux collaborateurs. Sur proposition du comité de direction, le conseil a arrêté, en sa séance du 17 novembre 2011, le nouveau règlement d'ordre intérieur de la FSMA. Ce règlement contient les règles essentielles relatives au fonctionnement des organes de la FSMA et a été publié sur le site web de la FSMA. Le conseil a également confirmé que le code de déontologie de la CBFA s'appliquait tel quel à la FSMA.

En vertu de l'article 48, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 5^o, de la loi du 2 août 2002, le conseil a par ailleurs proposé au Roi, le 22 décembre 2011, sur proposition du comité de direction, les règles générales relatives au financement de l'activité de la FSMA à charge des entreprises soumises à son contrôle et par des rétributions perçues pour l'examen de dossiers afférents à des opérations ou des produits soumis à son contrôle. Ces règles constitueront la base d'un nouvel arrêté royal, appelé à remplacer l'arrêté royal du 22 mai 2005 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la CBFA. Ce dernier arrêté règle le financement de la CBFA comme autorité de contrôle unique et doit être remplacé par un arrêté royal réglant la couverture des frais de fonctionnement de la nouvelle FSMA, de manière à permettre à celle-ci de donner corps, de manière adéquate, à ses missions de contrôle ainsi qu'aux autres missions qui lui ont été confiées.

Plans d'action des services de la FSMA

Sur la base d'exposés présentés par le comité de direction, le conseil a pris connaissance des plans élaborés par la FSMA pour accomplir à l'avenir ses missions de contrôle et autres tâches. Après la présentation, par le comité de direction, du plan d'action général arrêté pour la FSMA, le conseil a été plus particulièrement informé des plans d'action prévus pour les départements « Financial Products », « Licencing & Conduct » et « Pensions & Education ». Il suit avec attention la tendance manifestée par la FSMA à effectuer non plus seulement un contrôle de la transparence mais à intervenir également au niveau des produits, c'est-à-dire à agir dès le développement des produits afin de veiller à ce que les nouveaux produits répondent aux besoins des clients. Le conseil a également reçu des explications sur la manière dont la FSMA a l'intention d'examiner comment les règles visant à assurer la protection des consommateurs de services financiers sont appliquées dans la pratique. Le conseil a en outre été informé des initiatives prises pour développer le nouveau volet consacré à l'éducation financière.

En 2012, le comité de direction continuera à présenter des exposés au conseil. Les membres du conseil comptent sur une actualisation régulière de ces exposés, ainsi que sur la communication d'informations plus précises concernant les moyens engagés, les initiatives prises et les résultats obtenus.

Pratique du contrôle

Le conseil a eu l'occasion de procéder à des échanges de vues sur les initiatives importantes prises par la FSMA au cours de la période sous revue. Il a, dans ce contexte, été régulièrement informé de la situation concernant le moratoire sur les produits particulièrement complexes que la FSMA a lancé dans le courant de l'année. Le conseil a salué cette initiative et la réaction positive du secteur financier face à ce moratoire, dans la mesure où l'objectif poursuivi est de rendre l'offre de produits plus transparente et d'assurer une meilleure protection du consommateur financier. Le conseil apprécie également que cette initiative soit de nature horizontale et permette ainsi à l'investisseur de bénéficier d'une protection similaire, quel que soit le type d'instrument de placement utilisé. Le conseil s'est également penché sur d'autres aspects de la pratique du contrôle de la FSMA, dont le rôle de celle-ci dans le domaine de la gouvernance d'entreprise et la nouvelle procédure d'imposition de sanctions administratives.

Développements sur le plan réglementaire

Dans le cadre de sa mission légale énoncée à l'article 49, § 3, de la loi du 2 août 2002, le conseil a donné un avis au comité de direction sur un certain nombre de règlements de la FSMA. Il a ainsi délibéré sur le projet de règlement relatif à l'agrément des compliance officers, qui précise notamment, en vertu de l'article 87bis de la loi du 2 août 2002, les exigences en matière de connaissances, d'expérience, de formation et d'honorabilité professionnelle des compliance officers dans les établissements financiers réglementés. Le conseil a également donné son avis sur le projet de règlement de la CBFA concernant la politique de rémunération des établissements financiers.

Le conseil a par ailleurs obtenu des éclaircissements sur un certain nombre de mesures internationales qui ont été prises dans le sillage de la crise financière. Le conseil s'est en particulier intéressé aux premières initiatives émanant des autorités de surveillance européennes qui disposeront dorénavant d'une plus grande force d'action pour veiller à l'application cohérente de la réglementation européenne.

Organisation et fonctionnement internes de la FSMA

En exécution de sa mission de surveillance générale du fonctionnement de la FSMA, le conseil a également procédé à plusieurs échanges de vues sur le fonctionnement interne des différents services de la FSMA.

Le conseil et le comité d'audit se sont en outre acquittés de leur mission légale prévue à l'article 48, § 1^{er}, alinéa 1^{er},

4^o, de la loi du 2 août 2002, en vertu de laquelle le conseil, sur proposition du comité de direction et du comité d'audit, adopte les comptes annuels, le budget annuel ainsi que la partie du rapport annuel qui concerne le conseil. Le budget 2011 a été adopté le 16 décembre 2010 pour le premier trimestre 2011 et le 13 juillet 2011 pour le reste de l'année 2011. Le budget 2012 a été adopté le 16 décembre 2011, étant entendu qu'il concernait uniquement les dépenses puisque les recettes ne pourront être budgétées qu'après l'adoption du nouvel arrêté de financement de la FSMA évoqué ci-dessus. Après l'adoption de ce nouvel arrêté de financement de la FSMA, le budget 2012 sera à nouveau examiné par le conseil de surveillance.

Le 15 février 2011, le conseil, sur proposition du comité de direction, a adopté les comptes annuels afférents à l'exercice 2010. Sur proposition du comité de direction et du comité d'audit, les comptes annuels afférents à l'exercice 2011 ont été adoptés le 31 mai 2012.

Le rapport annuel 2009-2010 a été adopté le 24 mai 2011, tandis que le présent rapport a été adopté, en ce qui concerne les compétences du conseil de surveillance, le 31 mai 2012.

3.1.1.3.3. Le comité d'audit de la FSMA

Depuis la réforme du contrôle financier selon le modèle Twin Peaks, la FSMA dispose d'un comité d'audit²⁷⁴. L'article 48, § 1^{er}, de la loi du 2 août 2002, tel que modifié par l'arrêté royal du 3 juin 2011, dispose que le conseil de surveillance de la FSMA exerce une surveillance générale de la FSMA et qu'aux fins d'exercer cette mission de surveillance, il crée en son sein un comité d'audit. Conformément à la loi, ce comité est composé de trois membres, choisis parmi les membres du conseil qui ne peuvent ni détenir, dans une entreprise soumise au contrôle permanent de la FSMA, une participation au sens de l'article 13 du Code des sociétés, ni exercer une fonction ou un mandat que ce soit dans une entreprise soumise au contrôle permanent de la FSMA ou dans une association professionnelle représentant les entreprises soumises au contrôle de la FSMA.

Outre la mission générale précitée, la loi confie au comité d'audit une série de tâches spécifiques :

- le comité d'audit prend connaissance des rapports d'audit interne²⁷⁵ et de la suite qui leur est réservée par le comité de direction ;
- il transmet toute recommandation utile au président du comité de direction ;
- il examine, préalablement à leur adoption par le conseil, les projets de budget et de comptes annuels arrêtés par le comité de direction ;

²⁷⁴ Le conseil de surveillance de la CBFA ne disposait pas d'un comité d'audit permanent, mais avait déjà créé en son sein plusieurs comités internes pour préparer l'adoption du budget, des comptes annuels et du rapport annuel (Voir à ce sujet le rapport annuel CBFA 2008-2009, p. 20).

²⁷⁵ Le service d'audit interne a été mis en place en 2005, à l'époque de la CBFA. Ce service assiste le comité de direction dans la gestion des risques encourus par l'institution dans l'accomplissement de ses missions.

- le comité de direction et le comité d'audit proposent au conseil de surveillance l'adoption du budget annuel, des comptes annuels ainsi que de la partie du rapport annuel qui concerne le conseil de surveillance ;
- le comité d'audit fait rapport annuellement au conseil de surveillance.

L'article 12, alinéa 4, du règlement d'ordre intérieur de la FSMA du 17 novembre 2011 précise par ailleurs que le comité d'audit examine les projets de budget et de comptes annuels arrêtés par le comité de direction et les soumet à l'approbation du conseil de surveillance. A cet effet, le comité d'audit rend compte au conseil de surveillance des résultats de son examen du budget et des comptes annuels, et présente une proposition au conseil. La proposition est arrêtée par une majorité des membres du comité d'audit. Si les membres du comité d'audit n'adoptent pas de position unanime, le compte rendu peut faire état des points de vue divergents. L'article 40, alinéa 2, du règlement d'ordre intérieur précité prévoit en outre que le conseil de surveillance arrête, sur proposition du comité de direction et sur avis du comité d'audit, les règles d'évaluation régissant l'établissement des comptes. L'article 42, alinéa 4, du règlement d'ordre intérieur dispose que le comité d'audit peut entendre le réviseur.

Le conseil de surveillance de la FSMA a, en sa séance du 11 avril 2011, désigné Madame Marieke Wyckaert, Monsieur Dirk Van Gerven, président du conseil, et Monsieur Pierre Nicaise comme membres du comité d'audit.

En 2011, le comité d'audit s'est réuni à trois reprises et a recouru une fois à la procédure écrite. Il a notamment examiné le rapport annuel 2010 de la CBFA, ainsi que les budgets 2011 et 2012 de la FSMA. En application des dispositions légales précitées, il a fait rapport à ce sujet au conseil de surveillance et a formulé une proposition d'adoption des documents en question.

Le comité d'audit a également formulé un certain nombre de suggestions sur le projet de règlement d'ordre intérieur de la FSMA, que le conseil de surveillance a adopté le 17 novembre 2011.

Les membres du comité d'audit ont par ailleurs été informés par le président du comité de direction et le secrétaire général des lignes de force appelées à sous-tendre le nouvel arrêté de financement de la FSMA²⁷⁶.

Ils ont, au cours de l'une de leurs réunions, entendu le réviseur de la FSMA. Enfin, les membres du comité d'audit ont entamé l'examen du mode d'interaction avec le service d'audit interne de la FSMA.

²⁷⁶ Voir le présent rapport, p. 105.

3.1.1.4. Réviseur d'entreprises

André Killesse²⁷⁷

Selon l'article 57, alinéa 2, de la loi du 2 août 2002, le contrôle des comptes de la FSMA est assuré par un ou plusieurs réviseurs d'entreprises. Ils sont nommés pour une durée renouvelable de trois ans par le conseil de surveillance et à condition qu'ils ne soient pas inscrits sur la liste des réviseurs agréés par la FSMA et qu'ils ne soient pas en fonction auprès d'une entreprise soumise à son contrôle. Les réviseurs vérifient et certifient également tout élément précisé par la réglementation relative à la couverture des frais de fonctionnement de la FSMA telle que visée à l'article 56 de la loi précitée.

De surcroît, spécifiquement dans le cadre de la réforme de l'architecture de contrôle intervenue en 2011, l'arrêté royal de pouvoirs spéciaux du 3 mars 2011 soumet également à la certification du réviseur l'état des dettes, des créances et des contentieux que la CBFA est tenue d'établir à la date du transfert et qui ont trait aux compétences transférées à la Banque, aux membres de son comité de direction intégrés à la Banque, ainsi qu'aux membres du personnel transférés à la Banque (voir l'article 335 de l'arrêté Twin Peaks).

²⁷⁷ Nommé conformément à l'article 57, alinéa 2, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

3.1.1.5. Commission des sanctions

Missions de la commission des sanctions

En application de l'article 48*bis* de la loi du 2 août 2002, tel qu'il a été inséré par la loi Twin Peaks, la commission des sanctions statue sur l'imposition des amendes administratives par la FSMA. Elle peut infliger des amendes administratives dans les cas où la réglementation habilite la FSMA à prendre de telles sanctions. En vertu de l'article 47 de la loi, tel qu'il a été modifié par l'arrêté Twin Peaks, la commission des sanctions agit comme organe de la FSMA.

Conformément aux règles légales de procédure pour l'imposition d'amendes administratives²⁷⁸, il appartient au comité de direction de la FSMA de décider d'engager ou non une procédure qui peut donner lieu à l'imposition d'une amende administrative. Le comité de direction adressera à cet effet une notification des griefs aux personnes concernées et transmettra cette notification au président de la commission des sanctions. Cette notification sera accompagnée du rapport d'enquête établi par l'auditeur à l'issue de l'enquête qu'il aura initiée et qui aura été menée sous sa direction.

La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, imposer une amende administrative à l'encontre des personnes concernées. Aucune sanction ne peut être prononcée sans que la personne ou son représentant ait été entendu ou, à défaut, dûment appelé. Le comité de direction est représenté par la personne de son choix lors de l'audition et peut faire entendre ses observations. La commission des sanctions statue par décision motivée. Elle rend ses décisions publiques de manière nominative sur le site web de la FSMA, à moins que cette publication ne risque de perturber gravement

les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause. Dans ce dernier cas, la décision est publiée sur le site web de la FSMA de manière non nominative. En cas de recours contre la décision de sanction, celle-ci est publiée de manière non nominative dans l'attente de l'issue des procédures judiciaires.

Composition de la commission des sanctions

En vertu de l'article 48*bis* de la loi du 2 août 2002, la commission des sanctions de la FSMA comprend 10 membres désignés par le Roi :

- 1° deux conseillers d'Etat ou conseillers d'Etat honoraires désignés sur proposition du premier président du Conseil d'Etat ;
- 2° deux conseillers à la Cour de cassation ou conseillers à la Cour de cassation honoraires désignés sur proposition du premier président de la Cour de cassation ;
- 3° deux magistrats n'étant pas conseillers à la Cour de cassation ni à la cour d'appel de Bruxelles ;
- 4° quatre autres membres.

Pendant les cinq ans qui précèdent leur nomination, les membres de la commission des sanctions ne peuvent avoir fait partie ni d'un organe de la FSMA autre que le conseil de surveillance, ni de son personnel. Les membres sont également soumis à un régime légal d'incompatibilités et sont tenus au secret professionnel.

Leur mandat commence à courir à partir de la date de la première réunion de la commission des sanctions²⁷⁹.

Le président est élu par les membres de la commission des sanctions parmi les personnes mentionnées aux points 1°, 2° et 3° ci-dessus.

²⁷⁸ Articles 70 à 73 de la loi du 2 août 2002, telle que modifiée par la loi Twin Peaks. Ces règles sont entrées en vigueur le 15 juillet 2011 (arrêté royal du 28 juin 2011 fixant la date d'entrée en vigueur de certaines dispositions de la loi du 2 juillet 2010 modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, ainsi que la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique, et portant des dispositions diverses, MB 5 juillet 2011).

²⁷⁹ La première réunion de la commission des sanctions a eu lieu le 15 octobre 2011.

L'arrêté royal du 26 septembre 2011 a fixé la composition de la commission des sanctions comme suit :

Membres

Marnix **Van Damme**, président de chambre au Conseil d'Etat, sur proposition du premier président du Conseil d'Etat (4)

Philippe **Quertainmont**, président de chambre au Conseil d'Etat, sur proposition du premier président du Conseil d'Etat (1)

Luc **Huybrechts**, président de section émérite à la Cour de Cassation, sur proposition du premier président de la Cour de Cassation (8)

Claude **Parmentier**, président de section émérite à la Cour de Cassation, sur proposition du premier président de la Cour de Cassation (3)

Michel **Rozie**, premier président à la cour d'appel d'Anvers, en sa qualité de magistrat n'étant pas conseiller à la Cour de Cassation ni à la cour d'appel de Bruxelles (2)

Hamida **Reghif**, juge de complément pour le ressort de la cour d'appel de Bruxelles, en sa qualité de magistrat n'étant pas conseiller à la Cour de Cassation ni à la cour d'appel de Bruxelles (9)

Guy **Keutgen** (5)

Pierre **Nicaise** (10)

Reinhard **Steennot** (7)

Dirk **Van Gerven** (6)

Date de fin du mandat

14 octobre 2017

14 octobre 2014

14 octobre 2014

14 octobre 2017



Monsieur Rozie a été élu président de la commission des sanctions par les membres de ladite commission.

La commission des sanctions peut décider valablement lorsque deux de ses membres et son président sont présents. En cas d'empêchement de son président, elle peut décider valablement lorsque trois de ses membres sont présents.

Travaux de la commission des sanctions

Règlement d'ordre intérieur

En 2011, la commission des sanctions a, en application de l'article 48*bis* précité de la loi du 2 août 2002, arrêté un règlement d'ordre intérieur fixant les règles de procédure et de déontologie applicables pour le traitement des dossiers de sanction, et a soumis ce règlement à l'approbation du Roi²⁸⁰.

Ce règlement comporte notamment des règles sur la composition de la commission des sanctions et sur la récusation possible d'un membre de la commission des sanctions. Le règlement fixe les règles de procédure et les délais applicables pour l'organisation du débat contradictoire devant la commission des sanctions, indiquant notamment la manière dont les auditions prendront place devant la commission des sanctions. Le règlement précise que seuls les membres de la commission des sanctions siégeant en l'affaire et éventuellement le secrétaire de la commission des sanctions sont présents lors de la délibération de la commission des sanctions sur la décision à prendre. L'auditeur et son rapporteur, les membres du comité de direction ou la personne représentant le comité de direction lors de l'audition, et la partie ou son représentant ne peuvent en aucun cas assister à la délibération.

La décision de la commission des sanctions doit, après délibération, être approuvée par la majorité au moins des membres ayant pris part à la délibération et être signée par l'ensemble de ces membres. Le règlement d'ordre intérieur détermine également les modalités applicables à la notification et la publication de la décision.

Enfin, le règlement d'ordre intérieur énonce un certain nombre de règles de déontologie auxquelles les membres doivent se conformer. Ainsi, il précise que si un membre de la commission des sanctions a, dans un dossier, un intérêt personnel susceptible d'exercer une influence sur son opinion, il doit en informer le président de la commission des sanctions et doit s'abstenir de participer à l'audition et à la délibération concernant la décision.

Protocole

Le règlement d'ordre intérieur de la FSMA du 17 novembre 2011 dispose que le comité de direction met à la disposition de la commission des sanctions les moyens nécessaires, que ce soit en termes de personnel ou de moyens matériels, pour l'exercice de sa mission légale. Le règlement d'ordre intérieur précise que la commission des sanctions peut, à cet effet, conclure un protocole avec le comité de direction. Le comité de direction et la commission des sanctions ont signé un tel protocole le

13 décembre 2011. Ce protocole vise à établir des règles concernant les aspects intéressant les deux organes de la FSMA et à contribuer à ce que la commission des sanctions dispose des moyens et du soutien nécessaires pour mener à bien sa mission. Le protocole s'inscrit à cet égard dans le prolongement du règlement d'ordre intérieur précité de la commission des sanctions, qui prévoit que la commission des sanctions peut faire appel à l'assistance d'une ou plusieurs personnes pour, notamment, préparer un projet de décision de la commission des sanctions. Le protocole dispose qu'après concertation entre le président du comité de direction et le président de la commission des sanctions, le comité de direction met à la disposition de la commission des sanctions un juriste néerlandophone et un juriste francophone expérimentés qui seront chargés d'assurer la coordination de son secrétariat. Le règlement d'ordre intérieur précité et le protocole précisent que dans l'exécution de leurs tâches pour la commission des sanctions, les personnes susvisées n'acceptent d'instructions que du président de la commission des sanctions ou des membres de la commission des sanctions siégeant en l'affaire. Dans des cas particuliers, la commission des sanctions peut, pour l'accomplissement de sa mission, également faire appel à des experts.

Le protocole prévoit en outre que lorsque la commission des sanctions, conformément à son règlement d'ordre intérieur, charge l'auditeur de répondre à des questions ou d'effectuer une enquête complémentaire, celui-ci peut, conformément aux articles 51, § 4, *jo.* 70 de la loi du 2 août 2002, faire appel aux collaborateurs nécessaires de la FSMA. Ces personnes, dans l'exécution de ces tâches, n'acceptent pas d'instructions du comité de direction.

Enfin, le protocole règle plusieurs autres modalités, concernant notamment le recouvrement des amendes administratives infligées par la commission des sanctions. Il est également convenu qu'une partie distincte du rapport annuel de la FSMA sera réservée au compte rendu des travaux et décisions de la commission des sanctions. Le texte relatif à la commission des sanctions qui sera publié dans le rapport annuel est approuvé par la commission des sanctions.

Décisions de la commission des sanctions ayant fait l'objet d'un jugement en appel

En 2010, la commission des sanctions de la CBFA avait infligé une amende dans deux dossiers d'abus de marché (l'un portant sur un délit d'initié, l'autre sur une manipulation de marché)²⁸¹. Ces décisions, datées respectivement du 28 avril 2010 et du 31 mai 2010, avaient fait l'objet d'un recours devant la cour d'appel de Bruxelles, laquelle a rendu ses arrêts en 2011²⁸².

²⁸⁰ Ce règlement a été approuvé par un arrêté royal du 12 mars 2012 et publié au Moniteur belge du 27 mars 2012.

²⁸¹ Voir le rapport annuel CBFA 2009-2010, p. 69

²⁸² Voir le présent rapport, pp. 63 et suiv.

3.1.2. L'organisation dans la pratique

3.1.2.1. La fonction d'audit interne à la FSMA

Le service d'audit interne a pour tâche d'examiner l'univers d'audit de la FSMA en procédant à des audits opérationnels, à des audits financiers et à des audits de *compliance*. Cette fonction d'audit avait été créée en 2005, lorsque la CBFA, issue de la fusion de la CBF et de l'OCA, s'était vu confier de nouvelles missions légales et était ainsi devenue une organisation chargée de responsabilités très diverses. L'objectif du service d'audit interne était d'informer le comité de direction sur l'état du contrôle interne de l'organisation et de formuler les recommandations nécessaires à ce sujet.

Outre ses missions d'audit traditionnelles, le service d'audit interne s'est attelé, en 2011, à divers travaux liés à la nouvelle organisation mise en place à la suite de la réforme Twin Peaks. Depuis cette réforme, le service d'audit interne opère également dans un cadre juridique différent, dans la mesure où la FSMA dispose désormais d'un comité d'audit permanent que le conseil de surveillance crée en son sein aux fins d'exercer sa mission de surveillance²⁸³. La loi précise à cet égard que le comité d'audit prend connaissance des rapports d'audit interne et de la suite qui leur est réservée par le comité de direction. Compte tenu de ces différents éléments, un exercice de réflexion a été entamé afin de déterminer, entre autres, le rôle futur de l'audit interne, ainsi que le mode d'interaction entre le service d'audit interne et le comité d'audit susvisé.

3.1.2.2. Déontologie

En 2011, le code de déontologie de la FSMA, tel qu'il avait été arrêté par le conseil de surveillance de l'ancienne CBFA, a été confirmé par le conseil de surveillance de la FSMA.

Les dispositions de ce code restent donc d'application, intégralement et sans modification, au sein de la FSMA.

Plus particulièrement, les entreprises dont le contrôle de nature prudentielle est exercé depuis le 1^{er} avril 2011 par la Banque Nationale de Belgique, sont, pour l'application du code, considérées comme des « entreprises soumises au contrôle permanent de la FSMA ». Il en découle que ces entreprises continuent à être visées par les dispositions du code en matière de transactions financières, de retraits d'urgence, de règles de conduite et de négociation d'un éventuel emploi futur à l'extérieur de la FSMA. La FSMA est en effet non seulement chargée de veiller en permanence au respect, par ces entreprises, des règles de conduite qui leur sont applicables mais peut également, le cas échéant par le biais de la BNB, être informée de pro-

blèmes constituant un danger immédiat pour la pérennité de ces entreprises.

En 2011, les membres du personnel ont introduit 7 demandes d'autorisation pour la vente de titres ou pour apporter leurs titres à une opération d'échange ou de rachat. Lors de chacune de ces demandes d'autorisation, le secrétaire général s'assure du caractère défensif de l'opération projetée et vérifie que les services de la FSMA ne sont pas en possession d'informations pouvant être qualifiées de privilégiées.

3.1.2.3. Collaboration avec la Banque Nationale de Belgique

La réforme du contrôle du secteur financier belge - Impact sur l'organisation de la FSMA

L'arrêté Twin Peaks a profondément remodelé l'architecture de contrôle du secteur financier. L'impact de cette réforme sur l'organisation et le fonctionnement de la FSMA, qui a succédé à la CBFA, est considérable.

A la suite de cette réforme, près de la moitié du personnel de la CBFA est passé à la BNB afin de continuer à y assurer le contrôle prudentiel, mission dorénavant dévolue à la BNB. Pour mettre en œuvre ses nouvelles compétences, la FSMA doit engager de nouveaux collaborateurs, dont certains présenteront un profil tout à fait différent de ceux déjà présents au sein de l'institution.

Des pans importants du fonctionnement de la FSMA sont par ailleurs organisés autrement afin de donner corps aux principes institutionnels sous-tendant le modèle Twin Peaks. C'est ainsi qu'il est progressivement mis fin à une bonne partie de la collaboration opérationnelle qui existait auparavant avec la BNB, les aspects restants étant remaniés afin de répondre aux modalités de coopération prévues par l'arrêté Twin Peaks.

Enfin, le financement des frais de fonctionnement de la FSMA doit être revu pour tenir compte de la nouvelle réalité du contrôle.

En 2011, les services d'intérêt général de la FSMA se sont attachés à élaborer ce nouveau cadre de fonctionnement du contrôle.

3.1.2.4. Évolution de l'informatique

Les activités de la FSMA en matière informatique, également, ont été largement dominées en 2011 par la mise en œuvre de la nouvelle architecture de contrôle.

En effet, et dans une perspective de parfaite continuité du contrôle prudentiel, celle-ci a nécessité :

- le transfert vers la Banque Nationale des applications informatiques développées et précédemment utili-

²⁸³ Voir le présent rapport, p. 97.

sées par la CBFA spécifiquement pour le contrôle des établissements dont le contrôle prudentiel est transféré à la BNB; et des dossiers électroniques relatifs au contrôle prudentiel de ces mêmes établissements (établissements de crédit, sociétés de bourse et entreprises d'assurances) ;

- la scission des applications de gestion, de collecte ou d'analyse d'information qualitative (eCorporate, eManex) et financière. Ces applications ont été développées et précédemment utilisées par la CBFA pour le contrôle de l'ensemble des secteurs qui relevaient de ses compétences. Elles ont vocation à être utilisées dorénavant tant par la BNB, pour le contrôle prudentiel des établissements de crédit et des entreprises d'assurances que par la FSMA pour l'exercice de ses propres compétences de contrôle ;
- la mise en œuvre des procédures nécessaires pour réaliser le plus rapidement possible la reprise de son infrastructure informatique, jusque-là mise en commun avec celle de la BNB. A cet égard, La FSMA a opté pour l'externalisation partielle de son infrastructure informatique auprès d'un partenaire externe. Le projet de transition effective de l'infrastructure vers le data center de ce nouveau partenaire est planifié pour le premier semestre de l'année 2012. Dans le même temps, le service informatique de la FSMA reprendra à sa charge certaines fonctions de support, qui étaient précédemment exercées par la Banque Nationale de Belgique.

Par ailleurs, la FSMA a également poursuivi son projet de mise en œuvre d'automatisation de la gestion et du suivi de ses dossiers (projet « eDossier »), par la mise en carte de ses processus de contrôle et de prise de décision, en suivant une méthodologie BPM (Business Process Management).

Enfin, dans le contexte du développement de ses nouvelles compétences, la FSMA a étudié et préparé en 2011 l'adaptation de ses systèmes à la collecte et l'analyse des nouvelles informations utiles au contrôle des règles de conduite et des produits financiers.

3.1.2.5. Gestion du personnel

Twin Peaks

En 2011, la gestion du personnel a principalement été marquée par les travaux préparatoires et les conséquences pour le personnel de la nouvelle répartition des compétences entre les autorités de contrôle.

La date du 1^{er} avril 2011, qui a constitué un tournant important sur le plan institutionnel, a également signifié, avec la nouvelle répartition des compétences entre les autorités de contrôle, un changement majeur pour le personnel. En effet, les 191 collaborateurs qui au sein de la CBFA étaient en charge des missions de contrôle transférées à la BNB, ont accompagné ce transfert de missions à la Banque, au

sein de laquelle ils poursuivront désormais leur carrière, tout en conservant le statut qui était le leur.

Immédiatement après ce transfert, tout a été mis en œuvre afin que la FSMA, en tant qu'autorité de contrôle aux tâches partiellement renouvelées, puisse à nouveau se déployer pleinement le plus rapidement possible. Outre la nomination des nouveaux membres du comité de direction²⁸⁴, 5 nouveaux managers en ligne ont été nommés. Ces nominations ont eu lieu soit par promotion interne de cadres seniors soit, pour ce qui concerne le directeur adjoint au secrétariat général et la personne assumant la direction du service chargé de l'éducation financière des consommateurs, par recrutement externe.

Engagements

Afin de poursuivre l'élargissement de ses effectifs, le comité de direction de la FSMA a décidé de faire appel à des agences de recrutement pour certaines fonctions de cadres clés. L'objectif était de trouver le plus rapidement possible des profils seniors adéquats qui soient immédiatement opérationnels en tant que responsables de projets dans un certain nombre de nouveaux domaines de compétence. Dans le courant de l'année 2011, la FSMA a ainsi attiré quatre responsables de projet disposant de connaissances spécifiques et d'une expérience probante en matière de règles de conduite et de communication externe.

Au début du mois de septembre 2011, une importante campagne de recrutement a été lancée. Tant via les canaux classiques tels que les suppléments consacrés à l'emploi dans les principaux journaux et le site web de la FSMA que via les médias sociaux, la FSMA a recherché des profils disposant de quelques années d'expérience pertinente afin de renforcer les équipes existantes ainsi que celles en cours de développement.

Indépendamment du canal utilisé, tous les candidats ont passé les mêmes épreuves de sélection. La procédure de sélection se compose de quatre étapes : une première sélection sur la base des CV des candidats, après quoi un entretien est organisé avec un responsable du service du personnel et un ou plusieurs représentants de l'équipe de recrutement²⁸⁵. Les étapes suivantes consistent en un examen écrit et un *assessment* dans un bureau externe. Tant lors du premier entretien que lors de l'examen écrit, le management en ligne est étroitement impliqué dans la procédure. Sur la base de ces dossiers et après que le secrétaire général ait remis un avis, la décision finale d'engager un collaborateur est prise par le comité de direction. La durée moyenne de la procédure de recrutement est d'environ deux mois.

²⁸⁴ Voir le présent rapport, p. 93.

²⁸⁵ Voir le Rapport annuel de la CBFA 2008-2009, p. 97. L'équipe de recrutement est constituée de représentants des différents départements. Il s'agit généralement de cadres qui ont une ancienneté affirmée et/ou des managers en ligne.

En 2011, un total de 18²⁸⁶ nouveaux collaborateurs de talent ont signé un contrat de travail avec la FSMA.

Tout comme d'autres employeurs du marché du travail qui recherchent de nouvelles forces vives de talent, la FSMA est confrontée à la course aux talents. Certains profils tels que les auditeurs, les spécialistes IT et les management assistants restent difficiles à trouver. Cela n'empêche pas que l'institution s'attache à maintenir des exigences élevées lors du recrutement de nouveaux collaborateurs. La FSMA recherche des collaborateurs hautement qualifiés et motivés disposant d'un diplôme de bachelier ou de master. Les candidats intéressants sont ceux présentant un beau parcours académique, disposant de préférence d'une expérience professionnelle utile et dont le sens des valeurs sociales est incontestable. En raison de l'expérience utile demandée, l'âge moyen²⁸⁷ au moment du recrutement est d'environ 30 ans pour les collaborateurs universitaires.

Le personnel en chiffres

	31/12/2011
Nombre de membres du personnel selon le registre du personnel (en unités)	260 ²⁸⁷
Effectif selon le registre du personnel (ETP)	245,08
Effectif opérationnel (ETP)	237,69
Effectif maximal (ETP)	275

Le nombre de collaborateurs qui peuvent être employés par la FSMA est fixé par l'arrêté royal mettant en œuvre l'évolution des structures de contrôle du secteur financier (art. 346, § 1^{er}, 3^o) et s'élève pour 2011 à 275 équivalents temps plein.

Caractéristiques du personnel

L'âge moyen des collaborateurs de la FSMA est de 43 ans.

Il y a une majorité de femmes (56 %) tant parmi les collaborateurs administratifs que parmi les collaborateurs universitaires.

²⁸⁶ 13 collaborateurs ont débuté en 2011 et 5 débiteront début 2012.

²⁸⁷ Calcul réalisé sur les quatre dernières années et ne tenant pas compte des responsables de projet.

²⁸⁸ En 2011, 13 collaborateurs sont entrés en service et 8 collègues ont pris leur pension.

Fin 2011, la FSMA comptait 46 % de collaborateurs universitaires. Les collaborateurs universitaires disposent des qualifications suivantes :

Formation juridique	53 %
Formation économique	32 %
Formation mathématique	5 %
Autres	10 %
Plusieurs diplômes / spécialisations	59 %

Intégration du personnel statutaire et contractuel de l'ex-OCA

Parmi les collaborateurs qui ont opté pour un contrat d'intégration²⁸⁹ après l'intégration avec l'OCA et pour qui la période de transition n'était pas encore terminée au 1^{er} avril 2011, 7 ont rejoint la BNB. Actuellement, la FSMA compte donc encore 8 travailleurs qui ont un contrat d'intégration. Dans les circonstances actuelles, le dernier travailleur qui terminera la période de transition prévue le fera en 2017.

Gestion du personnel statutaire et contractuel de l'ex-OCA

Après le transfert de 19 collaborateurs statutaires et de 4 collaborateurs contractuels de la fonction publique vers la BNB, les collaborateurs qui ont choisi de conserver le statut de fonctionnaire sont répartis comme suit :

31 décembre 2011	Cadres	Collaborateurs administratifs	Total
Collaborateurs statutaires	6	13	19
Collaborateurs contractuels fonction publique		4	4

L'âge moyen pour ce groupe de collaborateurs est de 50 ans, et le travailleur le plus jeune a 36 ans.

Formation

A l'automne 2011, un cycle de formation étendu a été organisé afin de présenter en détail aux collaborateurs les nouvelles compétences et les nouveaux services de la FSMA. C'est le président qui a lancé le cycle en présentant le plan d'action général de la FSMA. Ensuite, chaque manager en ligne a explicité les compétences, l'organisation et les plans d'action de son service.

²⁸⁹ Voir le Rapport annuel de la CBFA 2006, p. 91. et 92. et la CCT d'entreprise du 25 mai 1995.

En outre, une attention particulière s'est portée sur les différents sous-aspects des nouvelles compétences de la FSMA, via des programmes de formation tant internes qu'externes. La formation des collaborateurs reste un aspect prioritaire.

Nouveau mode de travail

En 2011, une attention importante a également été accordée à un aspect du nouveau mode de travail en rendant le télétravail accessible à une échelle plus large. Après un projet pilote²⁹⁰ couronné de succès, les travailleurs ont pu, dans une première phase, travailler à la maison pendant un nombre limité de jours²⁹¹.

Après une évaluation positive du télétravail occasionnel par le management en ligne, le télétravail structurel a également été introduit en septembre 2011. Cette organisation du travail permet sous conditions aux collaborateurs de travailler depuis leur domicile pendant un maximum de 13 jours par trimestre.

3.1.2.6. Concertation sociale

Avec la Banque Nationale de Belgique, l'Office national du ducroire, le Fonds de participation, la Société fédérale de participations et d'investissement et Credibe, la FSMA relève de la commission paritaire 325. Un accord sectoriel portant sur la période 2011-2012 a été conclu le 5 septembre 2011 au sein de cette commission paritaire. Comme les années précédentes, cet accord désigne la sécurité d'emploi, le droit à la formation et le pouvoir d'achat comme domaines d'action prioritaires.

Au niveau de l'entreprise, l'agenda de la concertation sociale a, comme en 2010, été largement dominé par la réforme de l'architecture de contrôle.

Les élections sociales, dont les préparatifs ont été entamés durant l'automne 2011, auront lieu le jeudi 10 mai 2012. A cette date, les membres du personnel éliront leurs représentants au sein du Conseil d'entreprise, du Comité pour la prévention et la protection au travail et de la Délégation syndicale.

3.1.2.7. Financement des frais de fonctionnement de la FSMA

Afin de tenir compte de la réforme intervenue le 1^{er} avril 2011²⁹², l'arrêté royal du 22 mai 2005 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la CBFA (l'arrêté de financement) doit être lu en conjonction avec les dispositions suivantes de l'arrêté royal du 3 mars 2011 pour le financement de la FSMA relatif à l'année 2011²⁹³:

- l'excédent ou le déficit de fonctionnement de l'exercice est calculé²⁹⁴ sur deux périodes distinctes: la première courant du 1^{er} janvier 2011 au 31 mars 2011, et la seconde courant du 1^{er} avril 2011 au 31 décembre 2011;
- les contributions dues par les entreprises dont le contrôle prudentiel a été transféré à la Banque nationale de Belgique (BNB) sont appelées par la BNB et la FSMA prorata temporis²⁹⁵, à l'exception de leurs contributions au financement du siège social de la FSMA et aux contributions destinées à couvrir les frais liés à l'auditorat et à la protection des consommateurs qui restent dues dans leur totalité à la FSMA²⁹⁶;
- après transfert d'une partie des membres du personnel à la BNB, le nombre maximum de membres du personnel de la FSMA, exprimé en équivalents temps plein, est porté à 275.

On notera que l'arrêté royal du 22 mai 2005 est resté d'application jusqu'à son remplacement par l'arrêté royal du 17 mai 2012 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la FSMA, pris en exécution de l'article 56 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers²⁹⁷.

²⁹⁰ Voir le Rapport annuel de la CBFA 2008-2009, p. 98.

²⁹¹ 10 jours à choisir librement sur base annuelle.

²⁹² Date de la mise en œuvre de la loi Twin Peaks.

²⁹³ Voir l'article 346 de l'arrêté Twin Peaks.

²⁹⁴ Le calcul est attesté par le réviseur de la FSMA.

²⁹⁵ Un quart revenant à la FSMA et trois quarts à la BNB.

²⁹⁶ En vue notamment de couvrir les frais de fonctionnement liés au contrôle des règles visées à l'article 45, § 1^{er}, 3^o et § 2 de la loi du 2 août 2002.

²⁹⁷ Voir l'article 345 de l'arrêté Twin Peaks.



3.2. COMPTES ANNUELS POUR L'EXERCICE 2011

Les comptes annuels de l'exercice 2011 ont été adoptés par le conseil de surveillance le 31 mai 2012, conformément à l'article 48, § 1^{er}, 4^o de la loi du 2 août 2002.

BILAN

ACTIF	Exercice 2011	Exercice 2010
ACTIFS IMMOBILISES	48.057	50.300
I. Frais d'établissement		281
II. Immobilisations corporelles et incorporelles	48.057	50.019
1. Immobilisations corporelles		
A. Terrains et constructions	47.339	49.351
B. Installations, machines et outillage	11	5
C. Mobilier et matériel roulant	138	91
2. Immobilisations incorporelles	569	572
ACTIFS CIRCULANTS	49.716	48.425
IV. Créances à un an au plus	11.364	5.091
A. Créances liées au fonctionnement	9.536	2.868
B. Autres créances	1.828	2.223
V. Placements	37.500	42.000
VI. Valeurs disponibles	784	1.081
VII. Comptes de régularisation	68	253
TOTAL DE L'ACTIF	97.773	98.725
PASSIF	Exercice 2011	Exercice 2010
CAPITAUX PROPRES	10.000	15.000
II. Réserves	10.000	15.000
Réserves indisponibles	10.000	15.000
FONDS DE FINANCEMENT	10.036	10.406
PROVISIONS	866	1.273
III. Provisions pour risques et charges	866	1.273
A. Pensions et obligations similaires	831	992
C. Autres risques et charges	35	281
DETTES	76.871	72.046
IV. Dettes à plus d'un an	35.793	37.140
A. Dettes financières	35.793	37.140
2. Etablissements de crédit	35.793	37.140
V. Dettes à un an au plus	39.721	33.512
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	1.347	1.286
C. Dettes liées au fonctionnement	7.982	9.508
1. Fournisseurs	4.646	6.805
2. Autres dettes	3.336	2.703
D. Dettes fiscales, salariales et sociales	20.421	10.603
1. Impôts	1.956	1.527
2. Rémunérations et charges sociales	18.465	9.076
E. Autres dettes	9.971	12.115
VI. Comptes de régularisation	1.357	1.394
TOTAL DU PASSIF	97.773	98.725

COMPTE DE RESULTATS (en 000 €)

	Exercice 2011	Exercice 2010
I. Produits	69.115	87.873
A. Contributions aux frais de fonctionnement	68.723	86.866
B. Autres produits	392	1.007
II. Frais de fonctionnement	66.601	74.951
A. Services et biens divers	9.719	11.266
B. Rémunérations, charges sociales et pensions	54.303	61.383
C. Réductions de valeur sur créances liées au fonctionnement	225	66
D. Provisions pour risques et charges	-645	-761
E. Amortissements sur frais d'établissement et sur immobilisations	2.999	2.997
III. Excédent de fonctionnement	2.514	12.922
IV. Produits financiers	216	89
A. Produits des actifs circulants	216	89
B. Autres produits financiers		
V. Charges financières	1.796	1.863
A. Charges des dettes	1.791	1.851
C. Autres charges financières	5	12
VI. Excédent courant de fonctionnement	934	11.148
VII. Produits exceptionnels	338	
D. Autres produits exceptionnels	338	
VIII. Charges exceptionnelles		
D. Autres charges exceptionnelles		
IX. Excédent de fonctionnement de l'exercice	1.272	11.148

Traitement du solde de fonctionnement de l'exercice

	Exercice 2011	Exercice 2010
A. Excédent (déficit) de fonctionnement de l'exercice à affecter	1.272	11.148
B. Prélèvements sur les réserves indisponibles	5.000	
C. Affectations aux réserves indisponibles		
D. Remboursements en vertu de l'arrêté royal du 22 mai 2005 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la CBFA (*)	6.272	12.115
E. Appels complémentaires en vertu de l'arrêté royal du 22 mai 2005 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la CBFA (**)		967

(*) Article 25 de l'arrêté royal.

(**) Article 9 de l'arrêté royal.

ANNEXES

BILAN

ACTIF

II. ETAT DES IMMOBILISATIONS 2011	Terrains et constructions	Installations, machines et outillage	Mobilier et matériel roulant	Total immobilisations corporelles	Software	Frais de développement
a) Valeur d'acquisition						
Au terme de l'exercice précédent	59.795	1.372	1.527	62.694	1.459	2.345
Mutations de l'exercice						
Acquisitions	0	12	114	126	192	438
Autres	-18	-1.362	-1.373	-2.753	-1.459	-911
En fin d'exercice	59.777	22	268	60.067	192	1.872
b) Amortissements et réductions de valeur						
Au terme de l'exercice précédent	10.444	1.367	1.436	13.247	1.459	1.773
Mutations de l'exercice						
Actés	2.013	6	67	2.086	192	441
Autres	-18	-1.362	-1.373	-2.753	-1.459	-911
En fin d'exercice	12.439	11	130	12.580	192	1.303
c) Valeur comptable nette en fin d'exercice						
	47.338	11	138	47.487	0	569

V. PLACEMENTS DE TRESORERIE

	Exercice 2011	Exercice 2010
Placements effectués via le SPF Finances (Trésor)	37.500	42.000

PASSIF

2. PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

	Exercice 2011	Exercice 2010
Pensions	831	992
Congé préalable à la mise à la retraite	0	281
Litiges	35	0

COMPTE DE RESULTATS

I.A. CONTRIBUTIONS AUX FRAIS DE FONCTIONNEMENT

A1. Contributions brutes	Exercice 2011	Exercice 2010
1.a. Etablissements de crédit, entreprises d'investissement et sociétés de conseil en placements - art. 10	10.243	20.768
1.b. Intermédiaires en services bancaires et d'investissement - art. 10bis	1.418	1.339
2. Dossiers d'émission - art. 14	671	833
3. Organismes de placement - art. 15, 16 et 17	28.446	27.005
4. Cotations sur un marché belge - art. 21	7.611	7.340
5. Auditorat et protection des consommateurs - art. 22	960	919
6. Divers ex-CBF	3.571	3.967
7. Secteur des assurances - art. 2	8.912	18.078
8. Intermédiaires d'assurances - art. 4	4.169	3.981
9. Divers ex-OCA	2.722	2.636
Total	68.723	86.866

A2. Contributions nettes²⁹⁸	Exercice 2011	Exercice 2010
1.a. Etablissements de crédit, entreprises d'investissement et sociétés de conseil en placements - art. 10	9.319	15.722
1.b. Intermédiaires en services bancaires et d'investissement - art. 10bis	1.214	1.014
2. Dossiers d'émission - art. 14	671	833
3. Organismes de placement - art 15, 16 et 17	25.492	22.234
4. Cotations sur un marché belge - art. 21	6.516	5.556
5. Auditorat et protection des consommateurs - art. 22	960	919
6. Divers ex-CBF	3.454	3.778
7. Secteur des assurances - art. 2	8.109	18.986
8. Intermédiaires d'assurances - art. 4	4.169	3.981
9. Divers ex-OCA	2.547	2.695
Total	62.451	75.718

II.B.1. Employés inscrits au registre du personnel	Exercice 2011	Exercice 2010
a) Nombre total à la date de clôture de l'exercice	245	452
b) Effectif moyen du personnel en équivalents temps plein	288	424
c) Nombre d'heures effectivement prestées	411.237	594.079

II.B.2. Rémunérations, charges sociales et pensions	Exercice 2011	Exercice 2010
a) Rémunérations et avantages sociaux directs	27.504	39.400
b) Cotisations patronales d'assurances sociales	8.881	11.660
c) Primes patronales pour assurances extra-légales	13.387	3.436
d) Autres frais de personnel	3.394	4.209
e) Pensions	1.137	2.678
Total	54.303	61.383

II.D. Provisions pour risques et charges	Exercice 2011	Exercice 2010
Reprise de provisions diverses	0	0
Divers	-275	-408
Affectation fonds de financement	-370	-353
Total	-645	-761

²⁹⁸ Soit les contributions après application des articles 9 et 25 de l'arrêté royal du 22 mai 2005 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la CBFA.

Droits et obligations non repris dans le bilan

Litiges en cours et autres engagements

Au moment de l'approbation des présents comptes annuels, la FSMA ne fait l'objet d'aucune action en responsabilité. L'ancien contentieux en responsabilité, fondé sur de prétendus manquements dans les missions de contrôle de la CBFA et qui, pour l'essentiel dataient de la période antérieure à la date de sa création en 2004, avait trait à des compétences transférées à la BNB et est géré et pris en charge, en ce compris les éventuelles charges financières, par cette dernière conformément à l'article 335 de l'arrêté royal du 3 mars 2011. Quelques procédures introduites contre des décisions de sanction de la CBFA sont toujours pendantes, mais elles sont sans risque patrimonial direct pour la FSMA. Un seul litige a donné lieu à la constitution d'une provision ; il s'agit d'un litige avec un ancien membre du personnel de la CBFA.

Commentaire des comptes annuels 2011

1. Cadre juridique

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions de l'article 57 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, ainsi que conformément aux dispositions de l'arrêté royal du 12 août 2003, qui contient le schéma des comptes annuels²⁹⁹. Tant le schéma du bilan que le schéma du compte de résultats sont adaptés au caractère spécifique des tâches et des activités de la FSMA.

L'année 2011 est une année particulière avec la réforme, au 1^{er} avril 2011, de l'architecture de contrôle du secteur financier.

A cette date, les missions de contrôle de la CBFA, devenue FSMA, ont évolué de manière significative.

Le financement de la FSMA pour 2011 a dès lors été modifié dans cette perspective.

L'arrêté royal du 22 mai 2005 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la CBFA doit, pour l'exercice 2011, être lu en conjonction avec les dispositions suivantes :

- les articles 345 et 346 de l'arrêté royal du 3 mars 2011 mettant en œuvre l'évolution des structures de contrôle du secteur financier (l'arrêté « Twin Peaks ») et,
- les dispositions y afférentes de l'arrêté royal du 17 mai 2012.

2. Règles d'évaluation et commentaire de certaines rubriques

Frais d'établissement

Les frais de restructuration sont mis entièrement à charge de l'exercice au cours duquel ils ont été affectés.

Actifs immobilisés

La rubrique « Immobilisations corporelles » est ventilée comme suit :

- terrains et constructions ;
- installations, machines et outillage ;
- mobilier et matériel roulant ;
- autres immobilisations corporelles.

La valeur d'acquisition du siège social de la FSMA est amortie progressivement sur une période de 25 ans. Le montant de l'amortissement annuel évolue proportionnellement au remboursement du capital effectué dans le cadre du crédit contracté pour le financement du bâtiment.

Outre le siège social, sont considérés comme des immobilisations corporelles les achats de biens dont on s'attend à ce qu'ils soient utilisés pendant plusieurs années et dont le prix unitaire est d'au moins 1.000 €.

Ces immobilisations corporelles sont comptabilisées à leur prix d'acquisition et sont amorties de manière linéaire sur une période de 4 ans, à l'exception du hardware qui est amorti sur 3 ans.

La rubrique « Immobilisations incorporelles » concerne les frais de développement d'applications informatiques qui sont versés à des tiers. Ces frais, dans la mesure où ils excèdent 100.000 € par application, sont amortis de manière linéaire sur 5 ans, à compter de l'année de la mise en service de l'application.

Les licences informatiques sont entièrement amorties durant l'année de leur acquisition.

²⁹⁹ Arrêté royal portant exécution de l'article 57, alinéa 1^{er} de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, MB 15 octobre 2003, p. 50050.

Créances

La rubrique « Créances » concerne principalement les contributions aux frais de fonctionnement de la FSMA, dues par les entreprises soumises à son contrôle. Les créances sont comptabilisées à raison du montant à payer. En termes d'évaluation, une distinction est opérée entre les créances sur des débiteurs belges et étrangers, autres que des intermédiaires, et les créances sur des intermédiaires³⁰⁰.

Créances sur des débiteurs belges et étrangers, autres que des intermédiaires

Les créances sur des débiteurs belges sont considérées comme douteuses et comptabilisées comme telles si, 3 mois après leur transmission à l'administration du Cadastre, de l'Enregistrement et des Domaines du SPF Finances pour recouvrement, elles sont toujours en souffrance de paiement. Elles font, à ce moment-là, l'objet d'une réduction de valeur de 50 %. Si, au terme d'un nouveau délai de 3 mois, aucun paiement n'a été effectué, une réduction de valeur supplémentaire de 50 % est actée.

Les créances sur des débiteurs étrangers sont comptabilisées comme douteuses et font l'objet d'une réduction de valeur de 50 % si, 3 mois après l'envoi d'une lettre recommandée, elles ne sont toujours pas payées. Après un nouveau délai de 3 mois, le solde de la créance est sorti du bilan et imputé au compte de résultats.

En cas de faillite, la créance est comptabilisée immédiatement comme douteuse et une réduction de valeur est simultanément constituée pour le montant total de la créance.

Créances sur des intermédiaires

Les contributions d'intermédiaires qui n'ont pas été acquittées sont transférées, deux ans après la radiation de l'intermédiaire concerné, au compte « Débiteurs douteux ». Une réduction de valeur est simultanément actée à concurrence du montant dû.

³⁰⁰ Il s'agit des intermédiaires d'assurances visés dans la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurances et à la distribution d'assurances (MB 14 juin 1995), telle que modifiée par la loi du 22 février 2006 modifiant la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre et la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et à la distribution d'assurances (MB 15 mars 2006), ainsi que des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement, visés dans la loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement et à la distribution d'instruments financiers (MB 28 avril 2006).

Valeurs disponibles

L'encaisse, les avoirs sur comptes à vue et les placements à terme sont évalués à leur valeur nominale.

Provisions

Des provisions sont constituées pour couvrir des pertes ou des charges d'une nature clairement définie qui, à la date de clôture de l'exercice, sont à considérer comme probables ou sont établies, mais dont l'ampleur ne peut être qu'estimée.

Les *provisions pour risques et charges* sont individualisées en fonction des risques et charges qu'elles sont appelées à couvrir.

Dettes

Les dettes sont évaluées à leur valeur nominale à la date de clôture de l'exercice.

Créances et obligations en devises étrangères

Les devises étrangères sont converties en euros sur la base du cours de clôture en fin d'exercice, tel que mentionné dans les journaux spécialisés. Des écarts de conversion peuvent se produire du côté des obligations en devises étrangères. Ils sont, le cas échéant, traités comme des différences de change.

3. Commentaire du bilan

Frais d'établissement

Les *frais d'établissement* liés à l'intégration du personnel de l'ex-OCA, pour lesquels une provision avait été constituée en 2004, ont été entièrement amortis.

Actifs immobilisés

Les investissements actés en 2011 sous les *immobilisations corporelles* sont, comme l'année précédente, restés limités.

Actifs circulants

Les *créances liées au fonctionnement* reprennent notamment les contributions à percevoir des établissements de crédit et des entreprises d'assurances en application de l'article 39 de l'arrêté royal du 17 mai 2012.

Le volume des placements et des valeurs disponibles est directement influencé par l'ampleur de l'excédent de fonctionnement de l'exercice 2011 qui - après adoption des comptes annuels - sera remboursé aux secteurs conformément à l'arrêté de financement.

Réserves

Les *réserves* de la FSMA s'élèvent à 10 millions € contre 15 millions € pour la CBFA. Leur diminution fait suite à la décision de la FSMA d'affecter un montant de 5 millions € à l'excédent de l'exercice. Cette diminution est proportionnelle à celle des besoins de liquidité de la FSMA, dont d'une part le budget est plus réduit et d'autre part dont la mécanique de financement, déposée dans l'arrêté royal du 17 mai 2012 permet un financement plus rapide.

Fonds de financement

Le *fonds de financement* et la dette envers les établissements de crédit diminuent parallèlement à l'amortissement du bâtiment au financement duquel ils sont affectés.

Dettes

La rubrique « Dettes à plus d'un an » (35,8 millions €) comprend exclusivement les dettes contractées pour le financement du siège social de la FSMA. Le montant de l'annuité qui viendra à échéance en 2012 (1,3 million €) est porté sous les « Dettes à plus d'un an échéant dans l'année ».

Les *dettes* envers les fournisseurs concernent les factures restant à payer en fin d'année, ainsi que les factures à recevoir pour des prestations effectuées en 2011.

Les autres dettes liées au fonctionnement comprennent principalement le solde des excédents de fonctionnement des années antérieures qui doit encore être remboursé.

Les dettes relatives aux rémunérations et charges sociales comprennent, comme chaque année, entre autres, les provisions pour pécules de vacances et autres charges salariales et fiscales y afférentes à imputer en clôture d'exercice 2011. Elles comprennent en outre, suite notamment à la mise en œuvre du Twin Peaks et aux effets d'une nouvelle convention collective conclue début 2011, prenant effet au 1^{er} janvier 2010, conformément à des engagements antérieurs, les ajustements relatifs au financement des engagements en matière d'assurance-groupe pour l'ensemble du personnel de l'ex-CBFA (452 ETP) à l'égard de l'assureur auprès de qui les engagements de pension sont externalisés.

Les frais de fonctionnement

	2011		2010		Evolution 2010/2011
Biens et services divers	9.719	14,6 %	11.266	15,0%	-13,7 %
Frais de personnel	54.303	81,5 %	61.383	81,9 %	-11,5 %
Réductions de valeur, provisions et amortissements	2.579	3,9 %	2.302	3,1 %	+12,0 %
Total des frais de fonctionnement	66.601	100,0 %	74.951	100,0 %	-11,1 %

Ces dettes doivent être enregistrées, à chaque clôture comptable, de manière à pouvoir être payées dans les premiers mois de l'exercice suivant. Enfin, elles comprennent un montant estimé au titre du déficit de financement des pensions du personnel statutaire de la FSMA. Selon le SdPSP³⁰¹, il existait fin de l'année 2010 un déficit estimé à 1,7 millions €, dûment pris en résultat³⁰². Par prudence, un montant supplémentaire de 0,5 million € a été enregistré en 2011 pour couvrir le déficit de financement des pensions du personnel statutaire de la FSMA pour l'année 2011.

Le poste « Autres dettes » reprend notamment le montant de l'excédent de fonctionnement 2011 qui sera remboursé aux secteurs (6,3 millions €).

Excédent de fonctionnement

L'exercice 2011 se clôture sur un *excédent de fonctionnement* de 1,3 millions €. Il est porté à 6,3 millions € suite à la décision d'y affecter une somme de 5 millions € par prélèvement sur les réserves.

4. Commentaire du compte de résultats

Les produits

Les *produits* comprennent en ordre principal les contributions dues, conformément à l'arrêté de financement³⁰³, par les entreprises soumises au contrôle de la FSMA pour assurer le financement des frais de fonctionnement de celle-ci. Ces contributions sont déterminées soit sur la base d'un montant fixe par secteur contrôlé, soit en fonction d'une tarification d'opérations, soit encore en fonction d'un volume d'activités.

Pour rappel, à partir du 1^{er} avril, les sources de financement de la FSMA telles que définies par l'arrêté royal du 22 mai 2005 ont été modifiées par l'arrêté royal du 3 mars 2011 et l'arrêté royal du 17 mai 2012.

Il en résulte notamment que les contributions des établissements de crédit, des entreprises d'investissement (partim) et des entreprises d'assurances, dont la nature du contrôle par la FSMA a été modifiée, ne représentent plus, par définition, qu'une fraction des contributions que ces entreprises versaient auparavant à la CBFA.

³⁰¹ Service des Pensions du Service Public.

³⁰² Voir le rapport annuel CBFA 2009-2010, p. 95.

³⁰³ Voir le rapport annuel CBFA 2005, p. 16.

Les frais de fonctionnement de la FSMA sont pour l'essentiel constitués de frais de personnel (81,5 %).

L'évolution des frais de personnel, en diminution de 11,5 % par rapport à 2010 traduit notamment l'évolution du personnel en cours d'année avec, après le transfert à la BNB du personnel précédemment chargé du contrôle prudentiel, l'engagement progressif de nouveaux collaborateurs spécialisés dans les nouvelles missions de contrôle de la FSMA.

La gestion de l'infrastructure informatique de la FSMA (portée sous la rubrique « Location et entretien de matériel ») est restée assurée par la BNB et les coûts de cette gestion externalisée se sont stabilisés en 2011, les synergies relatives à la gestion par la BNB de l'infrastructure

informatique de la FSMA et au traitement de l'information externe ayant atteint un seuil de maturité.

La réduction des frais de traitement de l'information externe (portés sous la rubrique « Frais divers ») s'explique par la modification de l'ampleur des informations externes demandées.

Pour le surplus, il convient de relever une augmentation des honoraires payés par la FSMA, une baisse des frais d'intérim (portés sous la rubrique « Divers ») et la diminution de la contribution de la FSMA aux frais de fonctionnement des différents organismes de contrôle européens (« Réunions et groupes de travail ») en raison notamment d'un partage d'une partie de ces frais avec la BNB.

Nature des frais	2011	2010
Bâtiments	901	913
Location et entretien de matériel	4.154	4.379
Infrastructure informatique	3.410	3.649
Autres	744	730
Frais de bureau	702	868
Frais divers	3.962	5.106
Honoraires	1.424	1.106
Réunions et groupes de travail	952	1.430
Traitement de l'information externe	550	1.414
Divers	1.036	1.156
Total	9.719	11.266

Résultats financiers

Les revenus financiers trouvent leur origine dans les revenus des placements de liquidité. Pour rappel, ces placements consistent soit dans des placements à terme auprès du Trésor, soit dans des comptes bancaires à vue pour la gestion journalière, et ce conformément à la circulaire du 28 novembre 1997.

En 2011, les produits financiers restent peu élevés en raison de la faiblesse des taux.

RAPPORT DU RÉVISEUR SUR L'EXERCICE CLÔTURÉ AU 31 DECEMBRE 2011

Conformément aux dispositions légales et réglementaires, nous avons l'honneur de vous faire rapport sur l'exécution de la mission de révision qui nous a été confiée.

Attestation sans réserve des comptes annuels

Nous avons procédé à la révision des comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, établis sur la base du référentiel comptable applicable en Belgique, dont le total du bilan s'élève à 97.773 (000) EUR et dont le compte de résultats se solde par un excédent de 1.272 (000) EUR. Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques complémentaires requises par la loi du 2 août 2002 et l'arrêté royal du 12 août 2003.

L'établissement des comptes annuels relève de la responsabilité du Comité de direction. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère des comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs ; le choix et l'application de règles d'évaluation appropriées ; la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes sur la base de notre contrôle. Nous avons effectué notre contrôle conformément aux dispositions légales et selon les normes de révision applicables en Belgique, telles qu'édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises.

Ces normes de révision requièrent que notre contrôle soit organisé et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives, qu'elles résultent de fraudes ou d'erreurs.

Conformément aux normes de révision précitées, nous avons tenu compte de l'organisation de la FSMA en matière administrative et comptable ainsi que de ses dispositifs de contrôle interne. Nous avons obtenu du Comité de direction et des préposés de la FSMA les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous avons examiné par sondages la justification des montants figurant dans les comptes annuels. Nous avons évalué le bien-fondé des règles d'évaluation et le caractère raisonnable des estimations comptables significatives faites par la FSMA ainsi que la présentation des comptes annuels dans leur ensemble. Nous estimons que ces travaux fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, compte tenu des dispositions légales et réglementaires qui les régissent, les comptes annuels clos au 31 décembre 2011 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des frais de fonctionnement de la FSMA et les informations données dans l'annexe sont conformes aux dispositions de l'arrêté royal du 12 août 2003.

Bruxelles, le 22 mai 2012

André KILESSE
Réviseur d'Entreprises



3.3. COMPOSITION DES DÉPARTEMENTS ET DES SERVICES

Situation au 30 avril 2012

Services relevant de Monsieur Jean-Paul Servais, président

Porte-parole

Jim Lannoo

Policy, relations internationales et infrastructures de marché

Jean-Michel Van Cottem, directeur

Lieven Baert

Guillaume Bérard

Aimery Clerbaux³⁰⁴

An De Pauw

Ann Devos

Christophe Majois

Didier Niclaes

Renée Spierings

Antoine Van Cauwenberge³⁰⁵

Hendrik Van Driessche

Audit interne

Herman De Rijck, Els Lagrou

Contrôle des sociétés cotées et surveillance des marchés financiers

Thierry Lhoest, directeur

Luk Behets

Vincent De Bock

Mélanie De Rook

Luk Delboo

Geoffrey Delrée

Valérie Demeur

Sonja D'Hollander*

Kristof Dumortier

Annick Lambrechts

Johan Lembrecht*

Martine Nemry

Stefaan Robberechts

Koen Schoorens

Katrien Van De Poel

Lynn Van Thillo

Dieter Vandelanotte*

* Exerce la fonction de coordinateur.

Services sous la direction de Monsieur Henk Becquaert

Contrôle des fonds et de la promotion des produits

Gaëtan Laga, directeur adjoint

Nathalie Flamen*

Séverine Fratta

Ivan Roisin

Sabine Schönangerer

Koen Verstraete

Benoit Zinnen

Contrôle de conformité des produits financiers

Veerle De Schryver, directeur adjoint

Cyrielle Allard

François Bayi

Bénédicte Clerckx*

Philippe Despontin

Johan Lammens

Bregtje Van Bockstaele

Nathalie Van Duyse

Luc Vynckier

* Exerce la fonction de coordinateur.

Services sous la direction de Monsieur Gregory Demal

Contrôle des prestataires de services financiers

Georges Carton, premier directeur

Christian Janssens

Philippe Leirens

Annick Mettepenningen

Christine Pécasse

Marc Van de Gucht*

Gertjan van Gastel

Glenn Van Noten

Contrôle des intermédiaires

Georges Carton, premier directeur

Herlinde Boogaerts*

Nathalie Gigot

Nicole Peeters

Marie-Ange Rosseels

Christophe Viaene

Rosanne Volckaert

Contrôle des règles de conduite (MiFID)

Hein Lannoy, directeur adjoint

Stéphanie Brandt

Pascale Coulon

Els De Keyser*

Isabel Lopez Martinez

Maryline Serafin*

Aldo ten Geuzendam

* Exerce la fonction de coordinateur.

³⁰⁴ Est détaché à la Représentation permanente de la Belgique auprès de l'Union Européenne.

³⁰⁵ Assure le secrétariat du conseil de surveillance et de la commission des sanctions. Exerce également la fonction de coordinateur interne des travaux dans le cadre de l'European Securities and Markets Authority (ESMA).

Services sous la direction de Monsieur Wim Coumans, vice-président

Relations avec les consommateurs de services financiers

Marie-Sheila **Bastians**
Jan **De Pagie**
Annick **Dewulf**³⁰⁷
Brigitte **Leën**
Monique **Siscot**
Luc Van **Cauter***
Lutgarde **Vandermassen**

Contrôle des IRP et des pensions complémentaires

Greet T'Jonck, **directeur**

Saskia **Bollu**³⁰⁶
Christelle **D'Alessandro**
Maria **Di Romana**
Gerhard **Gieselink**
Caroline **Gillain**
Bertrand **Leton**
Fabienne **Maudoux**
Marc **Meganck***

Marie-Paule **Peiffer**
Johanna **Secq**
Paul **Teichmann**
Marleen **Tombeur**
Ingrid **Trouillez**³⁰⁸
Diederik **Vandendriessche**
Caroline **Vandevelde***

Éducation financière

Danièle **Vander Espt**, **directeur adjoint**

Cécile **Van Leeuw**

* Exerce la fonction de coordinateur.

Services sous la direction de Monsieur Albert Niesten, secrétaire général

Enforcement

Albert **Niesten**, **secrétaire général**,
agissant en sa qualité d'auditeur

Michaël **André**
Conny **Croes**
Stéphane **De Maght**

Jessica **Heyse**
Patrick **Van Caelenberghe**

Service juridique

Annemie **Rombouts**, **directeur**

Hilde **Daems**
Sylvie **Decoster**
Antoine **Greindl**

Clarisse **Lewalle**
Hans **Seeldrayers**
Annelies **Verrijdt**

Service de traduction

Annemie **Rombouts**, **directeur**

Françoise **Danthinne**
Jan **Leers**
Monica **Sandor**

Mathieu **Saudoyer**
Christine **Triest**

Services d'intérêt général

Tom **Plasschaert**, **directeur adjoint**

Reception, Facilities & Infrastructure

Egwin **Schoolmeesters***

People & Communication

Hilde **Dierckx**
Annemie **Hoogewijs**
Marie-Josèphe **Léonard**

Myriam **Penninckx***
Marianne **Van Hoorebeke**

Contrôle de gestion et comptabilité

Sabine **Philippart**

Informatique

Emmanuel **De Haes**
Véronique **Léonard***
Jeroen **Rits**

Johan **Vanhaverbeke**
Jan **Vyverman**

* Exerce la fonction de coordinateur.

³⁰⁶ Exerce également la fonction de secrétaire de la Commission de la pension complémentaire libre des indépendants et du Conseil de la pension complémentaire libre des indépendants.

³⁰⁷ Exerce également la fonction de secrétaire de la Commission des assurances.

³⁰⁸ Exerce également la fonction de secrétaire de la Commission des pensions des pensions complémentaires et du Conseil des pensions complémentaires.





Nomenclature

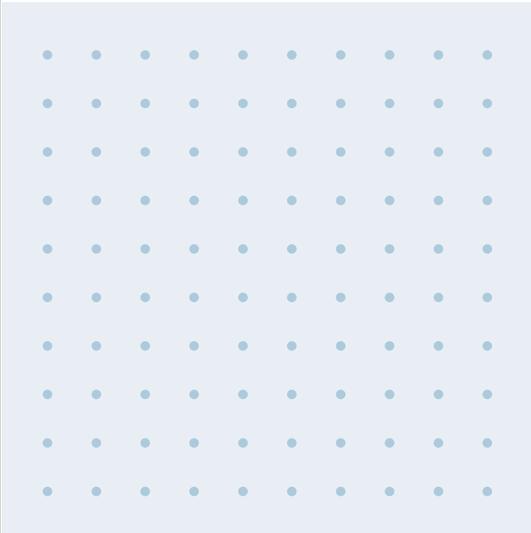
Pour une meilleure lisibilité, le rapport annuel utilise des abréviations.
Ces abréviations et leurs significations officielles sont reprises dans le tableau ci-dessous.

CBFA	Commission bancaire, financière et des assurances
CBF	Commission bancaire et financière (avant sa fusion avec l'OCA)
OCA	Office de contrôle des assurances (avant sa fusion avec la CBF)
FSMA	Autorité des services et marchés financiers
Loi de contrôle assurances	Loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances
LCAT	Loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre
Loi anti-blanchiment	Loi du 11 janvier 1993 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme
Loi bancaire	Loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit
Loi du 27 mars 1995	Loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurances et à la distribution d'assurances
Loi du 6 avril 1995	Loi du 6 avril 1995 relative au statut et au contrôle des entreprises d'investissement
Loi du 2 août 2002	Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers
LPCI	Titre II, chapitre 1er, section 4 de la loi-programme (I) du 24 décembre 2002 (législation relative aux pensions complémentaires des indépendants)
LPC	Loi du 28 avril 2003 relative aux pensions complémentaires et au régime fiscal de celles-ci et de certains avantages complémentaires en matière de sécurité sociale
Loi OPC	Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement
Loi du 22 mars 2006	Loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement et à la distribution d'instruments financiers
Loi prospectus	Loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés

LIRP	Loi du 27 octobre 2006 relative au contrôle des institutions de retraite professionnelle
Loi OPA	Loi du 1 ^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition
Loi transparence	Loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses
Loi de contrôle réassurance	Loi du 16 février 2009 relative à la réassurance
Loi Twin Peaks	Loi du 2 juillet 2010 modifiant la loi 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, ainsi que la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique, et portant des dispositions diverses
Règlement général assurances	Arrêté royal du 22 février 1991 portant règlement général relatif au contrôle des entreprises d'assurances
Règlement vie	Arrêté royal du 14 novembre 2003 relatif à l'activité de l'assurance sur la vie
Arrêté LPC	Arrêté royal du 14 novembre 2003 portant exécution de la loi du 28 avril 2003 relative aux pensions complémentaires et au régime fiscal de celles-ci et de certains avantages complémentaires en matière de sécurité sociale
Arrêté OPC	Arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics
Arrêté OPA	Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition
Arrêté squeeze-out	Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise («squeeze-out»)
Arrêté royal du 14 novembre 2007	Arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé
Arrêté sicafi	Arrêté royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi
Arrêté transparence	Arrêté royal du 14 février 2008 relatif à la publicité des participations importantes
Arrêté Twin Peaks	Arrêté royal du 3 mars 2011 mettant en œuvre l'évolution des structures de contrôle du secteur financier
Directive OPCVM	Directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)
Directive abus de marché	Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché
Directive IRP	Directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 juin 2003 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle
Directive prospectus	Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et modifiant la directive 2001/34/CE
Directive MiFID	Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives

	85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil
Directive OPA	Directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition
Directive bancaire coordonnée	Directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte)
Directive UCITS IV	Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)
Règlement prospectus	Règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission du 29 avril 2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel
Assuralia	Union professionnelle des entreprises d'assurances
BNB	Banque nationale de Belgique
CEIOPS	<i>Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors</i>
CESR	<i>Committee of European Securities Regulators</i>
C.Soc.	Code des sociétés
EBA	<i>European Banking Authority</i>
EECS	<i>European Enforcers Coordination Sessions</i>
EEE	Espace économique européen
EFRAG	<i>European Financial Reporting Advisory Group</i>
EIOPA	<i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i>
ESMA	<i>European Securities and Markets Authority</i>
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
FEBELFIN	Fédération financière belge
GAFI	<i>Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux</i>
IAASB	<i>International Auditing and Assurance Standards Board</i>
IAIS	<i>International Association of Insurance Supervisors</i>
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i>

IRP	institution de retraite professionnelle
MoU	<i>Memorandum of Understanding</i> (accord de coopération)
MTF	<i>Multilateral trading facility</i> ou système multilatéral de négociation
OFP	Organisme de financement de pensions
OPC	Organisme de placement collectif
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières avec passeport européen
SPF	Service public fédéral



Editeur responsable
J.-P. Servais
Rue du Congrès 12-14
1000 Bruxelles
Photographie
Michel Wiegandt
Mise en page
Gamma nv, Antwerpen
Impression
Geers Offset, Gent

WWW.FSMA.BE

