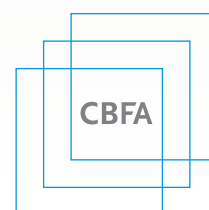




Rapport du comité de direction 2008-2009

COMMISSION BANCAIRE, FINANCIÈRE ET DES ASSURANCES



RAPPORT DU COMITÉ DE DIRECTION 2008-2009

Conformément à l'article 48, § 1^{er}, 4^o, de la loi du 2 août 2002, le rapport annuel de la Commission bancaire, financière et des assurances est établi par le comité de direction et adopté par le conseil de surveillance. Sur base de cette disposition légale, le conseil "assure la surveillance générale du fonctionnement de la CBFA". Dans le cadre de cette mission, le conseil de surveillance ne prend pas connaissance des dossiers individuels de contrôle.

Le présent rapport a été établi par le comité de direction. Outre les modifications législatives et réglementaires, il reflète les activités et les décisions prises par le comité dans des cas individuels dans la période sous revue. Sauf indication contraire, la période sous revue s'étend du 1^{er} janvier 2008 au 30 juin 2009.

Le présent rapport peut être cité comme suit : "CBFA Rapport CD 2008-2009".



TABLE DES MATIÈRES

CHAPITRE 1 : MATIÈRES PRUDENTIELLES

1.1. POLITIQUE PRUDENTIELLE	11
1.1.1. Evolution de la réglementation internationale et de la coopération internationale	11
1.1.1.1. Accords de coopération entre autorités de contrôle	11
MoU en matière de collaboration avec les autorités de contrôle, banques centrales et ministères des finances européens dans les crises financières transfrontalières	11
Nouveaux MoU bilatéraux	11
1.1.2. Evolution du cadre réglementaire national	12
1.1.2.1. Aspects communs	12
Institution d'un comité d'audit dans les entreprises financières	12
Extension du système de protection des dépôts et des instruments financiers à certaines assurances sur la vie et augmentation du montant de l'intervention	12
Publication des listes d'entreprises réglementées par la CBFA	13
Confirmation de l'arrêté royal du 27 avril 2007 (MiFID) par la loi du 8 juin 2008	13
Agrément de réviseurs pour les entreprises d'assurances et les IRP	13
1.1.2.2. Aspects sectoriels	14
1.1.2.2.1. Etablissements de crédit, entreprises d'investissement et sociétés gestion d'organismes de placement collectif	14
Arrêté royal relatif aux comptes annuels des établissements de crédit, entreprises d'investissement et sociétés de gestion d'OPC	14
Modification des conditions de non-imposition de la première tranche d'intérêts provenant de dépôts d'épargne	14
Communication sur le suivi de l'application de la réglementation fonds propres par les établissements ayant adopté une approche avancée pour le risque de crédit et/ou opérationnel	15
Modification des règles en matière de reporting	16
Circulaire relative au rapport de la direction effective concernant l'évaluation du système de contrôle interne et à la déclaration de la direction effective concernant le reporting prudentiel périodique	16
Publication d'informations - politique concernant le 3 ^e pilier du règlement sur les fonds propres	17
Compensation au bilan	17
Reconnaissance des organismes externes d'évaluation du crédit	18
1.1.2.2.2. Entreprises d'assurances	19
Loi relative à la réassurance	19
Modification de la loi de contrôle des assurances en matière de gouvernance d'entreprise, de contrôle révisoral et de sanctions administratives et mesures de contrainte	20
Gestion des risques des entreprises d'assurances	20

1.1.2.2.3. Institutions de retraite professionnelle	20
Circulaire relative aux règles de gestion et de fonctionnement des IRP	20
Communication aux IRP sur les conséquences de la crise financière	21
Circulaire relative aux comptes annuels des IRP	21
Circulaire sur le reporting des IRP pour l'exercice 2007	22
Communication des comptes annuels, statistiques et inventaires pour l'exercice 2008	22
Communication aux participants du niveau actuel de financement des réserves acquises et de la garantie	22
1.2. CONTRÔLE PRUDENTIEL DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT	23
1.2.1. Aspects communs	23
La prestation de services d'investissement en Belgique par des banquiers originaires de pays tiers	23
1.2.2. Aspects sectoriels	24
1.2.2.1. Etablissements de crédit	24
Règlement sur les fonds propres : cas d'application	24
Exigence en fonds propres pour le risque opérationnel – effets de diversification dans un contexte transfrontalier lors de l'utilisation d'un modèle interne	26
Refus d'un agrément comme établissement de crédit - Rejet du recours en annulation introduit devant le Conseil d'Etat	26
1.2.2.2. Entreprises d'investissement et sociétés de gestion d'organismes de placement collectif	27
Mélèce & Cie : fin du mandat de l'administrateur provisoire et du contrôle de la CBFA	27

CHAPITRE 2 : CONTRÔLE DES INTERMÉDIAIRES

2.1. ASPECTS COMMUNS	29
Obligation de recyclage régulier des connaissances	29
2.2. INTERMÉDIAIRES EN SERVICES BANCAIRES ET EN SERVICES D'INVESTISSEMENT	30
2.2.1. Evolution du cadre réglementaire national	30
Prolongation des mesures transitoires concernant les personnes en contact avec le public	30
2.2.2. Mise en œuvre du contrôle	30
Publication sur le site internet de la CBFA de "FAQ's" complémentaires à destination des intermédiaires bancaires	30
2.3. INTERMÉDIAIRES D'ASSURANCES	31
2.3.1. Mise en œuvre du contrôle	31
Champ d'application de la loi du 27 mars 1995 - exception relative aux groupes d'entreprises	31

CHAPITRE 3 : CONTRÔLE DE L'INFORMATION ET DES MARCHÉS FINANCIERS

3.1. CONTRÔLE DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES	33
3.1.1. Evolution du cadre réglementaire international et national	33
Suppression de la liste des sociétés considérées comme faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne, et autres modifications	33
Modification de l'arrêté royal relatif aux pratiques de marché primaire	33
Recommandations de la CBFA en matière de communications à caractère promotionnel se rapportant à une offre publique ou une admission à la négociation sur un marché réglementé	34
3.1.2. Mise en œuvre du contrôle	35
3.1.2.1. Offres publiques d'instruments financiers	35
Offre publique et admission à la négociation de "certificats navires"	35
Points d'attention particuliers dans le cadre de l'approbation du prospectus établi pour l'augmentation de capital d'InBev destinée à l'acquisition d'Anheuser-Busch	35
Offre publique de parts émises par des sociétés coopératives	36
3.1.2.2. Offres publiques d'acquisition	37
Dérogation à l'obligation de lancer une OPA	37
Offre publique d'acquisition sur les actions Distrigas	37
Offre publique de reprise et admission à la cote d'actions nouvelles - contenu du prospectus d'offre et de l'information équivalente - historique financier complexe	41
Opérations de certification/décertification d'actions à l'occasion de l'acquisition d'Anheuser-Busch par InBev - Appréciation au regard du franchissement du seuil de 30%	44
Offre publique d'acquisition de Banimmo sur les certificats immobiliers émis par Immo North Plaza	44
Condition relative aux événements négatifs majeurs - " <i>materially adverse changes</i> "	45
Notification d'une participation détenue par l'intermédiaire d'une " <i>stichting administratiekantoor</i> "	45
Evaluation de warrants dans le cadre d'une offre publique d'acquisition et d'une contre-offre publique d'acquisition avec obligation de surenchère d'au moins 5%	46
Offres publiques de reprise - Arrêts de la Cour d'appel dans les affaires Ubizen et Electrabel	46
3.2. CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE	48
3.2.1. Evolution du cadre réglementaire national et international	48
Nouvelle réglementation concernant la publicité des participations importantes	48
Institution d'un comité d'audit dans les sociétés cotées	50
Transposition de la directive 2006/68/CE en droit belge : modification du régime de rachat d'actions propres, de la procédure d'augmentation du capital par apport en nature et du régime d'assistance financière en vue de la souscription d'actions par un tiers	51
Application de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 aux émetteurs de certificats immobiliers cotés sur un marché réglementé	52
Évolutions en matière de normes comptables internationales	52

3.2.2. Mise en œuvre du contrôle	53
Publication d'un avertissement en application de l'article 43, § 1 ^{er} , alinéa 2 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007	53
Radiation d'instruments financiers d'un marché réglementé à la demande de leur émetteur - pouvoir d'opposition de la CBFA	54
Informations relatives au goodwill et à l'estimation de la valeur recouvrable d'unités génératrices de trésorerie avec goodwill	54
3.3. CONTRÔLE DES ENTREPRISES DE MARCHÉ	56
3.3.1. Evolution du cadre réglementaire national	56
Arrêté royal fixant les règles complémentaires applicables à certains MTF	56
3.3.2. Mise en œuvre du contrôle	57
Création du MTF Easynext par Euronext Brussels	57
Introduction de la nouvelle plateforme de négociation "UTP" et adaptation consécutive des règles de marché	58
Carnet d'ordres unique pour les marchés au comptant d'Euronext	59
3.4. CONTRÔLE DES MARCHÉS	60
3.4.1. Evolution du cadre réglementaire national	60
Confirmation de l'arrêté royal du 27 avril 2007 (MiFID) par la loi du 8 juin 2008	60
3.5. RÉPRESSION DES ABUS DE MARCHÉ	60
3.5.1. Evolution du cadre réglementaire national	60
Mesures temporaires concernant les ventes à découvert de titres (" <i>short selling</i> ")	60
3.6. CONTRÔLE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF	61
3.6.1. Développements internationaux	61
Directive UCITS IV	61
3.6.2. Evolution du cadre réglementaire national	64
Arrêté royal modifiant l'arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics	64
3.6.3. Mise en œuvre du contrôle	65
Règles en matière de conflits d'intérêts applicables aux sicaf immobilières	65
Transformation d'une sicav publique en une sicav institutionnelle	66
Usage des opérations de " <i>reverse repo</i> " pour assurer la protection du capital des OPC à échéance fixe : élargissement de la garantie financière éligible	67
Non-OPCVM étrangers : dérogation à l'obligation de diffuser un prospectus simplifié	68
Inventaire des modifications du prospectus tombant sous le coup de l'article 14, 15 ^o de l'arrêté OPC	68

CHAPITRE 4 : PENSIONS COMPLÉMENTAIRES

4.1. EVOLUTION DU CADRE RÉGLEMENTAIRE NATIONAL	71
Circulaire concernant les règles relatives à la gestion paritaire des IRP	71

CHAPITRE 5 : PROTECTION DES CONSOMMATEURS DE SERVICES FINANCIERS, CONTRÔLE DES CONTRATS D'ASSURANCE ET DU CREDIT HYPOTHÉCAIRE

5.1. PROTECTION DES CONSOMMATEURS DE SERVICES FINANCIERS CONTRE L'OFFRE IRRÉGULIÈRE DE SERVICES FINANCIERS	73
Offre publique en Belgique d'obligations émises par une société néerlandaise dispensée, dans son pays d'origine, de l'obligation de publier un prospectus	73
Publicité pour des instruments de placement dont la contrepartie est supérieure ou égale à 50 000 euros	73
5.2. CONTRÔLE DES CONDITIONS D'ASSURANCES	74
5.2.1. Evolution du cadre réglementaire national	74
Transposition de la cinquième directive responsabilité civile véhicules automoteurs	74
Modification de la législation relative aux catastrophes naturelles suivant un arrêt de la Cour constitutionnelle	74

ANNEXE

RELEVÉ DES TEXTES LÉGAUX ET RÉGLEMENTAIRES RELATIFS AUX DOMAINES DE COMPÉTENCE DE LA CBFA QUI ONT ÉTÉ PUBLIÉS AU MONITEUR BELGE AU COURS DE LA PÉRIODE COUVERTE PAR LE PRÉSENT RAPPORT	77
---	-----------

NOMENCLATURE

Pour une meilleure lisibilité, ce rapport utilise des renvois simplifiés, dont le libellé complet et officiel est repris ci-dessous.

Commission ou CBFA	Commission bancaire, financière et des assurances
CBF	Commission bancaire et financière (avant sa fusion avec l'OCA)
OCA	Office de Contrôle des Aœœssurances (avant sa fusion avec la CBF)
Loi de contrôle assurances	Loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances
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 1 ^{er} , section 4 de la loi-programme (I) du 24 décembre 2002
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
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 de certains avantages complémentaires en matière de sécurité sociale
Arrêté OPC	Arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectifs publics
Arrêté OPA	Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition
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 transparence	Arrêté royal du 14 février 2008 relatif à la publicité des participations importantes
Règlement sur les fonds propres	Arrêté de la Commission bancaire, financière et des assurances du 17 octobre 2006 concernant le règlement relatif aux fonds propres des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

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 (opcv)
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 21 avril 2004 relative aux marchés d'instruments financiers
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)
Règlement prospectus	Règlement (CE) No 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
ASC	<i>Accounting Subcommittee</i>
BCBS	<i>Basel Committee on Banking Supervision</i>
BNB	Banque nationale de Belgique
BSC	<i>Banking Supervision Committee</i>
CEBS	<i>Committee of European Banking Supervisors</i>
CEIOPS	<i>Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors</i>
CESR	<i>Committee of European Securities Regulators</i>
C.Soc.	Code des sociétés
EEE	Espace économique européen
EFRAG	<i>European Financial Reporting Advisory Group</i>
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
FEBELFIN	Fédération Financière Belge
GAFI	Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux
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>
ICS	<i>Insurance Contracts Subcommittee</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IOSCO	<i>International Organisation 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
OPC	Organisme de placement collectif
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières avec passeport européen
SPF	Service Public Fédéral



CHAPITRE 1

MATIÈRES PRUDENTIELLES

1.1. POLITIQUE PRUDENTIELLE

1.1.1. Evolution de la réglementation internationale et de la coopération internationale

1.1.1.1. Accords de coopération entre autorités de contrôle

MoU en matière de collaboration avec les autorités de contrôle, banques centrales et ministères des finances européens dans les crises financières transfrontalières

Les autorités de contrôle en matière financière, banques centrales et ministères des finances de l'Union européenne (UE) ont conclu en 2008, dans le cadre de leurs efforts permanents visant à renforcer la collaboration mutuelle entre autorités européennes, un nouvel accord de coopération (MoU) en matière de collaboration dans les crises financières transfrontalières. En 2005, les autorités de contrôle bancaire, banques centrales et ministères des finances de l'Union européenne avaient déjà, dans cette même perspective, conclu un premier accord de coopération réciproque. L'émergence de la crise du crédit avait incité le Conseil ECOFIN à demander, en octobre 2007, que cet accord soit mis à jour. Le nouvel accord est entré en vigueur le 1^{er} juin 2008 ; il remplace le MoU de 2005. Pour la Belgique, l'accord a été signé non seulement par la CBFA mais également par la BNB et le SPF Finances.

L'accord vise à élaborer des procédures d'ordre pratique en matière de collaboration entre les parties concernées pour la gestion des situations de crise, en se fondant sur les compétences légales des contrôleurs individuels ainsi que sur les réseaux mutuels établis. Il prévoit ainsi une plate-forme commune de coordination des mesures et d'échange des informations utiles, des avis éclairés et des évaluations pertinentes.

Le nouveau MoU élargit également, à plusieurs égards, le champ d'action de l'accord de 2005. Outre les contrôleurs bancaires, ce MoU engage aussi, dans la gestion des crises financières, la participation des autres autorités de contrôle financier de l'UE, à savoir celles qui sont chargées du contrôle des entreprises d'assurances, des fonds de pension et des marchés financiers. Il consacre par ailleurs une série de principes auxquels souscrivent l'ensemble des autorités signataires en matière de gestion des situations de crise financière transfrontalières. Ces principes portent notamment sur la participation de toutes les autorités de l'UE frappées par une crise dans

la prise de décision et la gestion des situations de crise, ainsi que dans la répartition éventuelle des charges (*burden sharing*) lorsque des moyens publics doivent être engagés pour résoudre la crise. Le nouveau MoU encourage en outre les autorités signataires à conclure, en complément, d'autres MoU transfrontaliers spécifiques entre ministères des finances, autorités de contrôle et banques centrales de pays dont la stabilité financière pourrait être durement touchée par des problèmes survenant dans un ou plusieurs groupes financiers. L'accord comprend en annexe un exemple d'un tel MoU spécifique.

Nouveaux MoU bilatéraux

La conclusion d'accords de coopération (MoU) bilatéraux avec des homologues étrangers constitue depuis de nombreuses années une priorité pour la CBFA. La politique menée en la matière porte en premier lieu sur des pays situés en dehors de l'EEE. En effet, la collaboration opérationnelle avec des autorités de contrôle de pays de l'EEE s'inscrit généralement dans le cadre de la mise en œuvre de directives européennes prévoyant un régime spécifique pour la collaboration internationale, et ne requiert donc pas, sauf exception, la conclusion d'un accord de coopération.

L'attention de la CBFA se porte sur tous les secteurs qui relèvent de ses compétences. En tant qu'autorité de contrôle intégrée, la CBFA est à même d'harmoniser au mieux les accords se rapportant aux différents statuts pruden-

En 2008, de nouveaux accords de coopération bilatéraux ont été conclus, cette fois avec les contrôleurs de la *Dubai Financial Services Authority* (pour le contrôle des banques, des assurances et des entreprises d'investissement), de la *National Bank of Serbia* (pour le contrôle des secteurs bancaire et des assurances) et de la *China Banking Regulatory Commission* (pour le contrôle bancaire). Des pourparlers se poursuivent par ailleurs avec d'autres autorités de contrôle.

Les nouveaux MoU prévoient un cadre général permettant de concrétiser la collaboration. Ils définissent les modalités des demandes réciproques de renseignements concernant des établissements financiers de l'un des deux pays signataires qui exercent des activités sur le territoire de l'autre. Ces modalités portent sur l'organisation des visites de contrôle et la répartition des tâches à cet égard, le respect du secret professionnel entourant les informations échangées, et la collaboration en matière d'infractions à la législation financière, y compris pour le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

1.1.2. Evolution du cadre réglementaire national

1.1.2.1. Aspects communs

Institution d'un comité d'audit dans les entreprises financières

Conformément à l'article 41 de la directive 2006/43/CE¹, la loi du 17 décembre 2008² impose aux établissements de crédit et aux entreprises d'assurances l'obligation d'instituer au sein de leur organe d'administration un comité d'audit³. Toutefois, dans les établissements n'atteignant pas certains critères de taille, les fonctions du comité d'audit pourront être exercées par l'organe d'administration dans son ensemble.

Dans un souci d'uniformité prudentielle, le législateur a étendu l'obligation d'instituer un comité d'audit aux entreprises d'investissement et aux sociétés de gestion d'organismes de placement collectif, mais selon des exigences plus souples que pour les établissements de crédit et les entreprises d'assurances, ceci afin de tenir compte du principe de proportionnalité.

Le comité d'audit est chargé des missions suivantes :

- suivi du processus d'élaboration de l'information financière;
- suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de l'entreprise;
- suivi de l'audit interne et de ses activités;
- suivi du contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés, en ce compris le suivi des questions et recommandations formulées par le commissaire agréé;
- examen et suivi de l'indépendance du commissaire agréé, en particulier pour ce qui concerne la fourniture de services complémentaires à l'entité contrôlée.

Le comité d'audit doit être constitué de membres non exécutifs de l'organe d'administration. Au moins un membre doit avoir la qualité d'administrateur indépendant au sens du Code des sociétés⁴. En outre, des exigences particulières relatives à la compétence des membres du comité d'audit en matière de comptabilité et d'audit sont introduites.

La loi prévoit à titre d'assouplissement que les établissements de crédit et les entreprises d'assurances, qui sont filiales d'une société dans laquelle a été institué un comité d'audit dont les attributions s'étendent à tout le groupe, peuvent bénéficier de dérogations accordées par la CBFA, pour autant cependant que leurs titres ne soient pas admis à la négociation sur un marché réglementé. La loi impose à la CBFA de publier sa politique de dérogation en la matière.

La majeure partie des dispositions législatives introduites par la loi du 17 décembre 2008 sont entrées en vigueur le 8 janvier 2009. Les dispositions relatives aux tâches et responsabilités du comité d'audit seront d'application aux exercices sociaux débutant après le 29 décembre 2008.

Extension du système de protection des dépôts et des instruments financiers à certaines assurances sur la vie et augmentation du montant de l'intervention

L'arrêté royal du 14 novembre 2008⁵ a étendu le système de protection des dépôts et des instruments financiers sur un certain nombre d'aspects. Les modifications principales sont exposées ci-après.

Tout d'abord, le montant de l'indemnisation que le Fonds de protection des dépôts et des instruments financiers peut, conformément aux articles 110 et suivants de la loi bancaire et aux articles 112 et suivants de la loi du 6 avril 1995, accorder à certaines catégories de déposants au titre du volet protection des dépôts en cas de défaillance d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement a été porté de 20 000 euros à 50 000 euros.

1 Directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil (JO L157 du 9 juin 2006).

2 Loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières (MB 29 décembre 2008).

3 Cette loi instaure également un comité d'audit dans les sociétés cotées, voir le présent rapport, p. 50 et 51.

4 Parallèlement à la transposition de la directive 2006/43/CE, la loi du 17 décembre 2008 a également modifié la définition des critères de l'indépendance des administrateurs en insérant un nouvel article 526 ter C.Soc. Voir le présent rapport, p. 50 et 51.

5 Arrêté royal portant exécution de la loi du 15 octobre 2008 portant des mesures visant à promouvoir la stabilité financière et instituant en particulier une garantie d'Etat relative aux crédits octroyés et autres opérations effectuées dans le cadre de la stabilité financière, en ce qui concerne la protection des dépôts et des assurances sur la vie, et modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (MB 17 novembre 2008, deuxième édition).

Le montant maximal d'intervention au titre du volet protection des instruments financiers reste quant à lui de 20 000 euros.

En outre, toutes les entreprises qui, dans le cadre du système de protection des dépôts, sont membres de l'actuel Fonds de protection sont obligées d'adhérer à un nouveau Fonds spécial de protection des dépôts et des assurances sur la vie, créé au sein de la Caisse des dépôts et consignations.

Les dépôts auprès de ces adhérents du Fonds spécial de protection sont protégés par ce Fonds pour la deuxième tranche de 50 000 euros, qui s'ajoute à la première tranche de 50 000 euros garantie par le Fonds (existant) de protection des dépôts et des instruments financiers. Ainsi, au total, les dépôts bénéficient d'une garantie de 100 000 euros.

Enfin, il a été pourvu à un système de protection semblable pour les détenteurs de produits d'assurance soumis au droit belge et relevant de la branche 21 visée à l'annexe I du règlement général assurances. En effet, nonobstant leur forme de contrat d'assurance, ces produits visent à attirer le même public de déposants que les produits d'épargne classiques offerts par les établissements de crédit. Afin de ne pas créer de distorsion de concurrence avec les IRP, les assurances vie relevant du deuxième pilier des pensions ne ressortissent pas au champ d'application de l'arrêté royal du 14 novembre 2008.

Concrètement, la protection des produits d'assurance de la branche 21 est organisée en permettant aux entreprises d'assurances de participer, sur une base volontaire, au nouveau Fonds spécial de protection des dépôts et des assurances sur la vie. Ce fonds protégera les produits d'assurance de la branche 21 des entreprises participantes jusqu'à concurrence de 100 000 euros.

Le Fonds spécial de protection des dépôts et des assurances sur la vie est financé par les contributions annuelles de ses adhérents et par les droits d'entrée des entreprises d'assurances qui s'y affilient.

Publication des listes d'entreprises réglementées par la CBFA

Les dispositions législatives relatives au statut des institutions soumises au contrôle de la CBFA prévoyaient la publication annuelle au Moniteur belge des listes d'entreprises réglementées, ainsi que la publication des modifications apportées en cours d'année à ces listes.

La publication au Moniteur belge avait pour objet de donner un caractère officiel à ces listes et d'informer le public. Cependant, dans un but de simplification administrative, la loi du 17 décembre 2008 a remplacé la publication au Moniteur belge par une publication sur le site internet de la CBFA⁶. Cette formule présente l'avantage d'offrir une meilleure accessibilité du public à ces informations et d'assurer une actualisation plus rapide des informations publiées. La CBFA fournira sans frais à toute personne justifiant d'un intérêt, toute information pertinente sur l'historique de ces listes.

Confirmation de l'arrêté royal du 27 avril 2007 (MiFID) par la loi du 8 juin 2008

Comme exposé dans le rapport précédent, la directive MiFID a été transposée en droit belge au cours de l'année 2007⁷. La plupart des modifications législatives nécessitées par cette transposition ont été opérées par l'arrêté royal du 27 avril 2007⁸. Cet arrêté trouve son fondement notamment dans l'habilitation au Roi contenue à l'article 51 de la loi OPA. Cette habilitation exige une confirmation légale des arrêtés pris en exécution dudit article. L'article 11 de la loi du 8 juin 2008 portant des dispositions diverses (I)⁹ a procédé à la confirmation de l'arrêté royal du 27 avril 2007, avec effet à la date de son entrée en vigueur.

Agrément de réviseurs pour les entreprises d'assurances et les IRP

En application du règlement du 21 février 2006 de la CBFA concernant l'agrément des réviseurs et des sociétés de réviseurs, deux campagnes ont été organisées au cours de l'année 2008 en vue de l'agrément de réviseurs pour exercer la fonction de commissaire agréé auprès, d'une part, des entreprises d'assurances et des IRP et, d'autre part, des seules IRP.

6 Loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières (MB 29 décembre 2008).

7 Voir le rapport du comité de direction CBFA 2007, p. 12 et 13, 65 et 66.

8 Arrêté royal du 27 avril 2007 visant à transposer la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (MB 31 mai 2007).

9 Moniteur belge du 16 juin 2008. Pour le volet concernant les entreprises de marché, voir le présent rapport, p. 60.

La CBFA a accordé l'agrément pour les entreprises d'assurances et les IRP à 12 réviseurs, à savoir Kurt Cappoen, Bernard De Meulemeester, Yves Dehogne, Jean-François Hubin, Philip Maeyaert, Tom Meuleman, Luk Roelandt, Karel Tanghe, Nicole Verheyen, Danielle Vermaelen, Kenneth Vermeire et Dirk Vlamincx.

La CBFA a accordé l'agrément pour les IRP à un réviseur, à savoir Koenraad Flamey.

1.1.2.2. Aspects sectoriels

1.1.2.2.1. Etablissements de crédit, entreprises d'investissement et sociétés gestion d'organismes de placement collectif

Arrêté royal relatif aux comptes annuels des établissements de crédit, entreprises d'investissement et sociétés de gestion d'OPC

L'arrêté royal du 28 septembre 2008¹⁰ a apporté des modifications importantes à l'arrêté royal du 23 septembre 1992 relatif aux comptes annuels des établissements de crédit.

La principale modification a consisté à étendre le champ d'application de l'arrêté royal du 23 septembre 1992 aux entreprises d'investissement et aux sociétés de gestion d'OPC, les dotant de la sorte d'un encadrement comptable approprié à leurs activités.

Parmi les autres modifications apportées par l'arrêté royal du 28 septembre 2008, on peut relever la simplification des dispositions relatives à la comptabilisation des opérations au comptant, l'introduction d'une nouvelle annexe aux comptes relative aux titres détenus par l'établissement pour compte de tiers (en phase avec la récente transposition de la directive MiFID), et la mise à jour du droit comptable bancaire en matière de leasing, de fusion et de scission.

Les nouvelles dispositions seront applicables pour la première fois aux comptes annuels relatifs à l'exercice prenant cours après le 31 décembre 2009.

La CBFA tient à la disposition des entreprises intéressées un modèle pro-forma de schéma de comptes annuels conforme à l'arrêté royal du 23 septembre 1992, tel qu'il a été modifié par l'arrêté royal du 28 septembre 2008.

Modification des conditions de non-imposition de la première tranche d'intérêts provenant de dépôts d'épargne

Conformément à l'article 21, 5° du Code des impôts sur les revenus 1992 (CIR 1992), la première tranche de 1.250 euros¹¹ par an des revenus afférents aux dépôts d'épargne "réglementés" n'est pas considérée comme un revenu mobilier. Cette exonération est subordonnée à un certain nombre de conditions. L'une de ces conditions est que les dépôts doivent répondre aux critères définis par le Roi sur avis de la CBFA. Ces critères sont énoncés à l'article 2 de l'arrêté royal d'exécution du Code des impôts sur les revenus 1992. Ils concernent notamment le niveau et le mode de calcul de la rémunération des dépôts.

En application de l'article 21, 5° du CIR 1992 précité, le ministre des Finances a, au mois de juillet 2008, sollicité l'avis de la CBFA sur un projet d'arrêté royal visant à porter de 4 % à 4,25 % le taux maximum autorisé de l'intérêt de base des comptes d'épargne réglementés.

L'avis que la CBFA a transmis au ministre s'inscrivait dans la ligne du point de vue qu'elle avait exposé lors de l'audition devant la Commission des Finances et du Budget de la Chambre du 14 juillet 2008, à laquelle elle avait été conviée. En sa qualité d'autorité de contrôle prudentiel, la CBFA estimait notamment qu'il n'était pas opportun ni nécessaire de procéder à une adaptation substantielle du taux maximum de l'intérêt de base.

La CBFA a toutefois souligné qu'elle n'était pas opposée à ce que les modalités d'octroi des primes soient modifiées, tant en termes de durée qu'en termes d'encours, afin de préserver le caractère stable des dépôts.

Elle a ajouté que l'on pouvait envisager d'améliorer la transparence et la comparabilité de la rémunération totale des dépôts d'épargne réglementés.

10 Arrêté royal du 28 septembre 2008 modifiant l'arrêté royal du 23 septembre 1992 relatif aux comptes annuels des établissements de crédit et l'arrêté royal du 23 septembre 1992 relatif aux informations comptables à publier concernant les succursales établies en Belgique par les établissements de crédit de droit étranger (MB 3 octobre 2008). Une version coordonnée des arrêtés royaux du 23 septembre 1992 est disponible sur le site web de la CBFA.

11 Ce montant de base doit être indexé (pour les revenus 2008 : 1.660 euros).

Le relèvement du taux maximum de l'intérêt de base à 4,25 % a été opéré par un arrêté royal du 30 juillet 2008¹² et s'appliquait à partir du 5 août 2008.

En réponse à une question parlementaire¹³, le ministre des Finances a indiqué qu'il entendait explorer la possibilité de lier au taux d'intérêt de base les primes d'accroissement et de fidélité qui perdent leur substance lorsqu'elles sont limitées à 0,01 %. Le ministre a précisé qu'il avait demandé à la CBFA d'examiner cette possibilité. Enfin, il a affirmé qu'il souhaitait plus de transparence pour le consommateur afin que celui-ci puisse calculer de manière simple le rendement global d'un compte d'épargne.

Fin octobre 2008, le ministre des Finances a de nouveau sollicité l'avis de la CBFA, cette fois sur un projet d'arrêté royal modifiant les conditions de l'exonération fiscale des revenus des dépôts d'épargne.

La CBFA a émis un avis favorable sur le projet d'arrêté royal qui lui était soumis, dans la mesure où celui-ci rencontrait les préoccupations qu'elle avait déjà exprimées, à savoir renforcer le caractère d'épargne et la stabilité des dépôts d'épargne réglementés et accroître la transparence et la comparabilité de la rémunération des dépôts d'épargne pour les clients.

La modification des conditions de non-imposition de la première tranche d'intérêts a été opérée par un arrêté royal du 7 décembre 2008¹⁴.

Afin de renforcer le caractère d'épargne des dépôts, le taux offert pour la prime de fidélité ne peut désormais être inférieur à 25 % du taux de l'intérêt de base offert. La règle selon laquelle le taux offert pour la prime de fidélité ne peut dépasser 50 % du taux maximum de l'intérêt de base est maintenue.

Le taux maximum de l'intérêt de base est en outre couplé au taux de la BCE¹⁵. L'intérêt de base ne peut désormais excéder 3 % (au lieu de 4,25 %) ou le taux de la BCE si celui-ci est plus élevé. L'adaptation de l'intérêt de base maximum s'effectue semestriellement.

Afin d'accroître la transparence et la comparabilité de la rémunération des dépôts, les mesures suivantes ont été prises :

- la possibilité d'allouer une prime d'accroissement est supprimée. Une seule prime est désormais applicable, à savoir la prime de fidélité ;
- les retraits sont obligatoirement imputés aux montants dont la période de constitution de prime est la moins avancée (application uniforme du système LIFO : *last in - first out*) ;
- la prime de fidélité qui est allouée à un moment déterminé est la même pour les nouveaux versements et pour les dépôts pour lesquels une nouvelle période de fidélité commence à courir ;
- la prime de fidélité applicable au moment du versement ou au début d'une nouvelle période de fidélité reste applicable pendant l'intégralité de la période de fidélité ;
- un seul et unique taux d'intérêt de base est applicable par dépôt d'épargne à un moment déterminé.

Les nouvelles dispositions entrent en vigueur le 1^{er} avril 2009. Un régime transitoire a été prévu pour les dépôts d'épargne existants.

En ce qui concerne les dépôts d'épargne existant au 1^{er} avril 2009, les périodes de constitution des primes d'accroissement et de fidélité continuent à courir sans changement (jusqu'au 31 décembre 2009 au plus tard). A partir du 1^{er} avril 2009, les dépôts d'épargne existants sont rémunérés, en ce qui concerne la prime, au taux de la prime de fidélité en vigueur à cette date. Ce taux est garanti pour la période d'accroissement ou de fidélité encore en cours.

Communication sur le suivi de l'application de la réglementation fonds propres par les établissements ayant adopté une approche avancée pour le risque de crédit et/ou opérationnel

Aux termes du règlement sur les fonds propres, les établissements qui souhaitent utiliser à des fins réglementaires des approches avancées pour le risque de crédit et/ou opérationnel doivent obtenir de l'autorité de contrôle compétente¹⁶ l'autorisation préalable d'utiliser ces approches pour le calcul de leurs exigences en fonds propres¹⁷. Ces établissements doivent ensuite faire en

12 Moniteur belge du 5 août 2008.

13 Question n° 299 du 25 juillet 2008 (Questions et réponses écrites, Chambre, Bulletin n° 31 du 18 août 2008, p. 7929).

14 Moniteur belge du 22 décembre 2008.

15 Pourcentage des transactions de refinancement de base de la Banque centrale européenne, qui est applicable le dixième du mois précédant le semestre civil en cours.

16 Au niveau européen l'autorisation est octroyée par l'autorité en charge du contrôle consolidé.

17 Voir le rapport du comité de direction CBFA 2006, p. 26.

sorte que les systèmes mis en place respectent de manière continue l'ensemble des exigences imposées par ledit règlement pour l'utilisation de ces approches.

La CBFA a diffusé une communication¹⁸ afin d'apporter des compléments d'informations sur la manière dont elle compte vérifier l'application dudit règlement pour les établissements ayant obtenu son autorisation d'utiliser des approches avancées à des fins réglementaires.

Cette communication décrit les attentes de la CBFA en matière (1) de suivi du respect des conditions associées aux autorisations octroyées, (2) de vérification sur base continue du respect des exigences minimales fixées par le règlement pour l'utilisation des approches avancées et (3) de suivi des modifications apportées aux modèles approuvés.

La communication précise que le suivi de la mise en œuvre séquentielle des approches avancées s'inscrit dans le cadre des procédures définies (1) dans les lettres uniformes relatives au dossier de demande d'autorisation pour l'utilisation d'un système de notation interne pour la mesure des risques opérationnels et de crédit à des fins réglementaires¹⁹ et (2) dans la circulaire relative aux fonds propres des établissements de crédit et des entreprises d'investissement²⁰. De plus, les établissements doivent tenir à la disposition de la CBFA un dossier interne documentant notamment le respect des exigences fixées par le règlement pour l'utilisation des approches avancées. La communication précise enfin que les établissements doivent notifier préalablement à la CBFA les modifications significatives qu'ils souhaitent apporter aux modèles approuvés. Ces modifications doivent faire l'objet d'une autorisation préalable.

Modification des règles en matière de reporting

En 2008, le schéma A consolidé en IAS/IFRS a été adapté²¹ afin de tenir compte des modifications apportées au FINREP européen (*Financial Reporting*, le modèle de reporting élaboré par le CEBS). Ces modifications, qui

sont entrées en vigueur le 1^{er} juillet 2008, consistent en une actualisation du FINREP par rapport aux normes IAS/IFRS. Ainsi, deux nouveaux tableaux ont été introduits en vue d'incorporer l'option prévue par la norme IAS 19, permettant aux institutions de reconnaître dans les fonds propres les gains et pertes actuariels.

Par ailleurs, afin de centraliser l'information financière mise à la disposition de la CBFA et d'en rationaliser le traitement, la CBFA a décidé de recourir à la technologie XBRL²² pour les descriptifs prévus par les normes IAS/IFRS qui étaient jusqu'alors transmis par le biais d'un format libre²³. Ces descriptifs portent, entre autres, sur la politique comptable de l'établissement, les modes de valorisation des instruments financiers (avec une attention particulière pour la "juste valeur"), et les plans de pension. Sont également visés les descriptifs relatifs aux risques de crédit, de marché et de liquidité qui sont prescrits par la norme IFRS 7.

Circulaire relative au rapport de la direction effective concernant l'évaluation du système de contrôle interne et à la déclaration de la direction effective concernant le reporting prudentiel périodique

En 2007, diverses dispositions légales sectorielles²⁴ ont été adaptées afin de préciser les responsabilités incombant à la direction effective et à l'organe légal d'administration de l'établissement sous statut de contrôle quant à l'existence, en son sein, d'un système de contrôle interne adéquat. La direction effective est chargée, sous la surveillance de l'organe légal d'administration, de prendre toutes les mesures nécessaires pour assurer un processus de reporting financier adéquat, le fonctionnement opérationnel adéquat de l'établissement, ainsi que le respect de règles adéquates en matière de *compliance* et d'intégrité de l'établissement.

La manière dont l'établissement se conforme à ces obligations constitue une partie importante de sa politique en matière de bonne gouvernance.

18 Communication CBFA_2008_20 du 12 novembre 2008.

19 Lettres uniformes PPB/154 et PPB/156 du 24 octobre 2005.

20 Circulaire PPB-2007-1-CPB du 8 février 2007.

21 Circulaire CBFA_2008_01 du 30 janvier 2008.

22 *eXtensible Business Reporting Language* (voir le rapport du comité de direction CBFA 2004, p. 32).

23 Circulaire CBFA_2008_24 van 9 december 2008.

24 A savoir, les articles 20 et 20bis de la loi bancaire, les articles 62 et 62bis de la loi du 6 avril 1995, l'article 153 de la loi OPC, ainsi que les articles 10, 10bis et 12 de l'arrêté royal du 26 septembre 2005. Voir le rapport du comité de direction CBFA 2007, p. 15 et 16. Une disposition équivalente a été insérée à l'article 14bis de la loi de contrôle assurances par la loi du 16 février 2009 relative à la réassurance (voir le présent rapport, p. 20). La même loi relative à la réassurance prévoit par ailleurs en son article 18 un régime analogue pour les entreprises de réassurance (voir le présent rapport, p. 19).

Pour permettre à la direction effective et à l'organe légal d'administration de remplir les missions susvisées, le législateur a prévu un système de rapport particulier. La direction effective doit faire rapport au moins une fois par an sur le respect des exigences organisationnelles et règles de protection précitées et sur les mesures adéquates prises. Ce rapport est destiné à l'organe légal d'administration, au commissaire agréé et à la CBFA.

Outre ce rapport sur le système de contrôle interne, le législateur a également confié à la direction effective une responsabilité nouvelle en ce qui concerne le reporting financier périodique²⁵. La direction effective doit en effet désormais déclarer que ce reporting est conforme à la comptabilité et aux inventaires et que les états transmis sont complets et corrects.

En 2008, la CBFA a diffusé une circulaire à l'intention des établissements concernés²⁶, afin de préciser les modalités du rapport et de la déclaration évoqués ci-dessus.

S'agissant du rapport sur le système de contrôle interne, la CBFA demande aux établissements de donner tout d'abord une description de leur organisation, de leurs activités et de leur gestion des risques. Les établissements doivent ensuite procéder à une évaluation de l'adéquation et du fonctionnement du système de contrôle interne et, enfin, il leur est demandé de fournir un relevé des mesures adéquates qui ont été prises. Pour ce qui est du système de contrôle interne même, la CBFA confirme dans sa circulaire la nécessité de faire usage d'une méthode communément acceptée qui soit suffisamment étayée et qui soit appliquée de manière cohérente.

La CBFA attend des établissements qu'ils lui transmettent leur rapport sur le système de contrôle interne pour la fin du mois suivant la clôture de l'exercice. Quant à la déclaration relative au reporting financier périodique, elle devra être communiquée à la CBFA au plus tard trois mois après la période de rapport concernée.

Publication d'informations - politique concernant le 3^e pilier du règlement sur les fonds propres

La CBFA a diffusé une communication à l'intention du secteur financier²⁷ afin de l'informer de l'application concrète des obligations en matière de publication

d'informations, telles que définies au titre XIV du règlement sur les fonds propres (exigences dites du 3^e pilier)²⁸.

La communication opère une distinction entre, d'une part, l'interprétation des dispositions minimales telles qu'énoncées dans le règlement sur les fonds propres et, d'autre part, les attentes de la CBFA concernant la politique en matière de publication d'informations que doivent adopter les établissements. S'agissant des dispositions minimales à respecter, la communication indique que les informations publiées doivent être déterminées de manière à refléter le mode de calcul utilisé à des fins prudentielles. S'agissant de la politique à établir, la communication précise que la CBFA attend d'un établissement, lorsqu'il identifie ses filiales importantes, qu'il tienne compte de l'importance des filiales en question sur le marché local. Les autres aspects traités dans la communication concernent notamment le champ d'application des exigences de publication, la date d'entrée en vigueur de l'obligation de publication, la fréquence de publication des informations et le principe de proportionnalité.

Les précisions fournies dans la communication seront adaptées ou affinées au fur et à mesure que les pratiques en la matière seront harmonisées au niveau européen ou s'il s'avère que des éclaircissements supplémentaires s'imposent.

Compensation au bilan

Le règlement sur les fonds propres prévoit la possibilité de recourir, tant dans l'approche standard que dans les approches "notations internes", à la compensation au bilan (*on-balance sheet netting*) comme technique d'atténuation du risque²⁹ pour le calcul des exigences en fonds propres. En conséquence d'un accord de compensation au bilan entre un établissement de crédit et une contrepartie donnée, la valeur exposée au risque peut être réduite dans le calcul du volume pondéré des risques et de la perte anticipée liés aux prêts à cette contrepartie et aux dépôts de ladite contrepartie.

Pour être autorisé à appliquer cette technique d'atténuation du risque dans le calcul des exigences en fonds propres, tout établissement de crédit doit introduire un dossier auprès de la Commission, démontrant qu'il remplit les conditions générales³⁰ relatives à la compensation au bilan.

25 Voir l'article 44, alinéa 2 de la loi bancaire, l'article 91, alinéa 2 de la loi du 6 avril 1995 et l'article 185, alinéa 2 de la loi OPC.

26 Circulaire CBFA_2008_12 du 9 mai 2008 relative au rapport de la direction effective concernant l'évaluation du système de contrôle interne et à la déclaration de la direction effective concernant le reporting prudentiel périodique.

27 Communication CBFA_2008_03 du 4 février 2008.

28 Voir également le rapport du comité de direction CBFA 2006, p. 24 et suiv.

29 Voir l'article V.21 du règlement sur les fonds propres.

30 Voir l'article V.29 du règlement sur les fonds propres.

Au cours de la période sous revue, un modèle d'accord cadre de compensation au bilan, établi par Febelfin en collaboration avec Assuralia, a été proposé à la CBFA. Cet accord cadre permet aux établissements de crédit de recourir à la technique d'atténuation du risque précitée avec leurs contreparties respectives. La Commission a saisi l'occasion de l'analyse de cet accord cadre pour apporter des précisions complémentaires sur ses attentes concernant le dossier de demande.

Ce dossier doit comporter un avis juridique (*legal opinion*) attestant la validité de la compensation. Toutefois, il ne doit pas être fourni d'avis juridique en ce qui concerne les opérations effectuées entre des parties de droit belge, sauf lorsque la convention de *netting* couvre également les opérations effectuées dans des succursales établies dans des Etats qui connaissent une procédure d'insolvabilité territoriale³¹. En effet, cette procédure pourrait soustraire un volet de l'opération à la convention de *netting*.

En outre, la CBFA attend de l'établissement qu'il définisse une politique de compensation au bilan. Plus précisément, les produits et opérations qui entrent en ligne de compte pour la compensation doivent être identifiés et les produits et opérations qui font l'objet d'une convention de *netting* doivent être suivis en permanence par l'établissement. Vu leur caractère spécifique, les postes bilantaires subordonnés doivent être exclus de la compensation.

Enfin, l'établissement doit démontrer que les risques auxquels il pourrait être exposé à l'avenir ont été pris en considération. La CBFA vérifiera en particulier la manière dont l'établissement tient compte de la durée potentiellement inférieure des dépôts par rapport aux crédits. A cet égard, la CBFA ne préconise aucune méthode particulière. Mais si elle estime que l'établissement n'évalue pas ce risque de manière adéquate, elle pourra subordonner l'octroi de son autorisation au respect d'exigences complémentaires.

Reconnaissance des organismes externes d'évaluation du crédit

Dans son rapport annuel 2007³², le comité de direction de la CBFA a présenté de manière synthétique le cadre réglementaire applicable aux organismes externes d'évaluation du crédit (OEEC) ainsi qu'un tableau reprenant, par segment de marché, les OEEC qui avaient été considérés comme éligibles par la CBFA au cours de la période sous revue.

En 2008, l'agence de notation japonaise dénommée "Rating and Investment Information, Inc." a été reconnue par la CBFA³³. En conséquence, le tableau a été mis à jour comme suit :

OEEC / Segments	Entités Commerciales ³⁴	Finances Publiques	Titrisation
Fitch Ratings	✓	✓	✓
Standard & Poor's Ratings Services	✓	✓	✓
Moody's Investor Service	✓	✓	✓
Japan Credit Rating Agency	✓		
Banque de France	✓ ³⁵		
Rating and Investment Information, Inc.	✓	✓	

31 Sur la problématique de l'insolvabilité et des conventions de *netting*, voir aussi le rapport du comité de direction CBFA 2004, p. 40 et suiv.

32 Voir le rapport du comité de direction CBFA 2007, p. 22 et 23.

33 Voir la communication CBFA_2008_19 du 9 octobre 2008.

34 En ce compris les entreprises, les établissements et les établissements financiers tels que définis par le règlement sur les fonds propres.

35 Uniquement pour les entreprises qui sont cotées à partir d'une documentation comptable et financière.

Par ailleurs, dans le cadre du processus de révision des critères d'éligibilité, les adaptations suivantes ont été apportées :

- la table de correspondance³⁶ des évaluations de crédit de la Banque de France a été élargie en ce qui concerne l'échelon de qualité de crédit³⁷. La nouvelle table de correspondance est applicable depuis le 1^{er} décembre 2008³⁸.
- la table de correspondance des évaluations de crédit de la "Japan Credit Rating Agency" a été revue au niveau des échelons de qualité de crédit 4 et 5. En outre, sa reconnaissance a été élargie aux notations à court terme³⁹.

1.1.2.2.2. Entreprises d'assurances

Loi relative à la réassurance

Dans son rapport annuel 2006⁴⁰, la CBFA a commenté l'adoption de la directive 2005/68/CE relative à la réassurance⁴¹. Cette directive a instauré un cadre prudentiel harmonisé applicable à l'activité de réassurance exercée au sein de l'EEE, basé sur les principes du passeport unique et du "*home country control*" et largement inspiré du système mis en place par les directives relatives au contrôle de l'activité d'assurance directe.

La transposition de cette directive a fait l'objet de deux lois datées du 16 février 2009, l'une relative à la réassurance et l'autre relative aux voies de recours en la matière⁴².

La loi relative à la réassurance est inspirée, quant à sa structure, de la loi bancaire. Quant au fond, elle est largement calquée sur la loi de contrôle des assurances,

qui transpose les directives relatives à l'activité d'assurance directe. Elle règle de manière similaire l'accès à l'activité de réassurance, de même que son exercice. Ainsi, elle instaure l'obligation pour les entreprises de réassurance d'obtenir un agrément de la CBFA avant de commencer leurs activités, sans préjudice du régime transitoire applicable aux entreprises existantes. Elle innove cependant sur plusieurs aspects par rapport à la philosophie actuelle du régime prudentiel des assureurs directs, notamment en matière de contrôle révisoral et de gouvernance d'entreprise, dont les principes sont alignés sur ceux en vigueur en matière bancaire⁴³ et qui sont rendus applicables aux réassureurs purs mais également aux assureurs directs⁴⁴. Elle transpose également la directive 2006/43/CE⁴⁵, en ce qui concerne le comité d'audit des entreprises de réassurance.

La loi contient par ailleurs des habilitations en vue de préciser les règles techniques relatives notamment aux provisions techniques et à la marge de solvabilité. Le Roi est également habilité à arrêter des dispositions spécifiques relatives à la réassurance "*finite*"⁴⁶ et à autoriser l'établissement de véhicules de titrisation sur le territoire belge.

Enfin, la loi anticipe la modification annoncée de la directive 2002/87/CE relative à la surveillance complémentaire des entreprises faisant partie d'un conglomérat financier, afin que le statut d'entreprise réglementée désormais conféré aux entreprises de réassurance soit pris en compte dans le cadre de cette surveillance complémentaire.

La seconde loi organise les voies de recours que les entreprises de réassurance peuvent introduire contre les décisions prises à leur rencontre par la CBFA en application de la première loi et ce, de manière analogue à ce qui prévaut dans les autres secteurs.

36 La table de correspondance permet d'associer les évaluations de crédit des agences de notation, qui sont propres à chacune d'elles, et les échelons de qualité de crédit définis par la réglementation pour la détermination des pondérations applicables dans le cadre du calcul des exigences en fonds propres.

37 Les échelons de qualité de crédit permettent de différencier les degrés de risque relatifs exprimés par chaque évaluation de crédit.

38 Voir la communication CBFA_2008_21 du 24 novembre 2008.

39 Voir la communication CBFA_2008_11 du 9 mai 2008.

40 Voir le rapport du comité de direction CBFA 2006, p. 12 et 13.

41 Directive 2005/68/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2005 relative à la réassurance et modifiant les directives 73/239/CEE et 92/49/CEE du Conseil ainsi que les directives 98/78/CE et 2002/83/CE (JO L 323 du 9 décembre 2005, p.1).

42 Moniteur belge du 16 mars 2009.

43 Voir notamment les exigences requises par les articles 26 et suivants de la loi bancaire.

44 Voir le présent rapport, p. 20.

45 Directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil, voir le présent rapport, p. 12 et p. 50 et 51.

46 Voir la définition donnée dans le rapport du comité de direction CBFA 2006, p. 13.

Modification de la loi de contrôle des assurances en matière de gouvernance d'entreprise, de contrôle révisoral et de sanctions administratives et mesures de contrainte

La loi du 16 février 2009 relative à la réassurance⁴⁷ a également introduit d'importantes modifications dans la loi de contrôle assurances. Il s'agissait essentiellement d'aligner certaines dispositions de cette loi sur celles contenues dans les autres législations prudentielles, telles que ces dernières ont notamment été modifiées par la loi du 15 mai 2007⁴⁸. Sont en particulier étendues aux entreprises d'assurances les règles relatives à l'organisation, à la structure de gestion et au contrôle interne appropriés, et celles relatives à la gouvernance d'entreprise et au contrôle externe, lesquelles ont été commentées dans le précédent rapport annuel du comité de direction de la CBFA⁴⁹. Les règles relatives aux sanctions administratives et aux mesures de redressement que la CBFA peut prendre à l'égard des entreprises d'assurances ont également été alignées sur celles qui sont d'application dans les autres secteurs sous contrôle prudentiel. L'entrée en vigueur de ces nouvelles dispositions légales marque une évolution significative de l'encadrement prudentiel des activités des entreprises d'assurances.

Gestion des risques des entreprises d'assurances

La CBFA a adressé aux entreprises d'assurances belges une circulaire qui précise le cadre prudentiel de référence permettant d'évaluer la qualité de la gestion des risques au sein de ces entreprises⁵⁰. Cette circulaire s'inscrit dans la droite ligne du projet de directive *Solvency II* qui vise notamment à créer un cadre de contrôle des entreprises d'assurances basé sur une approche des risques.

Selon les termes de la circulaire, il est essentiel que les entreprises d'assurances disposent d'un système de gestion des risques qui comprend les stratégies, processus et procédures nécessaires pour suivre, gérer et déclarer, en permanence, les risques auxquels ces entreprises sont ou pourraient être exposées, ainsi que les interdépendances entre ces risques, au niveau individuel et agrégé. L'efficacité de ce système de gestion des risques requiert qu'il soit parfaitement intégré à la structure organisationnelle de l'entreprise d'assurances.

La circulaire commente en outre les quatre principes fondamentaux sur lesquels repose une saine gestion des risques, à savoir :

- une implication de l'organe d'administration et de la direction effective, le cas échéant le comité de direction;
- une fonction appropriée de gestion des risques;
- des politiques adéquates de gestion des risques;
- un *monitoring* et un *reporting* appropriés.

Ces principes s'inspirent des "meilleures pratiques" déjà suivies dans le secteur. Leur mise en œuvre dépendra de la nature, de l'étendue et de la complexité des activités des entreprises d'assurances.

1.1.2.2.3. Institutions de retraite professionnelle

Circulaire relative aux règles de gestion et de fonctionnement des IRP

L'article 79 de la LIRP impose aux IRP de déterminer, dans leurs statuts ou dans une convention conclue avec la ou les entreprises d'affiliation, les règles de gestion et de fonctionnement permettant une définition claire des droits et des obligations de la ou des entreprises d'affiliation. Le chapitre II de l'arrêté LIRP fixe les modalités d'application de cet article 79, en s'inspirant de la réglementation en vigueur précédemment⁵¹.

La CBFA a publié une circulaire ayant pour objet d'explicitier les règles de gestion et de fonctionnement que les IRP sont tenues de déterminer en vertu dudit article 79⁵².

D'une part, il s'agit de règles que doit arrêter toute IRP, qu'elle soit "monoentreprise", "multientreprises", "monosectorielle" ou "multisectorielle" et quel que soit le nombre de régimes de retraite qu'elle gère. Sont visées les règles et procédures relatives au mode de gestion des actifs, à l'imputation aux patrimoines distincts, au défaut de financement, au retrait d'une entreprise d'affiliation, aux litiges concernant les règles de fonctionnement et de gestion, ainsi qu'à la modification ou à la résiliation de la convention de gestion.

47 Voir le présent rapport, p. 19.

48 Voir le rapport du comité de direction CBFA 2007, p. 14 et suiv.

49 Voir le rapport du comité de direction CBFA 2007, p. 15 et 16.

50 Circulaire CBFA_2008_13 du 5 juin 2008 relative à la gestion des risques dans les entreprises d'assurances.

51 Arrêté royal du 25 mars 2004 déterminant les règles particulières relatives à la gestion et au fonctionnement des institutions de prévoyance constituées par plusieurs entreprises privées ou plusieurs personnes morales de droit public en vertu d'une convention collective de travail sectorielle.

52 Circulaire CBFA_2008_17 du 26 août 2008.

D'autre part, il s'agit de règles que seules les IRP constituées par plusieurs entreprises d'affiliation (IRP "multientreprises") sont tenues d'arrêter en sus des règles précitées. Sont visées les règles relatives à l'étendue de l'éventuelle solidarité entre les entreprises d'affiliation, à la part de chaque entreprise d'affiliation dans l'IRP, ainsi qu'à la répartition des frais de gestion et de fonctionnement.

Cette réglementation comporte une disposition transitoire aux termes de laquelle les IRP agréées ou inscrites au 1^{er} janvier 2007 étaient tenues d'adapter leurs statuts ou de conclure une convention pour le 31 décembre 2008 au plus tard.

Communication aux IRP sur les conséquences de la crise financière

La communication sous rubrique⁵³ attire l'attention des IRP sur les actions à entreprendre suite à la crise financière dans le cadre de la clôture de l'exercice 2008.

La CBFA y insiste sur la nécessité d'agir de manière proactive et en temps opportun en assurant un suivi rapproché de la situation de l'institution et en prenant les mesures qui s'imposent pour remédier à d'éventuelles insuffisances de financement.

Il est demandé aux institutions qui connaissent une telle insuffisance d'en informer immédiatement la CBFA, de prendre les mesures de redressement nécessaires et de les soumettre pour approbation à la CBFA.

La communication n'impose pas de lignes de conduite générales concernant le contenu et la durée des mesures de redressement. La CBFA attend cependant des IRP qui font face à une insuffisance relative aux provisions techniques à court terme⁵⁴ augmentées de la marge de solvabilité qu'elles s'engagent à apurer cette insuffisance avant le 31 décembre 2009. Dans les cas⁵⁵ où l'IRP doit également constituer des provisions techniques à long terme, la partie de l'insuffisance relative aux provisions

à long terme, augmentées de la marge de solvabilité, doit être redressée à moyen terme.

En outre, la communication souligne que la crise financière peut donner lieu à certaines situations, telles qu'une restructuration de l'entreprise d'affiliation, susceptibles de se répercuter sur le niveau de financement de l'IRP et d'exiger une adaptation du plan de financement ou d'un plan de redressement en cours d'exécution.

Enfin, la communication rappelle que la CBFA évaluera le niveau des provisions techniques à l'aune du cadre prudentiel en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2007, en vertu duquel les provisions techniques en fin d'exercice doivent être évaluées et comptabilisées de manière prudente.

Circulaire relative aux comptes annuels des IRP

Au cours de l'exercice sous revue, la CBFA a publié une circulaire relative aux comptes annuels des institutions de retraite professionnelle⁵⁶.

En effet, l'arrêté royal du 5 juin 2007 relatif aux comptes annuels des institutions de retraite professionnelle⁵⁷ a revu en profondeur les règles relatives à l'établissement des comptes annuels des IRP de droit belge, tant pour leurs activités belges que transfrontalières⁵⁸.

Cet arrêté est entré en vigueur le 27 juin 2007. Toutefois, comme mentionné à l'article 79 de cet arrêté, les IRP n'avaient l'obligation d'appliquer cet arrêté qu'à partir de l'exercice débutant après le 27 décembre 2007, soit, en principe, à partir de l'exercice comptable 2008.

Le but de la circulaire est d'expliciter certaines dispositions, rubriques ou procédures introduites dans la comptabilité des IRP par l'arrêté royal du 5 juin 2007 afin de faciliter la tenue de leurs comptes annuels. En outre, elle vise à faciliter l'établissement du bilan d'ouverture des comptes annuels de l'exercice 2008, moment de la première application du nouvel arrêté comptable.

53 Communication CBFA_2008_23 du 9 décembre 2008 : La situation financière des institutions de retraite professionnelle suite à l'impact de la crise financière.

54 Concernant les définitions et calculs des provisions techniques à court terme, de la marge de solvabilité et des provisions techniques à long terme, il est renvoyé aux articles 12 et suivants de l'arrêté royal du 12 janvier 2007 relatif au contrôle prudentiel des institutions de retraite professionnelle.

55 Régimes visés au chapitre IV, section II de l'arrêté prudentiel susmentionné.

56 Circulaire CBFA_2008_15 du 1^{er} juillet 2008 relative aux comptes annuels des IRP.

57 Moniteur belge du 27 juin 2007.

58 Voir le rapport du comité de direction CBFA 2007, p. 25.

Pour atteindre ce but, la circulaire apporte des précisions concernant principalement les instruments financiers dérivés, les annexes, les patrimoines distincts et le rapport annuel.

En outre, la circulaire explicite le contenu de certains postes ou sous-postes du bilan, eux-mêmes déjà définis dans l'annexe à l'arrêté royal du 5 juin 2007. Pour certains de ces postes, des éclaircissements ou des précisions sont apportées par rapport à l'arrêté royal du 5 juin 2007.

Enfin, la circulaire abroge la communication P.21, celle-ci étant devenue sans objet suite à l'établissement d'une nouvelle annexe aux comptes annuels, le document n° 10 relatif aux instruments financiers dérivés.

Circulaire sur le reporting des IRP pour l'exercice 2007

En vertu du nouvel arrêté comptable⁵⁹, les IRP pouvaient choisir d'établir le reporting pour l'exercice 2007 selon le schéma défini par cet arrêté ou selon le schéma défini par l'ancien arrêté⁶⁰. Il est ressorti d'un sondage du secteur que la très grande majorité des IRP avaient choisi d'encore utiliser l'ancien schéma. La circulaire sur le reporting des IRP pour l'exercice 2007⁶¹ a donc été écrite dans cette optique ; elle comportait peu de différences avec la circulaire P 43⁶² sur le reporting pour l'exercice 2006.

Il a aussi été fixé un nouveau calendrier d'envoi du reporting en concertation avec le secteur. Ce nouveau calendrier a permis à la Commission de disposer plus rapidement d'un aperçu des évolutions significatives sur le marché des IRP.

Communication des comptes annuels, statistiques et inventaires pour l'exercice 2008

Toutes les IRP étaient tenues d'établir leurs comptes annuels relatifs à l'exercice 2008 selon le nouveau schéma comptable, défini par l'arrêté royal du 5 juin 2007⁶³.

Une première circulaire⁶⁴ a été publiée sur les comptes annuels proprement dits. Une deuxième⁶⁵ traite des modalités de leur transmission.

Vu l'introduction de la notion de "patrimoines distincts" et la référence, tout au long du rapport, aux "régimes de pension" et aux "entreprises d'affiliation", il a été décidé d'ajouter une rubrique "Paramètres" au rapport. Celle-ci doit être complétée avant les autres⁶⁶ et définit les patrimoines distincts, les régimes de pension et les entreprises d'affiliation. En outre, il est demandé de transmettre un rapport provisoire de l'actuaire en sus de son rapport annuel, afin de permettre à la Commission de disposer plus rapidement d'une vue globale des engagements pris par le secteur des IRP.

Communication aux participants du niveau actuel de financement des réserves acquises et de la garantie

L'article 11, paragraphe 4, alinéa 2, de la directive IRP prescrit que les affiliés doivent recevoir chaque année des informations succinctes sur le niveau actuel de financement de leurs droits individuels accumulés.

Le législateur belge a transposé cette obligation d'information dans l'article 26, § 1^{er}, 5^o, de la LPC⁶⁷. En vertu de cette disposition, les organismes de pension sont tenus de communiquer, sur la fiche de pension annuelle, le niveau actuel de financement des réserves acquises et de la garantie. Cette obligation étant inscrite dans la législation sociale, elle s'applique tant aux IRP qu'aux entreprises d'assurances.

Pour répondre aux questions du secteur sur cette nouvelle obligation, la Commission a, après avoir recueilli l'avis de la Commission des pensions complémentaires, publié une circulaire par laquelle elle expose ses attentes concernant l'application de l'article 26, § 1^{er}, 5^o, de la LPC.

59 Arrêté royal du 5 juin 2007 relatif aux comptes annuels des institutions de retraite professionnelle.

60 Arrêté royal du 19 avril 1991 relatif aux comptes annuels des institutions de retraite professionnelle.

61 Circulaire CBFA_2008_05 sur les comptes annuels, statistiques et inventaires y afférents pour l'exercice se terminant en 2007.

62 Circulaire P 43 du 16 janvier 2007 sur les comptes annuels, statistiques et inventaires y afférents pour l'exercice se terminant en 2006.

63 Arrêté royal du 5 juin 2007 relatif aux comptes annuels des institutions de retraite professionnelle.

64 Circulaire CBFA_2008_15 du 1^{er} juillet 2008. Voir le présent rapport, p. 21 et 22.

65 Circulaire CBFA_2008_27 du 18 décembre 2008.

66 Comptes annuels, valeurs représentatives, statistiques et reporting P 40.

67 Inséré par l'article 211 de la LIRP.

La circulaire précise les avoirs et obligations à prendre en considération dans le calcul du niveau actuel de financement. Les IRP doivent prendre en compte les actifs qu'elles détiennent dans le cadre de la gestion de l'engagement de pension. Les entreprises d'assurances doivent prendre en compte les réserves afférentes à l'assurance (de groupe) concernée.

La circulaire autorise les organismes de pension à calculer le niveau de financement globalement, c'est-à-dire pour tous les affiliés d'un engagement de pension, considérés comme un seul ensemble. Les organismes de pension peuvent cependant choisir de calculer le niveau de financement sur une base individuelle, c'est-à-dire par affilié. Dans ce cas, le calcul s'appuiera sur les règles régissant la répartition des réserves en cas de disparition de l'employeur ou de l'organisateur.

1.2. CONTRÔLE PRUDENTIEL DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

1.2.1. Aspects communs

La prestation de services d'investissement en Belgique par des banquiers originaires de pays tiers

Au cours de la période sous revue, la question s'est posée de savoir si les gestionnaires de relations d'un établissement de crédit établi en dehors de l'EEE et non implanté en Belgique pouvaient se rendre en Belgique pour rendre compte de la gestion de patrimoine pratiquée auprès de clients établis en Belgique, et pour actualiser leur profil.

La prestation de services d'investissement en Belgique par des établissements étrangers est réglée par l'arrêté royal du 20 décembre 1995 relatif aux entreprises d'investissement étrangères. Conformément à l'article 25 de cet arrêté royal, il n'est pas permis aux établissements implantés dans un Etat qui ne fait pas partie de l'EEE, et ne disposant pas d'un établissement en Belgique, d'offrir des services d'investissement en Belgique à des investisseurs non professionnels.

Par le passé, la Commission a estimé que la communication d'informations sur la gestion de patrimoine devait s'accompagner d'une justification adéquate, de sorte que la fourniture de ce service d'investissement ne pût être dissociée du reporting opéré à ce sujet. Elle s'est dès lors opposée à ce que des collaborateurs d'établissements étrangers originaires de pays tiers et non implantés en Belgique se rendent sur le territoire belge dans le cadre d'une relation avec des clients en gestion de patrimoine établis en Belgique, même dans le cas où ces visites auraient pour seul but le reporting sur la gestion de fortune pratiquée⁶⁸.

La CBFA a confirmé cette position et a estimé que ce point de vue s'appliquait notamment dans le cas où le profil des clients concernés est réévalué, et éventuellement adapté, au cours des visites.

68 Voir le rapport annuel CBF 2002 - 2003, p. 46.

1.2.2. Aspects sectoriels

1.2.2.1. Etablissements de crédit

Règlement sur les fonds propres : cas d'application

a) Définition des fonds propres réglementaires : limites applicables aux instruments hybrides dans les fonds propres *stricto sensu*

Le règlement sur les fonds propres autorise la CBFA à reconnaître des instruments de financement hybrides⁶⁹ dans les fonds propres *stricto sensu* (*tier one*) dans une limite de 15%⁷⁰. La CBFA peut toutefois autoriser un dépassement de cette limite pour les instruments présentant des caractéristiques de permanence et de possibilité d'apurement de pertes identiques à des actions ordinaires. Pour ces instruments, la CBFA a accepté de porter la limite à 33% des fonds propres *stricto sensu*.

Par le passé, la pratique de la CBFA était de n'accepter, au-delà de la limite de 15%, que des instruments qui ont le statut de parts bénéficiaires au sens du droit des sociétés, ou des instruments qui ne peuvent être remboursés qu'en actions ordinaires et pas en espèces; les instruments concernés devant répondre à l'ensemble des autres conditions fixées par le règlement. Dans le cadre des travaux du CEBS en matière d'instruments hybrides et du projet de modification de la directive bancaire coordonnée, visant à harmoniser au niveau européen le traitement des instruments hybrides dans les fonds propres *stricto sensu*, la CBFA a été amenée à réexaminer le traitement des instruments de financement perpétuels subordonnés remboursables en espèces, mais n'incluant pas d'incitant au remboursement anticipé.

Au terme de cet examen, la CBFA a accepté l'inclusion de ces instruments dans les fonds propres au-delà de la limite de 15% prévue dans le règlement sur les fonds propres pour autant que les instruments en question répondent aux autres prescriptions du règlement en matière de permanence, de couvertures de perte et de flexibilité de paiement. Dans l'attente de la finalisation des travaux européens en matière d'instruments hybrides, la CBFA a toutefois fixé une limite de 25% des fonds propres *stricto sensu* pour la reconnaissance de ces instruments. L'articulation des trois seuils d'inclusion d'instruments hybrides dans les fonds propres se présente dès lors comme suit :

- 15% : les instruments hybrides incluant un incitant au remboursement anticipé;
- 25% : les instruments hybrides n'incluant pas d'incitant au remboursement anticipé mais pouvant être remboursé en espèce. Cette limite de 25% s'entend en y incluant les instruments qui sont soumis à la limite de 15% susmentionnée;
- 33% : les instruments hybrides ayant le statut de parts bénéficiaires au sens du droit des sociétés, ou les instruments qui ne peuvent être remboursés qu'en actions ordinaires et non en espèces. Cette limite de 33% s'entend en y incluant les instruments qui sont soumis aux limites susvisées.

b) Impôts différés sur les immobilisations incorporelles pour les établissements utilisant les normes comptables IFRS

En application du règlement sur les fonds propres, les immobilisations incorporelles doivent être déduites des fonds propres *stricto sensu* d'un établissement. Dans le cadre de l'application des normes IFRS, la CBFA a examiné la prise en compte des impôts différés relatifs à des immobilisations incorporelles résultant d'un regroupement d'entreprises pour déterminer le montant à déduire des fonds propres.

Selon la norme comptable IFRS 3 Regroupements d'entreprises, si une immobilisation incorporelle est acquise dans le cadre d'un regroupement d'entreprises, le coût d'acquisition de cette immobilisation incorporelle est sa juste valeur à la date du regroupement.

La norme IFRS 3 prévoit qu'à la date d'acquisition, un acquéreur peut, à certaines conditions, comptabiliser, séparément du *goodwill*, une immobilisation incorporelle identifiable de la société acquise, dont la juste valeur peut être évaluée de façon fiable. Cette règle s'applique indépendamment de la question de savoir si l'immobilisation incorporelle avait été comptabilisée par l'entité acquise avant le regroupement d'entreprises.

Par ailleurs, la norme IAS 12, § 19 précise que, dans le cas d'un regroupement d'entreprises considéré comme une acquisition, le coût de l'acquisition est affecté aux actifs et aux passifs identifiables acquis par référence à leur juste valeur à la date d'acquisition. Des différences temporelles se produisent lorsque la base fiscale des actifs et passifs identifiables acquis n'est pas modifiée par le

69 Les instruments hybrides sont des instruments qui ne sont pas constitutifs du capital social, mais pour lesquels les moyens récoltés offrent une protection équivalente à celle qu'offre le capital social, ce qui suppose notamment qu'ils doivent pouvoir être affectés à l'apurement des pertes en situation *de going concern*, qu'ils relèvent du risque d'entreprise, et qu'ils ne peuvent donner lieu à une obligation ferme de remboursement du principal et des intérêts (voir les rapports annuels CBF 1997-1998, p. 53 à 55, 1998-1999, p. 40 à 42).

70 Article II.1, § 1^{er}, 1^o, c) du règlement sur les fonds propres.

regroupement d'entreprises ou est modifiée différemment. Ainsi, lorsque la valeur comptable d'un actif est majorée dans les comptes de l'acquéreur pour atteindre sa juste valeur, mais que la base fiscale de cet actif demeure égale à la valeur actée dans les comptes du précédent propriétaire, il en résulte une différence temporelle taxable qui donne lieu à un passif d'impôt différé. Ce passif d'impôt différé affecte le *goodwill* à la hausse. La totalité du *goodwill* étant déduite des fonds propres *stricto sensu*, la prise en compte du passif d'impôt différé en réduction du montant des actifs incorporels concernés à déduire des fonds propres est justifiée afin d'éviter une double déduction.

En conséquence, lorsque les normes comptables précitées sont appliquées et qu'il est constaté un passif d'impôts différés sur une immobilisation incorporelle résultant d'un regroupement d'entreprise, le montant d'immobilisation incorporelle à déduire des fonds propres en application du règlement fonds propres correspond à la valeur comptable de l'immobilisation incorporelle déduction faite du passif d'impôt différé y afférent.

c) Modalités du calcul de l'exigence minimale en fonds propres (*floor*) pour les établissements utilisant une approche interne pour risque de crédit ou une approche par mesure avancée pour risque opérationnel

Conformément aux dispositions transitoires du règlement sur les fonds propres, les établissements ayant recours à une approche interne pour calculer les exigences en fonds propres pour risque de crédit ou risque opérationnel⁷¹ doivent, jusqu'au 31 décembre 2009, disposer de fonds propres d'un montant égal ou supérieur à un pourcentage du volume des exigences en fonds propres calculé sur la base des dispositions de l'ancien règlement sur les fonds propres⁷². Le montant en question est couramment appelé *floor*.

La CBFA a examiné la question particulière du calcul du *floor* pour ce qui concerne des tranches de titrisation conservées par un établissement "originateur" d'une opération de titrisation. La CBFA a considéré principale-

ment le cas où l'établissement souhaite uniquement vendre les tranches intermédiaires en termes de risque de crédit, dites *mezzanine*, et conserver la tranche présentant le moins de risques de crédit, dite *senior*. Le montant de cette dernière tranche peut représenter un montant substantiel en terme d'encours, pouvant aller par exemple jusqu'à 95% de l'encours du portefeuille titrisé. A défaut de dispositions spécifiques dans l'ancien règlement sur les fonds propres, les tranches de titrisation conservées devraient être pondérées à 100% au minimum pour le calcul du *floor*. Pour l'établissement "originateur" de la transaction de titrisation qui souhaite conserver la tranche dite *senior*, cela a comme conséquence que le montant du *floor* est quasi équivalent à celui qui serait calculé s'il n'avait pas réalisé l'opération de titrisation.

L'absence de réduction du montant du *floor* n'est toutefois pas justifiée lorsque, compte tenu de la vente des tranches dites *mezzanine*, l'établissement a effectivement transféré une partie significative des risques de crédit afférent au portefeuille titrisé.

Afin que le calcul du *floor* pour les tranches de titrisation conservées prenne mieux en compte le transfert effectif du risque de crédit résultant d'une opération de titrisation, la CBFA a considéré que, sur la base d'une demande préalable motivée, elle peut autoriser un établissement "originateur" à pondérer les tranches de titrisation conservées sur la base de l'approche standardisée prévue par le règlement sur les fonds propres pour le calcul du montant de *floor* sous réserve que les conditions suivantes soient remplies :

- l'établissement doit prouver qu'il y a un transfert effectif de risque économique et que la réduction des exigences en fonds propres est proportionnelle à ce transfert effectif de risque. En pratique, la possibilité de réduire le *floor* sera limitée à des transactions pour lesquelles l'établissement peut faire cette démonstration sur la base de paramètres estimés à partir de modèles internes pour risque de crédit approuvés par la CBFA;

71 Pour un exposé des approches possibles pour le calcul du risque de crédit et du risque opérationnel, voir le rapport du comité de direction CBFA 2006, p. 26.

72 Règlement de la CBFA du 5 décembre 1995 relatif aux fonds propres des établissements de crédit et des sociétés de bourse.

- l'établissement doit démontrer que, pour les autres expositions de titrisation, le *floor* calculé sur la base de l'ancien règlement sur les fonds propres, est supérieur à celui calculé sur la base de l'approche standardisée prévue à la section II du chapitre 4, titre VII du règlement sur les fonds propres.

Exigence en fonds propres pour le risque opérationnel – effets de diversification dans un contexte transfrontalier lors de l'utilisation d'un modèle interne

Pour le calcul de l'exigence en fonds propres pour le risque opérationnel, un établissement peut se baser sur la part que lui attribue son établissement mère dans l'exigence en fonds propres sur une base consolidée telle que calculée selon l'approche par mesure avancée (AMA). Dans un contexte transfrontalier, ceci requiert, conformément à l'article 129 de la CRD, une approbation concertée des autorités de contrôle *home* et *host*⁷³.

A l'occasion du traitement de quelques dossiers concrets, la Commission a élaboré, en concertation avec d'autres autorités de contrôle concernées, un cadre de principes directeurs et de conditions qui sont de nature à aligner davantage l'approche adoptée dans ces situations transfrontalières.

L'approche convenue part du principe que les autorités de contrôle *home* et *host* constatent, au vu de leur examen concerté du dossier, que l'exigence en fonds propres sur une base consolidée que l'établissement mère a calculée intègre de manière prudente et acceptable les éventuels effets de diversification induits par le groupe, et que l'établissement mère recourt à des critères et des techniques adaptés pour l'allocation d'une partie de son exigence en fonds propres consolidée à sa filiale, compte tenu du profil de risque de cette dernière.

L'exigence en fonds propres pour risque opérationnel ainsi attribuée à la filiale sera normalement plus limitée que si la filiale la calculait elle-même selon la méthode AMA sur la base de sa propre situation (non diversifiée). Cette approche peut donner lieu, dans le chef de l'autorité de contrôle *host*, à une certaine préoccupation quant aux questions de savoir dans quelle mesure l'établissement

mère étranger est disposé à soutenir sa filiale, s'il a la surface financière requise pour le faire, et s'il n'y a pas d'obstacles au transfert de fonds propres.

Afin de répondre à ces préoccupations, le cadre convenu prévoit un certain nombre de conditions à respecter. Au niveau du groupe, les risques opérationnels doivent être gérés de manière effectivement intégrée. Il doit exister, sur une base consolidée, des fonds propres confortables présentant un surplus important par rapport à l'exigence réglementaire, et ils doivent être répartis de manière équilibrée dans le groupe. Il est attendu de l'établissement mère qu'il présente aux autorités de contrôle les assurances nécessaires quant à sa volonté de soutenir durablement la solvabilité de sa filiale. Au niveau de cette dernière, l'exigence en fonds propres pour le risque opérationnel doit être intégralement couverte par des éléments des fonds propres *stricto sensu*.

Par ailleurs, les autorités de contrôle veillent à l'importance des effets de diversification.

Refus d'un agrément comme établissement de crédit - Rejet du recours en annulation introduit devant le Conseil d'Etat

L'arrêté royal du 20 mars 2007⁷⁴ a abrogé le statut des sociétés de capitalisation avec effet au 31 décembre 2007. Les entreprises qui, à la date de publication de cet arrêté royal, disposaient encore d'une autorisation comme société de capitalisation, devaient obtenir, avant le 31 décembre 2007, soit le statut d'établissement de crédit, soit le statut d'entreprise d'assurances si elles souhaitaient continuer à exercer leurs activités de capitalisation.

Ces nouvelles règles ont amené une société de capitalisation à introduire auprès de la CBFA une demande d'agrément comme établissement de crédit.

A l'examen du dossier d'agrément, la CBFA a constaté que la société en question ne répondait pas à plusieurs conditions d'agrément essentielles, concernant notamment la structure d'actionariat, la structure de gestion, l'organisation et le contrôle interne. La CBFA a, par conséquent, refusé de lui accorder un agrément.

⁷³ Pour un commentaire circonstancié du cadre d'approbation des modèles internes, voir le rapport annuel CBFA 2006, p. 43 et 44.

⁷⁴ Arrêté royal du 20 mars 2007 portant exécution de l'article 27bis de l'arrêté royal n° 43 du 15 décembre 1934 relatif au contrôle des sociétés de capitalisation (MB 23 avril 2007).

La société a introduit auprès du Conseil d'Etat une demande de suspension d'extrême urgence de la décision de la CBFA et formé contre cette décision un recours en annulation.

Comme indiqué dans le rapport annuel précédent, la demande de suspension d'extrême urgence a été rejetée par le Conseil d'Etat au motif qu'elle était irrecevable⁷⁵.

Le recours en annulation a, quant à lui, été rejeté le 8 septembre 2008, le Conseil d'Etat l'estimant non fondé.

Dans son arrêt, le Conseil d'Etat a confirmé que la CBFA - contrairement à ce que soutenait la partie adverse - est bel et bien habilitée à apprécier le respect des exigences en matière de direction bicéphale, telles que prévues par l'article 18 de la loi bancaire, au regard de l'article 20 de cette loi (exigence d'une organisation et d'un contrôle interne appropriés aux activités exercées). La CBFA était donc à même de juger que la direction effective, composée de deux personnes, telle que proposée par la société, n'offrait pas - vu l'absence notamment d'un corps de cadres moyens disposant d'une expertise bancaire - des garanties suffisantes pour permettre une organisation et un contrôle interne appropriés.

Concernant la demande introduite par la société auprès de la CBFA afin - dans l'attente d'un agrément comme établissement de crédit - de pouvoir effectuer certaines opérations sur la base d'un agrément ou d'une autorisation provisoire, le Conseil d'Etat a confirmé la thèse défendue par la CBFA : l'article 11 de la loi bancaire ne prévoit pas la possibilité pour la CBFA d'accorder un agrément provisoire à une société qui ne satisfait pas aux conditions d'agrément prévues par la loi. Le Conseil d'Etat a encore précisé que, si l'article 11 permet à la CBFA d'imposer à une société répondant aux conditions légales certaines conditions supplémentaires dictées par des considérations d'ordre prudentiel, cet article ne lui confère pas pour autant le pouvoir de déroger aux exigences minimales prévues par la loi en matière d'agrément.

Enfin, le Conseil d'Etat a estimé que - dans l'exercice du contrôle de légalité dont il est chargé - il ne peut substituer son appréciation à celle de la CBFA quant à la question de savoir si une personne appelée à exercer la

fonction de dirigeant effectif présente les qualités requises à cet effet. Il entre en revanche dans ses compétences d'examiner si la CBFA a exercé convenablement le pouvoir d'appréciation qui lui est dévolu en la matière. Le Conseil d'Etat peut, à cet effet, vérifier si la CBFA s'est basée sur des données factuelles exactes, si elle a apprécié correctement ces données et si elle pouvait, sur cette base, prendre raisonnablement une décision.

1.2.2.2. Entreprises d'investissement et sociétés de gestion d'organismes de placement collectif

Mélice & Cie : fin du mandat de l'administrateur provisoire et du contrôle de la CBFA

En novembre 2006, la Commission a révoqué l'agrément de la société anonyme Mélice & Cie en qualité de société de bourse, et elle a désigné un administrateur provisoire en substitution de l'ensemble des administrateurs⁷⁶. La société restait cependant soumise au livre II de la loi du 6 avril 1995⁷⁷.

Début juillet 2008, la Commission a pris connaissance du rapport du réviseur mandaté à cet effet, selon lequel la société Mélice & Cie avait, à l'intervention de l'administrateur provisoire, seule personne légalement habilitée à agir au nom de l'entreprise et à la représenter, liquidé ses engagements résultant de fonds et d'instruments financiers dus aux investisseurs, tels que ces engagements étaient actés dans les comptes de l'entreprise. Avant de constater la liquidation des engagements de la société Mélice & Cie et de mettre fin au mandat de l'administrateur provisoire, la Commission a décidé de publier dans la presse financière belge un communiqué invitant toute personne qui aurait encore, vis-à-vis de cette entreprise, une créance relative à des fonds ou des instruments financiers, à se faire connaître de l'administrateur provisoire avant fin août 2008.

Personne ne s'étant manifesté dans le délai ainsi prévu, la Commission a constaté, début septembre 2008, la liquidation des engagements de la société Mélice & Cie à l'égard d'investisseurs et a mis fin en conséquence au mandat de l'administrateur provisoire⁷⁸. Cette entreprise, qui n'est plus légalement habilitée à fournir ou offrir à des tiers un ou plusieurs services d'investissement et/ou exercer une ou plusieurs activités d'investissement, n'est dès lors plus soumise au contrôle de la CBFA.

75 Voir le rapport du comité de direction CBFA 2007, p. 30.

76 Voir le rapport du comité de direction CBFA 2006, p. 41 et 42.

77 Voir l'article 107 de la loi du 6 avril 1995.

78 Moniteur belge du 19 septembre 2008.



CHAPITRE 2

CONTRÔLE DES INTERMÉDIAIRES

2.1. ASPECTS COMMUNS

Obligation de recyclage régulier des connaissances

La loi du 27 mars 1995 et l'arrêté royal du 1^{er} juillet 2006 portant exécution de la loi du 22 mars 2006 disposent que les connaissances professionnelles des personnes qui interviennent dans l'intermédiation et la distribution de produits financiers ou de produits d'assurance visés par lesdites lois font l'objet d'un recyclage régulier⁷⁹.

Les associations professionnelles d'intermédiaires en assurances (Fepabel, FVF, UPCA) et Assuralia, d'une part, et les associations professionnelles des intermédiaires du secteur bancaire (BZB et FABIn) et Febelfin, d'autre part, ont élaboré des règles sectorielles de conduite pour encadrer cette obligation de recyclage régulier des connaissances.

La Commission a accueilli favorablement ces règles sectorielles, auxquelles elle se réfèrera lors du contrôle de cette obligation légale.

Les règles en question s'appliquent aux courtiers en assurances, aux agents en assurances et en banque, aux dirigeants effectifs des agents bancaires et aux responsables de la distribution en assurances.

En ce qui concerne les sous-agents d'assurances, les règles du secteur de l'assurance précisent que les courtiers et agents doivent veiller à ce que les sous-agents qui travaillent sous leur responsabilité bénéficient d'un recyclage de leurs connaissances. L'intention est d'élaborer ultérieurement des règles applicables à cette catégorie de personnes, ainsi qu'aux courtiers en produits bancaires et d'investissement.

De même, les règles sectorielles chargent les intermédiaires et les entreprises réglementées de veiller au recyclage des connaissances des personnes qu'ils emploient et qui sont en contact avec le public, dans les matières que ces personnes doivent connaître.

Pour satisfaire à l'obligation de recyclage régulier des connaissances des personnes visées par les règles sectorielles, ces personnes doivent assister à des formations complémentaires régulières dispensées par des organisateurs de formations accrédités dans les matières et les pratiques visées par la loi du 27 mars 1995 et du 22 mars 2006. L'accréditation leur est délivrée par les associations professionnelles. Les organisateurs de formations pourront également obtenir une accréditation auprès de la CBFA, sur la base de critères identiques.

Les associations professionnelles et la CBFA publieront sur leur site internet respectif la liste des organisateurs de formations qu'elles auront accrédités.

La CBFA a informé les intermédiaires d'assurances et les intermédiaires en services bancaires et d'investissement, par le biais de son site internet, des modalités exposées ci-dessus⁸⁰. Elle en a également informé par la même voie les personnes souhaitant obtenir une accréditation dans ce cadre⁸¹.

La Commission procédera à une évaluation du régime mis en place à l'issue d'une première période de trois ans.

79 Voir le rapport du comité de direction CBFA 2007, p. 38.

80 CBFA_2009_06 du 17 février 2009, lettre informative aux intermédiaires en assurances et en réassurances concernant l'obligation légale de recyclage régulier.

CBFA_2009_07 du 17 février 2009, lettre informative aux intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement concernant l'obligation légale de recyclage régulier.

81 CBFA_2009_08 du 17 février 2009, lettre informative aux personnes souhaitant se faire accréditer comme formateurs en assurances et en réassurances dans le cadre de l'obligation légale de recyclage régulier prévue par la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurances et à la distribution d'assurance.

CBFA_2009_09 du 17 février 2009, lettre informative aux personnes souhaitant se faire accréditer comme organisateurs de formations en services bancaires et en services d'investissement dans le cadre de l'obligation légale de recyclage régulier prévue 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.

2.2. INTERMÉDIAIRES EN SERVICES BANCAIRES ET EN SERVICES D'INVESTISSEMENT

2.2.1. Evolution du cadre réglementaire national

Prolongation des mesures transitoires concernant les personnes en contact avec le public

En vertu de l'article 8, alinéa 1^{er}, 1^o de la loi du 22 mars 2006, les intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement, ainsi que les personnes en contact avec le public (PCP) au sein d'une entreprise réglementée au sens de cette loi ou d'un intermédiaire en services bancaires et en services d'investissement, doivent posséder certaines connaissances professionnelles en matière de services bancaires et d'investissement.

Les intermédiaires et les entreprises réglementées devaient se conformer à cet article pour le 1^{er} juillet 2008 au plus tard⁸². Il convenait en effet de prévoir un délai suffisant pour que les PCP non titulaires des diplômes requis, actifs au moment de l'entrée en vigueur de la loi, aient la possibilité de prouver leurs connaissances en services bancaires et en services d'investissement en réussissant une formation spécialisée agréée par la CBFA.

Vu que le suivi des formations professionnelles par les PCP non titulaires des diplômes requis nécessitait un effort d'organisation important, la date d'entrée en vigueur du nouveau régime a été reportée au 1^{er} janvier 2009 par l'arrêté royal du 3 juin 2008⁸³.

2.2.2. Mise en œuvre du contrôle

Publication sur le site internet de la CBFA de "FAQ's" complémentaires à destination des intermédiaires bancaires

Lors de l'entrée en vigueur de la loi du 22 mars 2006, des FAQ's (*frequently asked questions*) reprenant principalement les modalités d'inscription au registre des intermédiaires ont été publiées sur le site internet de la CBFA.

Plusieurs questions d'interprétation de la loi se sont par la suite posées, notamment en ce qui concerne le champ d'application de la loi, la notion de personne en contact avec le public (PCP) et les exigences en matière de connaissances professionnelles de ces PCP.

Les solutions dégagées en accord avec les représentants du secteur ont été publiées sous forme de réponses à des FAQ's complémentaires sur le site de la CBFA.

82 Article 16 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.

83 Moniteur belge du 18 juin 2008.

2.3. INTERMÉDIAIRES D'ASSURANCES

2.3.1. Mise en œuvre du contrôle

Champ d'application de la loi du 27 mars 1995 - exception relative aux groupes d'entreprises

En vertu de l'article 2, § 2, 1° de la loi du 27 mars 1995, l'exercice de l'activité d'intermédiation en assurances ou en réassurances exclusivement en vue d'assurer ou de réassurer des risques de sa propre entreprise ou du groupe auquel l'entreprise appartient n'entre pas dans le champ d'application de la loi. La loi du 27 mars 1995 ne définit cependant pas ce qu'il faut entendre par "groupe" au sens de cette disposition.

Au cours de l'exercice sous revue, la CBFA a été interrogée par une institution universitaire sur la portée de cette notion. En effet, les services centraux de cette institution universitaire centralisaient la négociation de contrats d'assurances pour certaines entités liées au fonctionnement de l'institution. L'institution et ces entités formaient-elles un "groupe" au sens de la loi du 27 mars 1995 et l'institution pouvait-elle dès lors se prévaloir de l'exemption légale?

En droit des sociétés, la notion de "groupe" n'est pas définie non plus comme telle, mais il est généralement admis qu'un groupe est constitué par une société mère et ses filiales, la société mère disposant d'un pouvoir de contrôle sur ses filiales, tous ces concepts étant définis aux articles 5 à 9 C.Soc.

L'institution universitaire en cause n'étant pas constituée sous la forme d'une société commerciale, les concepts du Code des Sociétés n'étaient pas applicables.

Dans le cas d'espèce, la CBFA a dès lors recouru, pour définir la notion de "groupe", au concept "d'unité technique d'exploitation" au sens de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie. En effet, la définition des termes "unité technique d'exploitation" se réfère, entre autres, soit à la notion de "groupe économique", soit à l'existence d'une "gestion commune", qui constituent des concepts très proches de ceux du

"pouvoir de contrôle" en droit des sociétés. La CBFA a dès lors admis qu'une unité technique d'exploitation au sens de la loi du 20 septembre 1948 susmentionnée pouvait être considérée comme constituant un "groupe d'entreprises" au sens de l'article 2, § 2, 1° de la loi du 27 mars 1995. Par conséquent, l'institution universitaire concernée pouvait se prévaloir de l'exemption susvisée.



CHAPITRE 3

CONTRÔLE DE L'INFORMATION ET DES MARCHÉS FINANCIERS

3.1. CONTRÔLE DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

3.1.1. Evolution du cadre réglementaire international et national

Suppression de la liste des sociétés considérées comme faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne, et autres modifications

L'article 59 de la loi OPA a apporté plusieurs modifications à l'article 438 C.Soc., qui constitue la disposition de base relative aux sociétés anonymes considérées comme faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne. C'est ainsi qu'a été supprimée l'obligation, pour les sociétés anonymes faisant pour la première fois un appel public à l'épargne, de se faire inscrire auprès de la CBFA et qu'a également été supprimée l'obligation, pour la CBFA, de tenir et de publier la liste de ces sociétés. Les sociétés en question sont dorénavant soumises à une nouvelle obligation : lors d'un premier appel public à l'épargne, elles doivent mentionner, dans l'acte de modification des statuts, les éléments attestant qu'elles ont acquis la qualité visée à l'article 438 C.Soc. Pour perdre cette qualité, elles doivent désormais – sauf en cas d'offre de reprise – faire constater par le conseil d'administration, dans un acte authentique, qu'il ressort des documents justificatifs présentés que les titres qu'elles ont émis ne sont plus répandus dans le public.

Un arrêté royal du 9 septembre 2008⁸⁴ a assuré l'entrée en vigueur de ces modifications avec effet au 11 octobre 2008 et a, dans le prolongement de la suppression de la liste, procédé à l'abrogation des dispositions de l'arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du Code des sociétés qui avaient trait à cette liste.

Cet arrêté royal a en outre modifié les critères de détermination du caractère public d'une offre de titres aux fins de l'article 438 C.Soc. en les alignant sur les critères prévus par la loi prospectus⁸⁵. Il a ainsi rétabli l'uniformité entre ces critères et les critères de détermination du caractère public d'une offre de titres aux fins de la législation relative au prospectus. L'arrêté royal a par ailleurs étendu l'exception au caractère public, qui valait déjà pour les offres de titres en Belgique exclusivement destinées

aux membres du personnel, en la faisant porter aussi sur les offres s'adressant (également) aux administrateurs, et a déclaré cette exception également applicable aux offres ayant lieu à l'étranger.

Les nouveaux critères de détermination du caractère public d'une offre de titres s'appliquent uniquement aux opérations effectuées après l'entrée en vigueur de l'arrêté royal. Par conséquent, les sociétés ayant acquis antérieurement la qualité visée à l'article 438 C.Soc., à la suite d'une opération qui était publique selon les critères applicables à l'époque, mais non selon les nouveaux critères, conservent en principe cette qualité également après l'entrée en vigueur des nouvelles règles. Elle peuvent toutefois perdre cette qualité en démontrant que les titres qu'elles ont émis ne sont plus répandus dans le public, au regard des nouveaux critères introduits en la matière par l'arrêté royal. Tel est le cas si les titres sont répandus entre moins de 100 personnes autres que des investisseurs qualifiés au sens de la loi prospectus.

Enfin, l'arrêté royal détermine le critère numérique utilisé pour établir le caractère public d'une sollicitation de procuration (article 549 C.Soc.) en s'alignant sur la loi prospectus. Désormais, une sollicitation de procuration est réputée publique si elle s'adresse à au moins 100 (au lieu de plus de 50) actionnaires.

Modification de l'arrêté royal relatif aux pratiques de marché primaire

Les premières expériences d'application de l'arrêté royal du 17 mai 2007 relatif aux pratiques de marché primaire ont conduit à certaines modifications de ce texte⁸⁶. Celles-ci ont été introduites par l'arrêté royal du 30 juillet 2008⁸⁷.

Le champ d'application des règles est désormais limité aux seules opérations effectuées sur le territoire belge qui requièrent la publication d'un prospectus préalablement approuvé par la CBFA. La règle visant à réserver aux investisseurs particuliers une tranche minimale de 10% des instruments financiers offerts dans le cadre d'une offre publique a été précisée, et le régime concernant l'exercice de l'option de couverture des surallocations a été limité aux offres publiques de titres de capital non entièrement souscrites.

84 Arrêté royal du 9 septembre 2008 modifiant l'arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du Code des sociétés et portant des dispositions diverses (MB 1^{er} octobre 2008).

85 Voir, au sujet des critères prévus par la loi prospectus, le rapport du comité de direction CBFA 2006, p. 57 et 58.

86 Voir le rapport du comité de direction CBFA 2007, p. 46 et 47.

87 Moniteur belge du 25 août 2008.

Il a également été précisé que l'interdiction temporaire de cession des actions à la suite de l'octroi d'avantages pendant la période précédant une offre publique d'actions, ne s'applique pas dans le cas de cessions de titres de capital déclenchant l'obligation de lancer une offre publique d'acquisition ou si les actions sont apportées ou cédées dans le cadre d'une offre publique d'acquisition.

Enfin, les dispositions en matière de diffusion publique d'informations quant à l'état de la demande au cours de l'offre publique visent désormais également la diffusion d'informations trompeuses ou inexactes entre la clôture de l'offre et la première cotation du titre.

Recommandations de la CBFA en matière de communications à caractère promotionnel se rapportant à une offre publique ou une admission à la négociation sur un marché réglementé

La loi prospectus prévoit que toutes les communications à caractère promotionnel, telles que définies à l'article 11 de la loi, et les autres documents et avis se rapportant à une opération visée au titre VI de la loi⁸⁸ doivent être soumis à l'approbation de la CBFA avant leur publication.

La loi prospectus ne prévoit cependant que des règles très générales en ce qui concerne le contenu des communications à caractère promotionnel et des autres documents et avis : il est notamment stipulé à l'article 58 de la loi que les informations contenues dans les communications à caractère promotionnel et les autres documents et avis ne peuvent être trompeuses ou inexactes.

Dès lors, la CBFA a estimé utile de publier des recommandations, issues de la pratique du contrôle des opérations financières, qui sont de nature à faciliter le respect de cet article 58, en particulier en ce qui concerne le caractère non trompeur ou inexact des publicités⁸⁹.

Ces recommandations s'inspirent également des règles de conduite prévues à l'article 27 de la loi du 2 août 2002⁹⁰, qui s'appliquent notamment lorsque des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement adressent des communications publicitaires à leurs clients dans le cadre de la fourniture de services d'investissement. Une application cohérente des règles est ainsi assurée dans l'hypothèse où la publicité émane d'un tel intermédiaire à l'occasion d'une offre publique d'instruments de placement.

Outre certains aspects tels que le nom de l'instrument de placement, l'identification de sa nature ou de son émetteur, les recommandations traitent notamment de la présentation du rendement des obligations et autres titres de créance. Ainsi, la CBFA recommande que le rendement de ces instruments soit présenté de la manière la plus claire possible afin qu'il puisse être aisément comparé avec le rendement offert sur d'autres produits. Les recommandations fournissent également des précisions sur la présentation du rendement selon que ce dernier est fixe ou variable. La CBFA recommande par ailleurs de distinguer clairement, d'une part, la protection du capital contre le risque de marché, laquelle découle de la structuration du produit lui-même et, d'autre part, la garantie accordée par un tiers afin de suppléer, le cas échéant, au défaut de l'émetteur. La CBFA recommande plus précisément de réserver l'utilisation du terme "garanti(e)" à la garantie fournie par un tiers. Par ailleurs, pour les instruments de placement particulièrement complexes, la CBFA estime que des exemples peuvent constituer la meilleure manière d'expliquer aux investisseurs le fonctionnement de l'instrument.

88 Sont visées les offres publiques effectuées sur le territoire belge et les admissions à la négociation sur un marché réglementé belge, qui nécessitent la publication d'un prospectus, de même que les offres publiques et admissions à la négociation sur un marché réglementé qui ont lieu dans un autre Etat membre de l'EEE, mais qui ont fait l'objet d'un prospectus approuvé par la CBFA. Les instruments de placement émis par les OPC ne sont cependant pas concernés.

89 Communication CBFA_2009_11 du 5 mars 2009, recommandations de la CBFA en matière de communications à caractère promotionnel et autres documents et avis se rapportant à une opération visée au titre VI de la 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. Les recommandations ont été publiées le 22 avril 2008 (communication CBFA_2008_14) et mises à jour le 5 mars 2009.

90 Ces règles de conduite sont issues de la transposition de la directive MiFID.

3.1.2. Mise en œuvre du contrôle

3.1.2.1. Offres publiques d'instruments financiers

Offre publique et admission à la négociation de "certificats navires"

La période sous revue a connu la première émission publique en Belgique de "certificats navires". Les certificats navires comportent une créance sur les revenus, produits et prix de réalisation d'un ou plusieurs biens qui, en l'occurrence, sont des navires plutôt que des immeubles. La loi prospectus définit cet instrument de placement comme une valeur mobilière et l'assimile au certificat immobilier⁹¹.

S'agissant d'une nouveauté en Belgique, la Commission a d'une part été attentive à la description de ces valeurs mobilières, et a d'autre part veillé à ce que les avertissements en matière de risques soient bien visibles.

Le premier point d'attention concernait le prospectus. Il faut noter que le règlement prospectus ne prévoit pas d'annexes directement applicables à ces certificats navires. Sur la base d'une analyse propre des différentes annexes et en concertation avec l'émetteur, il a été décidé d'appliquer les annexes V (informations à inclure au minimum dans la note relative aux valeurs mobilières, lorsqu'il s'agit de titres d'emprunt [titres d'emprunt ayant une valeur nominale unitaire inférieure à 50 000 euros]), VII (informations à inclure au minimum dans le document d'enregistrement relatif aux titres adossés à des actifs [schéma]) et VIII (informations à fournir au minimum en matière de titres adossés à des actifs (module d'information complémentaire)).

Un second point d'attention particulière concernait l'absence de comptes financiers. L'émetteur avait été spécialement constitué avec l'objectif unique d'exploiter puis de vendre les deux navires sous-jacents. Afin d'étayer l'opération sur le plan financier, des prévisions établies sur la base de chiffres disponibles en matière de transport maritime ont été reprises. Ces prévisions se présentaient sous la forme d'un compte de résultats, d'un tableau de financement et d'un tableau des versements annuels attendus, et étaient établies par analogie avec l'annexe I (rubrique 13) du règlement prospectus. Le commissaire a par la suite établi, également par analogie avec l'annexe I

précitée, un rapport déclarant qu'à son avis, les prévisions avaient été adéquatement établies sur la base indiquée et que la base comptable utilisée aux fins de ces prévisions était conforme aux méthodes comptables appliquées par l'émetteur.

Afin de mettre clairement en exergue les principaux risques, ceux-ci ont été mentionnés dans un encadré figurant en page de couverture. Le corps du prospectus comprenait par ailleurs une section qui exposait en détail l'ensemble des facteurs de risque.

Points d'attention particuliers dans le cadre de l'approbation du prospectus établi pour l'augmentation de capital d'InBev destinée à l'acquisition d'Anheuser-Busch

Deux points d'attention importants qui ont été soulevés dans le cadre de l'approbation du prospectus établi pour l'augmentation de capital d'InBev destinée à l'acquisition d'Anheuser-Busch sont exposés ci-dessous.

L'inclusion de chiffres clés à titre d'illustration plutôt que d'états financiers pro forma

L'acquisition, par InBev, d'Anheuser-Busch a entraîné une variation de plus de 25% dans les indicateurs pour la détermination de l'ampleur des activités d'InBev, de sorte qu'il y avait lieu de qualifier ce mouvement de modification significative des valeurs brutes. Lors d'une modification significative des valeurs brutes, il faut, selon les termes du règlement prospectus, décrire la manière dont la transaction pourrait avoir influé sur l'actif, le passif et le résultat de l'émetteur, selon qu'elle aurait eu lieu au début de la période couverte ou à la date indiquée. Cette exigence est normalement rencontrée en publiant des états financiers *pro forma*. Le règlement prospectus indique que les informations financières *pro forma* doivent être établies sous une forme compatible avec les méthodes comptables de l'émetteur. Les comptes annuels d'Anheuser-Busch étaient établis selon les US GAAP et auraient dès lors dû être retraités pour pouvoir être intégrés dans les états financiers *pro forma*. Cela s'avérait en l'occurrence impossible, InBev n'ayant eu, jusque peu de temps avant le début de l'émission publique d'actions nouvelles, qu'un accès limité, en raison de restrictions d'ordre légal, aux informations financières et autres d'Anheuser-Busch. Ces restrictions étaient dues au fait

91 Avant l'entrée en vigueur de l'actuelle loi prospectus, la loi du 22 avril 2003 habilitait le Roi à procéder à cette assimilation. Elle est désormais inscrite dans la loi.

qu'à l'époque de la préparation du prospectus, l'acquisition d'Anheuser-Busch par InBev n'avait pas encore touché à son terme. Elle ne s'est achevée que quelques jours avant le lancement de l'offre publique.

C'est la raison pour laquelle a été inclus dans le prospectus un exposé de la manière dont l'acquisition d'Anheuser-Busch aurait pu influencer sur l'actif et le passif si elle avait eu lieu le 30 juin 2008, et sur le résultat si elle avait eu lieu le 1^{er} janvier 2007. L'exposé était illustré par des chiffres qui n'ont pas fait l'objet d'un rapport de contrôle du commissaire. Cet exposé chiffré ne constituait pas une information *pro forma* au sens du règlement prospectus, et ce fait a été clairement précisé dans le prospectus. Pour l'illustration chiffrée, les données financières historiques d'Anheuser-Busch ont, dans la mesure du possible, été transposées sur tous les points essentiels en IFRS tels qu'appliqués par InBev, sans toutefois pouvoir parler de conversion complète. Les chiffres clés illustratifs portaient notamment sur le volume, les rubriques principales du compte de résultat, le résultat de base et le résultat dilué par action, et le bilan.

Actualisation d'informations prospectives qu'InBev avait données lors de l'annonce du regroupement d'entreprises

Lors de l'annonce de l'opération, le 14 juillet 2008, InBev avait diffusé un communiqué de presse indiquant que selon les prévisions, l'acquisition d'Anheuser-Busch devrait être neutre pour les bénéficiaires normalisés par action en 2009, qu'elle devrait commencer à être relative en 2010, et que le rendement du capital investi excéderait la moyenne pondérée du coût du capital au cours de la deuxième année qui suivrait la finalisation de l'accord.

InBev a repris cette information dans son prospectus, a précisé les principales méthodes et hypothèses de calcul et a actualisé les informations qui devaient l'être. Les informations figurant dans le communiqué de presse, ainsi que leur actualisation, pouvaient être considérées comme des informations nécessaires pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause les perspectives de l'émetteur⁹². Il ne s'agissait en revanche pas d'une prévision ou d'une estimation du bénéfice au sens du règlement prospectus, car l'information se limitait à une

partie du groupe et qu'elle ne requérait dès lors pas de rapport établi par un contrôleur légal indépendant.

Des précisions supplémentaires qui ont figuré dans le prospectus, il est apparu notamment que compte tenu des conditions et de la volatilité du marché ainsi que de leur effet sur le cours de l'action du groupe, ce dernier n'était pas en mesure, à la date de publication du prospectus, de confirmer l'impact attendu de la transaction sur le résultat par action tel qu'annoncé au mois de juillet. Le groupe s'attendait par contre à ce que les hypothèses sous-jacentes à sa déclaration de juillet relative au rendement sur capital investi restent valables. Le prospectus précisait que ces déclarations ne tenaient pas compte de certains ajustements obligatoires conformément aux normes IFRS dont les ajustements sur le prix d'acquisition pour l'acquisition qui n'avaient pas encore été réalisés à la date du prospectus.

Offre publique de parts émises par des sociétés coopératives

Au cours de la période sous revue, deux sociétés coopératives ont procédé à des augmentations de capital par voie d'offre publique. Comme il s'agissait d'offres dont le montant total dépassait 2,5 millions d'euros, elles étaient tenues d'établir un prospectus relatif à l'opération⁹³.

Dans ces dossiers, la Commission a accepté que le prospectus mette l'accent sur les informations relatives aux comptes sociaux, étant entendu que les comptes consolidés figuraient également dans le prospectus et y étaient brièvement commentés⁹⁴. Le prospectus expose les raisons pour lesquelles les comptes sociaux sont, pour les coopérateurs, plus pertinents. Les coopérateurs des sociétés coopératives concernées n'ont pas droit aux fonds propres de la société coopérative : lorsqu'ils sortent du capital, ils ne perçoivent que leur mise nominale. La valeur comptable des participations de la société coopérative dans les sociétés incluses dans son périmètre de consolidation, telle qu'elle apparaît dans les comptes sociaux, est dès lors plus pertinente pour les coopérateurs que la quote-part de la société coopérative dans les fonds propres sous-jacents au niveau consolidé. Par ailleurs, le dividende que perçoivent les coopérateurs dépend essentiellement des dividendes

92 Voir l'article 24 de la loi prospectus.

93 Les offres publiques de sociétés coopératives agréées d'un montant inférieur à 2,5 millions d'euros bénéficient, en vertu de l'article 18, § 1^{er}, a) de la loi prospectus, d'une exemption de l'obligation de publier un prospectus.

94 En vertu de l'article 27, §§ 2 et 3 de la loi prospectus, la CBFA peut par ailleurs autoriser que certaines informations prévues dans la loi ou en vertu du règlement prospectus ne soient pas mentionnées ou soient remplacées par des informations équivalentes, notamment lorsqu'elles sont d'une importance mineure et qu'elles ne sont pas de nature à influencer l'évaluation de la situation financière et des perspectives de l'émetteur, ou encore lorsqu'elles ne sont pas adaptées au domaine d'activité ou à la forme juridique de l'émetteur ou aux valeurs mobilières sur lesquelles porte le prospectus.

perçus par la société coopérative. Ces flux de dividendes sont plus lisibles dans les comptes sociaux. La quote-part de la société coopérative dans le bénéfice total sous-jacent des sociétés comprises dans son périmètre de consolidation est moins pertinent sous cet angle.

3.1.2.2. Offres publiques d'acquisition

Dérogation à l'obligation de lancer une OPA

L'article 50 de l'arrêté OPA précise 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".

Un certain nombre de dérogations sont prévues par l'article 52 de l'arrêté OPA. Il est entre autres stipulé à l'article 52 § 1^{er}, 4^o que "l'obligation de lancer une offre, telle que définie dans la section I^{re}, ne s'applique pas dans le cas d'une acquisition (...) qui est réalisée dans le cadre de la souscription à une augmentation de capital d'une société en difficultés au sens de l'article 633 du Code des sociétés, décidée par l'assemblée générale". L'application de cette exemption est ainsi soumise à deux conditions principales. D'une part, la société doit avoir vu son actif net réduit à un montant inférieur à la moitié du capital social, situation visée par l'article 633 C.Soc. D'autre part, l'augmentation de capital concernée doit avoir été décidée par l'assemblée générale.

Durant l'exercice sous revue, s'est présenté le cas d'une société cotée sur Euronext Brussels se trouvant dans le cas visé par l'article 633 C.Soc., qui envisageait de se refinancer en procédant à une émission d'obligations convertibles couplées à des warrants. La décision d'émettre des obligations convertibles et des warrants a été prise par l'assemblée générale, laquelle a également décidé d'augmenter le capital, sous condition suspensive de la conversion des obligations et de l'exercice des warrants.

Dans la mesure où la conversion des obligations et/ou l'exercice des warrants par leurs titulaires débouchaient sur une acquisition d'actions⁹⁵, la question s'est posée de savoir si un dépassement du seuil de 30% prévu à l'article 50 de l'arrêté OPA suite à cette acquisition donnait lieu à une obligation de lancer une offre publique d'acquisition ou si la dérogation prévue à l'article 52, § 1^{er}, 4^o de l'arrêté OPA était susceptible de s'appliquer.

Bien que l'article 52 § 1^{er}, 4^o de l'arrêté OPA ne le mentionne pas explicitement, la CBFA a estimé que cette disposition vise également la conversion d'obligations convertibles ou l'exercice de warrants émis (sans usage du capital autorisé) par une société se trouvant dans la situation visée à l'article 633 C.Soc. au moment de leur émission.

En effet, dans la mesure où la conversion des obligations ou l'exercice des warrants n'est que l'exécution d'une augmentation de capital déjà décidée (par l'assemblée générale), mais dont l'exécution est suspendue à la réalisation d'une condition suspensive, on peut admettre que l'acquisition d'actions subséquente a lieu dans le cadre d'une augmentation de capital.

Offre publique d'acquisition sur les actions Distrigas

La CBFA a été informée le 29 mai 2008 de la conclusion d'un accord en vue de la vente par la société anonyme Suez-Tractebel ("Suez") de sa participation de 57,24% dans la société anonyme Distrigas à Eni S.p.A.⁹⁶ au prix de 6.809,64 euros par action. Ce prix était susceptible d'être majoré d'un complément de prix au cas où le prix de cession par Distrigas à Fluxys de sa filiale Distrigas & Co ferait l'objet d'un complément de prix au-delà d'un prix fixe plancher convenu dans la convention de cession. S'agissant d'une acquisition de plus de 30 % des titres avec droit de vote, l'article 5 de la loi OPA tel qu'exécuté par le chapitre III de l'arrêté OPA était applicable.

95 Le rapport au Roi précédant l'arrêté OPA (commentaire de l'article 50) confirme que le concept d'acquisition utilisé dans l'article 50 de l'arrêté doit être interprété de manière large et qu'il inclut ainsi l'acquisition d'actions par l'exercice d'obligations convertibles ou de warrants.

96 L'accord a été conclu entre Suez et Eni S.p.A.; par la suite, les droits et obligations résultant de l'accord ont été transférés à la société anonyme Eni Gas & Power Belgium. Ci-après, "Eni" désigne aussi bien Eni S.p.A. qu'Eni Gas & Power Belgium.

Dérogation à l'article 53, alinéa 1, 2° de l'arrêté OPA

L'acquisition par Eni du contrôle de Distrigas était soumise à plusieurs conditions suspensives, dont la réalisation de la fusion entre Suez et Gaz de France, le non-exercice du droit de préemption de la société coopérative Publigaz et l'acceptation de Eni en qualité d'acquéreur par la Commission européenne^{97,98}. Par ailleurs, les parties au contrat étaient convenues de reporter le transfert des titres jusqu'à cinq jours après la réalisation de ces conditions suspensives.

Or, l'article 53, alinéa 1, 2° de l'arrêté OPA stipule que le prix de l'offre obligatoire ne peut être inférieur "à la moyenne pondérée des prix de négociation pratiqués sur le marché le plus liquide des titres concernés, au cours des trente derniers jours calendrier qui ont précédé la naissance de l'obligation de lancer une offre".

Eni était d'avis que dans le cas d'espèce, cette disposition était de nature à susciter des difficultés dans la mesure où le moment à partir duquel se calcule la période de 30 jours ne résultait pas de façon absolument certaine du contrat, et que cet élément pouvait avoir des conséquences non voulues sur le calcul du prix de l'offre. Eni a dès lors demandé à la CBFA une dérogation à l'article 53, alinéa 1, 2° précité.

Eni craignait notamment que la formation des cours des titres concernés ne soit faussée dans l'attente de la réalisation des conditions suspensives. Ainsi, si la dérogation n'était pas donnée, des achats spéculatifs auraient pu être opérés sur le marché afin de pousser le cours à la hausse et de conduire à relever le prix de l'offre. De plus, compte tenu de la structuration du prix de l'offre, qui consistait en une partie fixe et un complément variable éventuel à payer ultérieurement, il aurait été possible que le prix de négociation sur Euronext Brussels de l'action Distrigas s'établisse au-dessus de la partie fixe du prix offert lors de la reprise de la cotation. Le marché aurait en effet pu valoriser implicitement ce complément variable. L'offrant aurait ainsi pu être obligé, en application de l'article 53, alinéa 1, 2° de l'arrêté OPA, de fixer le prix de l'offre à un niveau plus élevé que le prix de la cession

intervenu en mai 2008, tandis que la partie fixe du prix aurait pu intégrer de manière injustifiée une partie du complément de prix.

Pour éviter toute incertitude juridique la CBFA a, pour autant que de besoin, octroyé la dérogation demandée, en manière telle que la moyenne pondérée des prix de négociation pratiqués sur le marché des titres Distrigas corresponde à la moyenne des 30 jours calendrier précédant la publication (le 29 mai 2008) de la conclusion de l'accord et du prix offert par Eni en application de l'article 8 du même arrêté. Outre les arguments invoqués auxquels elle a eu égard, la Commission a également observé que l'article 53, alinéa 1, 2° de l'arrêté OPA a pour but d'éviter qu'une offre obligatoire soit lancée à un prix inférieur au cours de bourse. Ce risque était inexistant dans le cas d'espèce vu que la partie fixe du prix excédait la moyenne pondérée des 30 jours calendrier qui avaient précédé la publication du prix offert par Eni. En outre, cette dérogation ne portait préjudice ni à l'égalité de traitement entre le cédant des actions et les actionnaires minoritaires puisque tous les détenteurs recevaient le même prix, ni à la protection des investisseurs puisque, comme déjà observé, le prix offert était supérieur à la moyenne pondérée des prix de négociation de l'action Distrigas sur Euronext Brussels "in tempore non suspecto", c'est-à-dire avant la publication du prix de l'offre et la suspension de la cotation.

Convention entre Publigaz et Eni

Eni et Publigaz, laquelle détenait 31,35% des actions Distrigas, avaient soumis à la CBFA un "term sheet" reprenant les grandes lignes de la convention d'actionnaires qu'ils souhaitaient conclure pour une durée de vingt ans. Ils tenaient ainsi à s'assurer que les droits qui seraient accordés à Publigaz ne constituaient pas des avantages particuliers, directs ou indirects, au sens de l'article 55, 2° de l'arrêté OPA et ne tombaient pas dans le champ d'application des articles 15, § 2 et 45 de l'arrêté précité qui visent l'hypothèse de l'acquisition de titres visés par l'offre à un prix supérieur ou à des conditions plus avantageuses que le prix de l'offre.

97 Cette acceptation résultait des engagements pris pour permettre à la Commission européenne de déclarer la fusion de Gaz de France et de Suez compatible avec le Marché commun.

98 C'est le 30 octobre 2008 en définitive que l'achat par Eni de la participation de 57,24% de Suez en Distrigas a été finalisé. Le 3 novembre 2008, la CBFA a été avisée par Eni de son intention de procéder à une offre publique obligatoire en vertu de l'article 5 de la loi OPA sur le solde des titres Distrigas restant en circulation.

En vertu des statuts de Distrigas, Publigaz détenait un droit de préemption exerçable dans l'hypothèse où Suez souhaiterait céder sa participation à un tiers. Le projet de convention prévoyait une renonciation par Publigaz à exercer son droit de préemption statutaire.

Il prévoyait par ailleurs :

- (a) un "*deadlock put right*" qui offre un droit de sortie à Publigaz par la vente de ses titres à Eni en cas de situation de blocage lors de l'exercice des droits de vote. Ce *put* peut être exercé un an après la clôture de l'offre publique, à un prix égal à la "*fair market value*" au moment de l'exercice, augmentée de 10% ("*termination fee*")⁹⁹. La "*fair market value*" est déterminée de commun accord par les parties ou, à défaut d'accord, par trois institutions financières indépendantes;
- (b) un "*general put right*" qui offre un droit de sortie inconditionnel à Publigaz par la vente à Eni. Ce *put* peut être exercé un an après la clôture de l'offre publique pendant neuf ans, à un prix égal à la "*fair market value*" au moment de l'exercice. Ce *put* peut être exercé une seule fois par période de 12 mois, à raison de tranches représentant au minimum 5% du capital de Distrigas;
- (c) un "*lock up*", soit l'interdiction pour Publigaz de céder ses actions A, B ou C à un tiers pendant dix ans à dater de la clôture de l'offre publique;
- (d) un "*call right*" en faveur de Publigaz, qui lui permet d'acquérir pendant trois mois à dater de la clôture de l'offre publique, au prix de l'offre publique, l'ensemble des actions de classe D acquises par Eni dans le cadre de l'offre publique, soit maximum 11,50% du capital de Distrigas.
- (e) divers autres droits et obligations de différente nature (préemption, *tag-along*¹⁰⁰, *standstill*).

L'arrêté OPA contient plusieurs dispositions en matière de détermination du prix dans le cadre d'une offre publique d'acquisition obligatoire.

En particulier, l'article 55, 2° prévoit que "la CBFA peut autoriser ou exiger une modification du prix s'il existe des éléments établissant que certains cédants des titres concernés se sont vu attribuer, outre la contrepartie, des avantages particuliers, directs ou indirects".

L'arrêté OPA prévoit également des dispositions générales concernant le prix d'une offre publique.

Ainsi, l'article 15, § 2 dispose que "si, pendant la période d'offre, l'offrant ou des personnes agissant de concert avec lui acquièrent ou se sont engagés à acquérir, en dehors du cadre de l'offre, des titres de la société visée à un prix supérieur à celui de l'offre, le prix de l'offre est aligné sur ce prix supérieur".

L'article 45 de l'arrêté prévoit quant à lui une interdiction d'acquérir "pendant une période d'un an à compter de la fin de la période d'offre, des titres qui étaient visés par l'offre publique, à des conditions plus avantageuses pour les cédants que celles prévues par l'offre publique en question, à moins de verser la différence de prix à tous les détenteurs de titres qui ont répondu à l'offre".

Les arguments invoqués par l'offrant et ses conseils pour justifier la non-application des articles 55, 2°, 15, § 2 et 45 de l'arrêté OPA étaient les suivants :

- des droits sont, certes, octroyés à Publigaz, mais, en contrepartie de ces droits, Publigaz consent diverses obligations, dont l'obligation de renoncer à l'exercice de son droit de préemption statutaire;

99 A augmenter le cas échéant d'un complément de prix représentant le *pro rata* dans l'ajustement du prix de l'offre publique qui pourrait intervenir suite à la vente de Distrigas & Co. Les actionnaires ayant répondu à l'offre publique ont reçu à cette fin un certificat.

100 Dans le cas où Eni vend tout ou partie de ses actions Distrigas à une personne à laquelle le contrôle de Distrigas serait ainsi transféré, le "*tag along right*" attribue le droit à Publigaz de vendre tout ou partie de ses actions Distrigas à cette même personne aux mêmes conditions.

- les actions Distrigas détenues par Publigaz sont soumises à un *lock up* de 10 ans, ce qui justifie l'existence d'une porte de sortie sous la forme d'un *put*;
- les *puts* ne peuvent être exercés que douze mois après la clôture de l'offre publique et leur prix d'exercice est encore indéterminable puisqu'il sera fonction de la valeur de l'action à ce moment;
- les droits consentis à Publigaz sont difficilement valorisables et il serait quasiment impossible de rapporter leur valeur éventuelle, pour autant qu'elle soit déterminable, au nombre d'actions qui pourraient éventuellement être cédées par Publigaz dans le cadre de l'offre publique d'acquisition, sauf à considérer qu'elle doit être rapportée au nombre de titres acquis par Eni auprès de Suez;
- les droits consentis à Publigaz ne sont pas liés à la cession à Eni de titres visés par l'offre publique et visent donc à compenser ou à rémunérer d'autres éléments qu'un droit lié aux actions Distrigas.

Sur la base de l'ensemble des circonstances du dossier, la CBFA n'a pas formulé d'observation à ce sujet. Elle a cependant veillé à ce que le prospectus contienne une description complète de la convention entre Eni et Publigaz et justifie l'équivalence des droits/obligations découlant du "*term sheet*".

Achat concomitant d'actifs énergétiques

En compensation de son obligation de vendre sa participation en Distrigas dans le cadre du projet de fusion avec Gaz de France, ce qui était une exigence de la Commission européenne en matière de concurrence, Suez souhaitait coupler la vente de Distrigas à une acquisition d'actifs énergétiques dans d'autres marchés. Il convient de noter qu'il ne s'agissait pas d'un échange d'actifs au sens propre du terme, les deux opérations devant être réalisées séparément en espèces.

Le processus compétitif utilisé pour la vente de Distrigas avait permis de déterminer, dans une certaine mesure, un prix de marché pour la participation en Distrigas. Néanmoins, il convenait de s'assurer que l'existence d'une cession concomitante d'actifs énergétiques par Eni à Suez

n'impliquait pas l'offre à Suez d'un avantage particulier au sens de l'article 55, 2° précité de l'arrêté OPA, c'est-à-dire que cette cession d'actifs énergétiques était réalisée aux conditions de marché.

Outre les '*fairness opinions*' réalisées par ses conseillers financiers dans le cadre des procédures courantes d'information du conseil d'administration, Eni a confirmé dans le prospectus que les ventes d'actifs énergétiques avaient été négociées '*at arm's length*'. Pour conforter cette déclaration, elle a produit la '*fairness opinion*' d'une banque d'affaires indépendante.

La CBFA a examiné les conclusions de cette banque d'affaires et a interrogé ses représentants. Sur base de ces éléments, la CBFA a estimé que les conditions de l'article 55, 2° de l'arrêté OPA n'étaient pas réunies en l'espèce.

Outre la description des actifs vendus, le prospectus comprenait en annexe cette '*fairness opinion*', de même que le courrier par lequel la banque d'affaires confirmait son indépendance.

Déclaration de Publigaz quant à l'apport de ses titres à l'offre

Le mémoire de réponse, rédigé par l'organe d'administration de la société cible, doit indiquer notamment si les administrateurs et les personnes qu'ils représentent en fait apporteront ou non à l'offre les titres qu'ils détiennent. En l'occurrence, le mémoire de réponse faisait également mention de l'intention de Publigaz.

Initialement, le mémoire comprenait l'intention de Publigaz d'apporter au moins un nombre déterminé d'actions à l'offre, sans exclure de céder des actions supplémentaires, voire toutes, dans le cadre de l'offre. La CBFA a exigé que tout apport supplémentaire par Publigaz fasse l'objet d'un complément au mémoire de réponse, conformément à l'article 28, § 2, alinéa 4, de l'arrêté OPA, afin que le public soit informé de la position exacte de Publigaz. Ce complément a été publié une semaine avant la clôture de l'offre.

Offre publique de reprise et admission à la cote d'actions nouvelles - contenu du prospectus d'offre et de l'information équivalente - historique financier complexe

Description des opérations

Au cours de la période sous revue, la société anonyme Punch International a acquis une participation de 95,96% dans la société anonyme Accentis et a procédé à une offre publique d'acquisition obligatoire sur les actions d'Accentis non encore détenues par lui¹⁰¹. Par ailleurs, des actions nouvellement émises par Accentis ont été admises à la négociation sur Euronext Brussels. A propos de ces deux opérations, la Commission a eu à examiner le prospectus d'offre d'acquisition et s'est prononcée sur les informations à fournir dans le cadre de l'admission complémentaire d'actions à la négociation.

Punch International a acquis sa participation de 95,96% dans Accentis au début du mois d'octobre 2008, par un apport en nature d'une créance qu'il détenait à l'encontre d'Accentis. Cette créance était née lors de l'acquisition par Accentis de l'ensemble des actions de la société Punch Property International (ci-après "PPI"), une filiale de Punch International au sein de laquelle était centralisée la majeure partie du patrimoine immobilier du groupe Punch. Punch International avait, dans la perspective de l'acquisition de PPI, accordé à Accentis un prêt à court terme. Des conventions avaient par ailleurs été signées concernant l'achat par Accentis ou ses sociétés liées du solde du patrimoine immobilier du groupe Punch.

Au moment de l'acquisition de PPI, Accentis était ce que l'on appelle une coquille vide cotée, si l'on excepte sa participation de 50% dans la société D&V Engineering. A la veille de cette acquisition, Accentis avait en effet, à la demande de Punch International, cédé ses activités hôtelières et de développement de projets à son propre actionnaire principal. Il avait auparavant déjà démantelé ses autres activités dans le secteur de la construction.

Dans le cadre de cette opération immobilière, Accentis a ainsi acquis dans un premier temps l'ensemble des actions de PPI. Dans un deuxième temps, Punch International, actionnaire de contrôle de PPI, a acquis, en

contrepartie de son apport en nature, le contrôle d'Accentis. Cette transaction combinée, à l'issue de laquelle d'une part la société non cotée PPI a été achetée par l'entité cotée Accentis de taille beaucoup plus modeste, et d'autre part le contrôle d'Accentis est passé dans les mains de Punch International, était à qualifier d'acquisition inversée au sens de l'IFRS 3¹⁰². Cette qualification revêt de l'importance pour le traitement comptable de la transaction.

La participation de Punch International dans Accentis a ensuite été réduite à 24% à la suite d'une réduction de capital de Punch International. Cette réduction de capital avait en l'occurrence été réalisée par allocation d'actions d'Accentis aux actionnaires de Punch International.

Obligation de publication d'un prospectus et contenu du prospectus

Dans le cadre de l'offre publique d'acquisition obligatoire, Punch International était tenu de rédiger un prospectus d'offre. L'admission à la négociation des actions nouvelles d'Accentis, émises en contrepartie de l'apport en nature, bénéficiait d'une exemption de l'obligation de publier un prospectus à la condition que le public dispose d'une information que la Commission estime équivalente à celle à fournir dans le prospectus¹⁰³. En l'occurrence, l'équivalence a été appréciée en examinant la proposition de mise à disposition des informations à la lumière des exigences en matière de contenu du prospectus d'admission.

Les informations à fournir dans un prospectus d'admission, prospectus qui servait donc de référence pour l'appréciation du contenu des informations équivalentes, sont plus étendues que celles qu'il faut faire figurer dans un prospectus d'offre¹⁰⁴. Comme en l'occurrence, les informations équivalentes allaient être mises à disposition plus tard que le prospectus d'offre, il existait, pour ce qui concernait les informations essentielles à fournir, un risque d'asymétrie aux dépens de l'actionnaire d'Accentis amené à décider de répondre ou non à l'offre d'acquisition. Pour éviter cet écueil, Punch International a inclus dans le prospectus d'offre, à la demande de la Commission, des informations complémentaires dans le cadre de l'admission à la cote qui, autrement, n'auraient été disponibles qu'à l'issue de la période d'acceptation.

101 Article 5 de la loi OPA.

102 IFRS 3.21 et IFRS 3, annexe B, B1 B15.

103 Article 18, § 2, d) de la loi prospectus

104 Voir l'article 13, § 1^{er} de la loi OPA, l'article 24 de l'arrêté OPA, et le schéma, joint en annexe I à l'arrêté OPA, de prospectus pour les offres publiques d'acquisition portant sur des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote.

Les informations à inclure au minimum dans un prospectus d'admission sont prévues par le règlement prospectus¹⁰⁵. Dans certains cas particuliers, la Commission peut demander que soient fournies des informations adaptées, en ce compris, le cas échéant, un rapport d'expert relatif aux actifs de l'émetteur. Il s'agit de cas où les activités de l'émetteur sont d'une nature spécifique¹⁰⁶. Le contenu de ces informations adaptées est précisé par le CESR¹⁰⁷. Les nouvelles activités d'Accentis correspondaient en particulier aux catégories "sociétés immobilières" et "sociétés ayant moins de trois années d'existence (*start-ups*)".

En conséquence, les informations à fournir dans le cadre d'un prospectus d'offre ont été complétées par l'insertion, d'une part, d'une sélection d'informations minimales prévues par le règlement prospectus, et, d'autre part, des informations adaptées recommandées par le CESR, dont un rapport d'un expert immobilier.

Informations financières historiques figurant dans le prospectus historique financier complexe

Accentis devait être considéré comme un émetteur ayant un historique financier complexe au sens du règlement prospectus¹⁰⁸. Il avait par ailleurs conclu de façon ferme des conventions quant à l'acquisition, auprès du groupe Punch et des actionnaires de Punch International, du solde de leur patrimoine immobilier. Cela signifiait qu'il avait pris un engagement financier important au sens du règlement prospectus¹⁰⁹. En vertu du règlement prospectus, l'autorité compétente doit, dans le cas d'un historique financier complexe ou d'un engagement financier important, et compte tenu du caractère atypique, voire unique, de ces situations, déterminer au cas par cas les informations (éventuellement) requises¹¹⁰.

Les particularités suivantes du dossier ont joué un rôle important dans l'appréciation concrète des informations financières à fournir.

- Conformément à l'IFRS 3, dans le cas d'une acquisition inversée, la filiale sur le plan juridique (en l'occurrence PPI) est considérée comme l'acquéreur pour les besoins de l'établissement des comptes consolidés de la société mère sur le plan juridique (en l'occurrence Accentis)¹¹¹. En vertu de cette même norme d'information financière, les informations financières historiques comparatives sont, dans le cas d'une acquisition inversée, celles de la filiale sur le plan juridique, à savoir PPI¹¹². L'appréciation des informations financières historiques requises devait donc se faire en l'occurrence du point de vue de PPI. Au demeurant, les informations financières historiques d'Accentis n'avaient plus guère de pertinence à l'issue de l'acquisition du patrimoine immobilier.
- La majeure partie du patrimoine immobilier du groupe Punch avait été cédée à PPI, dans la perspective du transfert imminent des actions de ce dernier. Ce patrimoine n'apparaissait donc pas dans les comptes historiques non consolidés de PPI. L'autre élément spécifique du dossier était le fait que le patrimoine immobilier dont Punch International s'était ainsi défait ne constituait pas, avant la cession des titres, un secteur distinct faisant l'objet d'un reporting interne spécifique. Il s'avérait en effet que l'actif immobilier était utilisé principalement par les entités opérationnelles du groupe Punch, de sorte que Punch International ne percevait pratiquement aucun loyer de tiers pour ces immeubles. Le groupe Punch ne faisait dès lors pas figurer ce patrimoine dans ses comptes au titre de placement immobilier. Il n'existait pas davantage de comptes consolidés (internes) au niveau de PPI. Si l'on avait inclus, dans le prospectus d'offre, des comptes historiques de PPI, tel que cela se fait habituellement, ou des comptes consolidés historiques retraités selon les IFRS, cela n'aurait apporté que peu d'informations pertinentes.

105 Article 26, § 1^{er} de la loi prospectus.

106 Article 23 du règlement prospectus. Les catégories concernées d'émetteurs sont énumérés à l'annexe XIX du règlement prospectus.

107 CESR's recommendations for the consistent implementation of the European Commission's Regulation on Prospectuses No 809/2004, en particulier les rubriques 128 130 relatives aux sociétés immobilières, et les rubriques 135 139 relatives aux entreprises *start-up*.

108 Voir l'article 4bis, § 5, alinéa 1^{er} du règlement prospectus tel que modifié par le règlement n° 211/2007 de la Commission du 27 février 2007, ainsi que le rapport du comité de direction CBFA 2007, p. 47.

109 Voir le rapport du comité de direction CBFA 2007, p. 48.

110 8^e considérant du règlement n° 211/2007 de la Commission du 27 février 2007.

111 IFRS 3.21 et IFRS 3, annexe B, B1 B15.

112 L'IFRS 3, annexe B, B7 prévoit notamment que "les états financiers consolidés préparés à la suite d'une acquisition inversée doivent être présentés sous le nom de la société mère sur le plan juridique, mais décrits dans les notes comme étant la suite des états financiers de la filiale sur le plan juridique (c'est-à-dire l'acquéreur du point de vue comptable). Du fait que de tels états financiers consolidés représentent la suite des états financiers de la filiale sur le plan juridique : (...) (d) les informations comparatives présentées dans ces états financiers consolidés doivent être celles de la filiale sur le plan juridique."

- A l'exception du bilan consolidé au 30 juin 2008, il était impossible de fournir des informations *pro forma* pour les périodes intermédiaires et complètes les plus récentes d'Accentis. Ces informations sont normalement obligatoires pour une société dont les valeurs brutes ont subi une variation sensible¹¹³. En l'occurrence, les informations *pro forma* auraient dû être établies à partir des informations financières historiques pertinentes concernant les actifs immobiliers acquis. Toutefois, comme le patrimoine immobilier visé n'avait pas, au cours de l'exercice 2007 et de la période intermédiaire clôturée au 30 juin 2008, constitué au sein de Punch International une unité générant des revenus externes, il n'était pas possible de satisfaire à l'exigence selon laquelle les ajustements aux informations financières *pro forma* (c'est à dire les résultats à inclure dans les comptes *pro forma*) doivent pouvoir être étayés par des faits¹¹⁴.

Compte tenu de ces particularités, les informations financières figurant dans le prospectus d'offre ont été complétées par : un bilan *pro forma* pour la période intermédiaire la plus récente au 30 juin 2008, une prévision au 31 décembre 2009, et des chiffres illustratifs¹¹⁵ pour l'exercice 2008 à des fins comparatives.

Comme le prospectus répondait aux exigences relatives aux prospectus d'offres en matière d'informations à fournir, la Commission l'a approuvé. Compte tenu des informations complémentaires qui étaient fournies dans le prospectus d'offre, et du fait qu'elles étaient dûment mises à la disposition des investisseurs, en même temps qu'une série d'autres documents rendus publics, la Commission a estimé que, dans le cadre de l'admission à la négociation des actions nouvelles d'Accentis, les informations qui étaient fournies étaient équivalentes à celles qui devraient figurer dans un prospectus d'admission.

La comptabilisation de l'acquisition des actions PPI dans les rapports financiers intermédiaires de Punch International et d'Accentis

La Commission a constaté que la comptabilisation, dans les états financiers résumés au 30 juin 2008 établis par Accentis d'une part et par Punch International d'autre part, de l'acquisition par Accentis de l'ensemble des actions de PPI détenues par Punch International (et donc de la majeure partie du patrimoine immobilier de ce dernier) était contradictoire. Il apparaissait en particulier, à la lecture du rapport financier intermédiaire 2008 de Punch International, que ce dernier avait considéré la vente de PPI comme étant réalisée au 30 juin 2008, et avait à cet égard enregistré une plus-value. Accentis communiquait en revanche dans ses états financiers résumés au 30 juin 2008 que, selon les termes des IFRS, la transaction ne pouvait pas encore être enregistrée dans ses comptes. Il soulignait à cet égard le droit qui lui avait été octroyé de convertir sa dette à l'égard de Punch International en capital en l'absence de refinancement. Accentis estimait qu'en raison de ce droit de conversion, qui expirait le 31 octobre 2008 et sur l'exercice duquel Punch International n'avait aucun contrôle, les risques et avantages essentiels liés à la propriété des biens (et de leurs sociétés respectives) ne lui avaient pas économiquement été cédés, et qu'il ne pouvait dès lors pas enregistrer cette acquisition en ses comptes au 30 juin 2008. En effet, en cas d'exercice de ce droit de conversion, Punch International acquerrait le contrôle d'Accentis, et le patrimoine immobilier cédé demeurerait dans le groupe Punch. La qualification comptable de cette transaction dépendait de l'exercice (acquisition inversée) ou non (acquisition) du droit de conversion. Il s'avérait du reste qu'il existait dans le chef d'Accentis un engagement qui impliquait, pendant la durée de l'emprunt, une limitation de son droit de propriété quant aux biens immobiliers acquis.

113 Voir la rubrique 20.2 de l'annexe I au règlement prospectus, ainsi que le document intitulé *Frequently asked questions regarding Prospectuses : Common positions agreed by CESR Members 3rd version - updated September 2007*, question 45.

114 Rubrique 6, c) de l'annexe II au règlement prospectus.

115 Il ne s'agissait pas de chiffres *pro forma* mais de chiffres fournis à titre d'illustration parce que certains d'entre eux étaient basés sur des hypothèses et ne pouvaient être étayés par des faits (notamment en raison de l'absence, par le passé, de revenus de location externes).

La Commission a recueilli des informations complémentaires au sujet de cette opération, et a sollicité l'avis des commissaires des deux sociétés. Les commissaires étaient tous deux d'avis que la cession du patrimoine immobilier au 30 juin 2008 ne pouvait être considérée comme réalisée et ne pouvait dès lors à cette date être enregistrée dans les comptes des sociétés.

S'appuyant sur ces avis ainsi que sur sa propre analyse, la Commission a pu se rallier à l'approche suivie par Accentis dans son rapport financier semestriel de 2008. Afin d'informer correctement les investisseurs, la Commission a demandé que figure dans le prospectus une déclaration du commissaire de Punch International quant au rapport financier semestriel. Cette déclaration indiquait qu'au 30 juin 2008, la plus-value devait être considérée comme non réalisée¹¹⁶.

Opérations de certification/décertification d'actions à l'occasion de l'acquisition d'Anheuser-Busch par InBev - Appréciation au regard du franchissement du seuil de 30%

Avant le lancement de l'augmentation de capital réalisée par InBev à l'occasion de l'acquisition d'Anheuser-Busch¹¹⁷, la CBFA a examiné, à la demande de la Stichting InBev, si les opérations décrites ci-après pouvaient avoir comme conséquence un franchissement du seuil de 30% visé à l'article 50 de l'arrêté OPA, ce qui aurait obligé la Stichting à lancer une OPA.

Préalablement à l'augmentation de capital, la Stichting détenait 52% des droits de vote d'InBev. La Stichting est contrôlée conjointement par la société anonyme Eugénie Patrie Sébastien (EPS) et la société à responsabilité limitée BRC.

Dans le cadre de l'augmentation de capital, les opérations suivantes devaient être réalisées :

- la cession à EPS et BRC des droits de souscription relatifs aux actions InBev que possédait la Stichting;
- l'utilisation, par EPS et BRC, d'une partie de ceux-ci pour participer à l'augmentation de capital;

- la décertification, par EPS et BRC, d'un certain nombre d'actions InBev ex-droit de souscription que possédait la Stichting. Ces actions ont été cédées dans le cadre d'un placement privé;
- la souscription par EPS et BRC, avec les fonds récoltés, à des actions nouvelles à concurrence du solde des droits de souscription;
- la certification des actions souscrites par EPS et BRC.

A la suite de ces décertifications, la Stichting aurait pu passer temporairement en dessous du seuil de 30% des droits de vote d'InBev avant de remonter, à l'issue de l'augmentation de capital, au-dessus du seuil de 30%.

La Commission a admis que, dans cette hypothèse, il n'y aurait pas d'obligation de lancer une OPA, et ce en raison de l'effet combiné de l'article 52, § 1^{er}, 5^o et de l'article 52, § 1^{er}, 2^o de l'arrêté OPA. En effet, le franchissement à la hausse du seuil de 30% aurait lieu en raison de la souscription d'actions dans le cadre d'une augmentation de capital avec droits de préférence décidée par l'assemblée générale et pourrait donc bénéficier de la dérogation prévue à l'article 52, § 1^{er}, 5^o de l'arrêté OPA. Par ailleurs, la certification des actions nouvelles au sein de la Stichting devrait être considérée comme une cession entre personnes liées au sens de l'article 11 C.Soc. dans la mesure où EPS et BRC contrôlent conjointement la Stichting de sorte qu'elle pourrait bénéficier de la dérogation prévue à l'article 52, § 1^{er}, 2^o de l'arrêté OPA.

Le passage en dessous du seuil de 30% ne s'est finalement pas produit.

Offre publique d'acquisition de Banimmio sur les certificats immobiliers émis par Immo North Plaza

Une offre publique d'acquisition conditionnelle avait initialement été lancée par la société anonyme Banimmio sur la totalité des certificats immobiliers émis par la société anonyme Immo-North Plaza. Un prospectus établi par Banimmio, ainsi qu'un mémoire en réponse établi par Immo-North Plaza, avaient été soumis à l'approbation de la CBFA.

¹¹⁶ Le commissaire précisait également que la plus-value imputée au compte de résultats de Punch International ne pourrait être considérée comme réalisée qu'une fois effectué l'ensemble des transactions exposées dans le prospectus. A hauteur de la participation que Punch International continuerait à détenir dans Accentis, la plus-value ne pourrait être exprimée.

¹¹⁷ Voir le présent rapport, p. 35 et 36.

En cours d'offre, un communiqué de presse a été publié par Immo-North Plaza dans lequel elle indiquait avoir reçu une offre non ferme de GE Real Estate France portant sur l'immeuble faisant l'objet des certificats immobiliers. S'agissant d'une offre sur le bien immobilier lui-même et non sur les certificats immobiliers émis par Immo-North Plaza, les dispositions relatives aux contre-offres ne trouvaient pas à s'appliquer. Néanmoins, il y avait une forme de concurrence entre les deux offres car les porteurs avaient la possibilité soit d'apporter leurs titres à Banimmo dans le cadre de l'OPA, soit d'attendre que l'immeuble soit éventuellement vendu à GE Real Estate France par Immo-North Plaza, ce qui mènerait à la liquidation de cette dernière et au remboursement des certificats immobiliers. La CBFA a donc veillé à ce que le public dispose d'une information correcte et complète sur les deux offres. Elle a ainsi fait en sorte que, via le mémoire en réponse, Immo-North Plaza prenne position sur les deux offres et les compare de manière telle que le public puisse prendre une décision en connaissance de cause sur l'offre publique faite par Banimmo.

Condition relative aux événements négatifs majeurs - "materially adverse changes"

Les offres publiques d'acquisition volontaires sont souvent lancées sous réserve que certaines conditions soient remplies, par exemple qu'un pourcentage donné de titres soit présenté à l'offrant, ou encore que les autorités chargées de la concurrence ne s'opposent pas à l'opération projetée. Ces conditions doivent figurer dans l'avis qui rend l'offre officiellement publique. Lorsque, indépendamment de la volonté de l'offrant, une condition n'est pas remplie, l'offrant peut retirer son offre. Il doit l'indiquer à la Commission, à la suite de quoi le retrait est rendu public, au plus tard le lendemain.

Il est de plus en plus fréquent que l'offrant subordonne son offre à la condition que ne survienne, dans la situa-

tion financière de la société cible, aucun événement négatif majeur (*materially adverse change*) tel que son impact dépasse un seuil de matérialité défini. La Commission estime qu'il faut pouvoir constater de la manière la plus objective possible si la condition est remplie ou non. Lorsque, par exemple, la condition est formulée de telle manière qu'une modification qui n'a pas encore entraîné de dette ou de perte d'ampleur pour la société cible, mais pour laquelle l'on peut "raisonnablement" prévoir que ce sera le cas, il existe un risque d'application arbitraire. Pour éviter cet écueil, la Commission a, dans certains dossiers, demandé à l'offrant d'objectiver la condition, plus précisément en spécifiant que l'existence d'un événement négatif majeur pour lequel l'on peut raisonnablement prévoir qu'il entraînera une perte ou une dette d'ampleur sera confirmée par un expert indépendant. Moyennant l'ajout de cette précision, la Commission a estimé qu'une telle condition était acceptable, pour autant que le seuil de matérialité indiqué dans la condition soit suffisamment élevé par rapport à la situation financière de la société cible.

Notification d'une participation détenue par l'intermédiaire d'une "stichting administratiekantoor"

Au cours de la période sous revue, la CBFA a reçu une notification de participation portant sur un émetteur belge dont les actions sont cotées sur Euronext Brussels. Cette notification avait été effectuée en application de la disposition transitoire de l'article 29, § 1^{er}, alinéa 1^{er} de la loi transparence. L'examen de cette notification a été l'occasion de clarifier l'application de certaines règles de cette nouvelle législation.

La notification identifiait en tant que personnes tenues à notification, d'une part deux actionnaires directs agissant de concert¹¹⁸, et d'autre part leurs personnes détenant le contrôle¹¹⁹.

118 Obligation de notification fondée sur l'article 6, § 1^{er}, alinéa 1^{er} et § 4, alinéa 1^{er} de la loi transparence.

119 Obligation de notification fondée sur l'article 6, § 1^{er}, alinéa 1^{er} et § 5, alinéa 1^{er}, 2^o de la loi transparence.

L'un des actionnaires directs était une *stichting administratiekantoor* de droit néerlandais. Comme les certificats de cette *stichting administratiekantoor* ne conféraient pas à leurs détenteurs le droit d'acquérir uniquement de leur propre initiative les valeurs mobilières conférant droit de vote déjà émises sur lesquelles elles portaient, il n'y avait pas d'équivalence entre les certificats et ces valeurs mobilières conférant droit de vote. Il n'incombait dès lors pas, à ce titre, d'obligation de notification aux détenteurs des certificats¹²⁰.

Il convenait toutefois de mentionner certains détenteurs de certificats au titre de personnes tenues à notification, parce qu'elles étaient réputées détenir indirectement des titres conférant le droit de vote, en raison du contrôle exercé, conjointement en l'occurrence, sur la *stichting administratiekantoor*¹²¹. En l'espèce, l'existence du pouvoir de contrôle était établi sur la base des définitions du Code des sociétés¹²².

Les autres détenteurs de certificats n'étaient pas tenus de procéder à une notification, même dans l'hypothèse d'une action de concert entre eux au niveau de la *stichting administratiekantoor*. Une telle action ne portait en effet pas sur une participation directe et n'était pas davantage à considérer comme une participation indirecte au sens de l'article 6, § 5 de la loi transparence.

Evaluation de warrants dans le cadre d'une offre publique d'acquisition et d'une contre-offre publique d'acquisition avec obligation de surenchère d'au moins 5%

Dans un dossier d'offre publique d'acquisition volontaire, la société visée avait également émis des warrants qui devaient être inclus dans l'offre. Comme indiqué dans le rapport du comité de direction de 2007¹²³, le prix fixé par l'offrant pour les warrants était calculé selon la formule de Black and Scholes, avec comme valeur de marché de l'action le prix proposé par l'offrant pour les actions, afin d'évaluer les warrants sur une base identique à celle des actions. Pour certains warrants qui étaient "*deep out of the money*" et dont la valeur théorique était proche de zéro, le prix offert a fait l'objet d'un arrondissement au centime d'euro.

Une contre-offre a ensuite été lancée sur la société visée. En application de l'article 37 de l'arrêté OPA, le prix de la contre-offre doit excéder d'au moins 5% celui de

l'offre. Le contre-offrant a valorisé les warrants en suivant la même méthodologie que l'offrant. Le prix proposé dans le cadre de la contre-offre pour les actions a dès lors été utilisé comme valeur de marché de l'action pour l'application de la formule Black and Scholes. Bien que le prix ainsi obtenu pour certains warrants "out of the money" n'excédât pas d'au moins 5% le prix offert pour ceux-ci dans le cadre de l'offre initiale, la Commission a estimé cette façon de procéder acceptable. En effet, le contre-offrant utilisait la même méthodologie que l'offrant pour valoriser les warrants et le prix global qu'il proposait pour l'ensemble des titres visés par la contre-offre excédait d'au moins 5% le prix global proposé par l'offrant pour ces mêmes titres.

Offres publiques de reprise - Arrêts de la Cour d'appel dans les affaires Ubizen et Electrabel

Le 25 novembre 2008, la Cour d'appel de Bruxelles a rendu un arrêt relatif à l'offre publique de reprise sur les actions et warrants émis par la société anonyme Ubizen.

A l'issue de l'offre publique de reprise, lancée par Cybertrust Holding Inc. (ci-après "Cybertrust"), l'actionnaire majoritaire d'Ubizen, un nombre important d'actionnaires minoritaires d'Ubizen avaient introduit une demande à l'encontre de Cybertrust. La demande visait à faire condamner l'offrant au paiement d'un complément de prix par action Ubizen détenue par les demandeurs au moment d'une offre de reprise. Les demandeurs faisaient valoir que le prix offert ne répondait pas au prescrit de l'article 45, 4° de l'arrêté OPA applicable à l'époque, qui prévoyait que le prix de l'offre de reprise devait sauvegarder les intérêts des porteurs de titres.

La Cour confirme quant au fond que les actionnaires ont un droit subjectif à demander un tel complément au prix offert.

A cet égard, la Cour voit une différence fondamentale entre une offre publique d'acquisition et une offre publique de reprise. La Cour rappelle que, dans le cas d'une offre publique d'acquisition, les porteurs de titres de la société visée sont libres d'accepter ou de refuser l'offre aux conditions fixées unilatéralement par l'offrant. L'offre publique de reprise entraîne en revanche le retrait obligatoire des actionnaires minoritaires qui n'auraient pas présenté leurs titres au cours de la période d'acceptation. De l'avis de la Cour, cette différence a des conséquences

120 Articles 6, § 7 et 29, § 1^{er}, alinéa 1^{er} de la loi transparence, et article 6, § 1^{er}, alinéa 2 de l'arrêté transparence.

121 Article 6, § 5, alinéa 1^{er}, 2° de la loi transparence.

122 Article 3, § 1^{er}, 5° de la loi transparence.

123 Voir le rapport du comité de direction CBFA 2007, p. 59.

pour la description de la mission de contrôle de la CBFA, pour l'étendue des droits des porteurs de titres, et pour l'exercice de ces droits.

Dans le cas d'une offre de reprise, la CBFA doit se prononcer en particulier sur la question de savoir si l'offre sauvegarde les intérêts des actionnaires minoritaires, notamment en portant une appréciation sur le prix offert. Selon la Cour, la décision par laquelle la CBFA constate, au terme d'un examen, que les intérêts des minoritaires sont sauvegardés, produit, dans le cas d'une offre publique de reprise, des effets de droit à l'égard de l'offrant et des porteurs de titres. La protection dont bénéficient les détenteurs de titres grâce à l'intervention de la CBFA exige dès lors, de l'avis de la Cour, une décision explicite qui doit être motivée selon les modalités prévues par la loi du 29 juillet 1991 relative à la motivation formelle des actes administratifs. Ces exigences s'imposent d'autant plus que, comme en l'espèce, des griefs peuvent être formulés au cours de la procédure.

La Cour estime par ailleurs que la déclaration d'approbation du prospectus par la CBFA ne vaut pas une appréciation positive des conditions de l'offre, sauf à considérer qu'il s'agit d'une décision implicite et non motivée. La Cour constate que les documents publiés, qui sont les seuls auxquels les porteurs de titres Ubizen ont eu accès, ne font pas état d'une décision explicite de la CBFA, ni des motifs qui auraient fondé cette décision.

Selon la Cour, l'indication explicite, dans le prospectus, que l'approbation par la CBFA ne représente pas un jugement sur la qualité de l'offre, ne s'applique pas en cas d'offre publique de reprise. La Cour indique à cet égard que l'application de cette règle est incompatible avec l'objet du contrôle par la CBFA et avec la nécessité que l'exercice de ce contrôle se manifeste par l'adoption d'une décision explicite et motivée. Dans le même ordre d'idées, la Cour estime que la disposition légale qui limite la possibilité de recours contre l'approbation par la CBFA d'un prospectus ne s'applique pas à l'égard de la décision de la CBFA lorsque cette dernière détermine que les intérêts des actionnaires minoritaires sont sauvegardés. La Cour estime par ailleurs que la disposition légale en vertu de laquelle la CBFA est "seule" chargée du contrôle de la législation en matière d'OPA ne porte pas préjudice

au contrôle juridictionnel de ses décisions, et que le risque pour l'offrant d'être exposé à une majoration du prix est inhérent à toute offre publique de reprise indépendante.

Enfin, la Cour examine la question de savoir si les actionnaires d'Ubizen qui s'estiment lésés pouvaient engager leur procédure à l'encontre de la CBFA ou de l'offrant. La Cour confirme à ce propos que, vu la portée du contrôle de la CBFA en matière d'offres, cette dernière dispose d'une marge d'appréciation dans l'exercice dudit contrôle, et que la Cour ne peut pas se mettre à la place de la CBFA. La Cour en déduit que les demandeurs auraient dû engager une procédure contre la décision de la CBFA afin de mettre en question l'appréciation, par la CBFA, des conditions de l'offre. La Cour déboute dès lors les demandeurs de leur action.



Le 1^{er} décembre 2008, la Cour d'appel de Bruxelles a rendu un arrêt relatif à l'offre publique de reprise sur les actions de la société anonyme Electrabel.

Dans cette affaire, trois actionnaires avaient introduit une demande à l'encontre de Suez, société anonyme de droit français, et d'Electrabel, afin d'obtenir un complément de prix dans le cadre de l'offre publique de reprise.

La Cour, motivant sa décision par un argumentaire comparable à celui esquissé ci-dessus, estime que les demandeurs auraient dû engager une procédure contre la décision de la CBFA afin de mettre en question l'appréciation, par la CBFA, des conditions de l'offre. La Cour déboute dès lors les demandeurs de leur action.



Certaines parties avaient introduit auprès de la Cour d'appel de Bruxelles une requête visant à titre principal à obtenir un prix plus élevé dans le cadre de l'offre de reprise de Suez sur l'ensemble des titres Electrabel. Le 29 avril 2008, la Cour d'appel de Bruxelles a rendu son arrêt, qui déclare la requête introductive irrecevable pour cause de méconnaissance de la législation sur l'emploi des langues en matière judiciaire.

La Cour a précisé que la requête irrecevable avait un effet interruptif. Cela signifiait que les demandeurs avaient la possibilité d'introduire une nouvelle requête et pouvaient à cet égard invoquer l'effet interruptif de la requête initiale. Le nouveau délai d'introduction de la requête introductive ne courrait qu'à partir du moment où l'arrêt déjà rendu serait coulé en force de chose jugée.

3.2. CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

3.2.1. Evolution du cadre réglementaire national et international

Nouvelle réglementation concernant la publicité des participations importantes

Dans le cadre de la transposition en droit belge de la directive transparence¹²⁴ et de ses mesures d'exécution, la réglementation belge en matière de transparence a été actualisée au cours des années 2007 et 2008. L'objectif était de transposer le deuxième volet de la directive transparence, lequel porte sur la publicité des participations importantes détenues dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé. Le premier volet de cette directive, qui traite de la publication d'informations sur les émetteurs dont les titres sont déjà admis à la négociation sur un marché réglementé, avait été transposé précédemment par l'article 10 de la loi du 2 août 2002 et par l'arrêté royal du 14 novembre 2007¹²⁵.

La réglementation actualisée dont question ci-dessus est principalement contenue dans la loi transparence et dans l'arrêté royal du 14 février 2008 portant exécution de cette loi (arrêté transparence)¹²⁶. Elle est entrée en vigueur le 1^{er} septembre 2008.

Les nouveautés introduites par rapport à la loi du 2 mars 1989 et à l'arrêté royal du 10 mai 1989 se situent sur plusieurs plans.

La nouvelle réglementation s'applique aussi bien aux émetteurs belges dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé (en Belgique ou dans un autre Etat membre de l'EEE), qu'aux émetteurs de pays tiers dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé belge et qui sont tenus de déposer leur information annuelle auprès de la CBFA, conformément aux dispositions du titre X de la loi prospectus.

Pour calculer les quotités de droits de vote détenues, il convenait, sous l'empire de la loi du 2 mars 1989, de tenir compte, au numérateur, des droits de vote actuels et potentiels, que ces derniers aient trait à des titres déjà

124 Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil 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, JO L 390 du 31 décembre 2004, p. 38. Voir le rapport du comité de direction CBFA 2004, p. 100.

125 Arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé (MB 3 décembre 2007). Voir le rapport du comité de direction CBFA 2007, p. 60 à 62.

126 Arrêté royal relatif à la publicité des participations importantes (MB 4 mars 2008).

émis ou à des titres non encore émis, par exemple des droits de vote potentiels attachés à des options, d'une part, ou attachés à des warrants ou à des obligations convertibles, d'autre part, et de tenir compte, au dénominateur, des droits de vote actuels ainsi que des droits de vote potentiels afférents à des titres non encore émis, tels que des warrants ou des obligations convertibles. Dans la nouvelle réglementation, il n'est plus tenu compte, ni au numérateur, ni au dénominateur, des droits de vote potentiels afférents à des titres non encore émis, tels que des warrants ou des obligations convertibles. Les droits de vote potentiels afférents à des titres déjà émis, tels que des options, sont en revanche pris en compte, à certaines conditions, au numérateur.

La nouvelle réglementation impose également une obligation de notification en cas de franchissement passif de seuil, c'est-à-dire de franchissement à la hausse ou à la baisse d'un seuil à la suite non pas d'une acquisition ou d'une cession, mais d'un événement modifiant la répartition des droits de vote, comme par exemple une augmentation de capital. Il s'agit d'une nouvelle obligation importante, qui peut avoir pour effet que les notifications opérées à un moment donné doivent être actualisées à l'occasion de certains événements.

Lorsqu'une acquisition est effectuée par une entreprise contrôlée, l'obligation de notification incombe désormais aussi à la personne détenant le contrôle ultime. Cette règle permettra une plus grande transparence dans les structures d'actionariat des sociétés cotées.

Est également nouveau le fait que les mandataires, notamment, qui peuvent exercer les droits de vote comme ils l'entendent, sont désormais tenus à notification.

La nouvelle réglementation comporte en outre de nouvelles règles en ce qui concerne la publication des notifications : c'est désormais à l'émetteur qui reçoit une notification qu'il incombe de rendre publiques les informations qu'elle contient, en procédant de la même manière que pour la publication d'une information périodique, à savoir par la voie d'un communiqué de presse. Au moment de leur publication, l'émetteur doit également placer ces informations sur son site web. L'obligation de mentionner dans l'annexe aux comptes annuels la structure d'actionariat telle qu'elle ressort des notifications reçues, est maintenue.

Outre les seuils légaux, les émetteurs belges tombant sous le coup de la loi peuvent inscrire dans leurs statuts un ou plusieurs seuils de notification supplémentaires. Ils ont, à cet égard, le choix entre les seuils suivants : 1 %, 2 %, 3 %, 4 % et 7,5 %. S'ils appliquent des seuils supplémentaires, les dispositions légales, y compris celles relatives aux pouvoirs de la CBFA, s'appliquent intégralement à ces seuils statutaires. Pour que les personnes détenant des participations importantes dans des émetteurs belges soient informées des éventuels seuils de notification supplémentaires, la CBFA a placé sur son site web une liste reprenant le nom des émetteurs qui ont instauré de tels seuils, accompagné de la hauteur de ces seuils. Les informations figurant sur le site web de la CBFA sont basées sur celles qui lui sont transmises par les émetteurs.

Conformément au régime transitoire prévu par la loi transparence, tout détenteur de titres conférant le droit de vote, de droits de vote ou d'instruments financiers assimilés dont la participation au 1^{er} septembre 2008 atteignait ou franchissait un seuil légal ou un seuil statutaire conforme à la loi, était tenu de procéder à une notification de base. Cette notification devait être opérée dans les deux mois suivant l'entrée en vigueur des nouvelles règles, même si le détenteur en question avait déjà effectué une notification pour cette participation sous l'ancienne réglementation. Ce régime transitoire a permis d'obtenir un aperçu complet et actuel de l'actionariat des sociétés cotées.

A l'occasion de l'entrée en vigueur de la nouvelle réglementation, la CBFA a pris plusieurs initiatives.

Elle a établi un guide pratique commentant de manière circonstanciée les nouvelles obligations¹²⁷. Ce guide pratique a été publié en juillet 2008 et adapté à quelques reprises par la suite. La CBFA a également mis au point le formulaire standardisé TR-1 BE, qui est basé sur le formulaire standardisé européen TR-1.

Eu égard au régime transitoire qui prévoit l'obligation d'effectuer une notification pour les participations existantes, la CBFA a adressé un courrier au plus grand nombre possible d'actionnaires existants afin de les informer de l'entrée en vigueur de la nouvelle loi et de ses implications. Les émetteurs ont, de même, été informés des obligations qu'engendrait pour eux l'entrée en vigueur de la nouvelle réglementation.

La CBFA a par ailleurs placé sur son site web une liste mentionnant, pour chaque émetteur soumis à son contrôle, le nombre total de titres conférant le droit de vote (pour autant que cette donnée lui ait été communiquée par l'émetteur). Les actionnaires peuvent utiliser cette information pour vérifier si leur participation dans une société cotée atteint ou franchit éventuellement un seuil de notification.

Enfin, elle a repris sur son site web la liste des jours de fermeture de NYSE Euronext Brussels. Cette information permet aux personnes tenues à notification de calculer le délai de quatre jours de cotation dont elles disposent pour procéder à une notification.

Institution d'un comité d'audit dans les sociétés cotées

Afin de parachever la transposition de la directive 2006/43/CE¹²⁸, la loi du 17 décembre 2008¹²⁹ impose aux sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé¹³⁰ l'obligation d'instituer au sein de leur organe d'administration un comité d'audit¹³¹.

Le comité d'audit est au moins chargé des missions suivantes :

- suivi du processus d'élaboration de l'information financière;
- suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la société;
- s'il existe un audit interne, suivi de celui-ci et de son efficacité;
- suivi du contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés, en ce compris le suivi des questions et recommandations formulées par le commissaire et le cas échéant par le réviseur d'entreprises chargé du contrôle des comptes consolidés;
- examen et suivi de l'indépendance du commissaire et le cas échéant du réviseur d'entreprises chargé du contrôle des comptes consolidés, en particulier pour ce qui concerne la fourniture de services complémentaires à la société.

Le comité d'audit doit être constitué de membres non exécutifs de l'organe d'administration. Au moins un membre doit avoir la qualité d'administrateur indépendant et être compétent en matière de comptabilité et d'audit.

La loi du 17 décembre 2008 prévoit que, dans les sociétés cotées n'atteignant pas certains critères de taille, les fonctions du comité d'audit pourront être exercées par l'organe d'administration dans son ensemble.

Parallèlement à la transposition de la directive 2006/43/CE, la loi modifie dans le Code des sociétés les critères auxquels doivent répondre les membres indépendants du conseil d'administration¹³², en s'inspirant d'une recommandation de la Commission européenne¹³³.

Les principales innovations sont les suivantes :

- La période précédant la nomination, pendant laquelle un administrateur indépendant ne peut avoir occupé de fonctions exécutives dans la société, est fixée à cinq ans, alors que la durée de l'incompatibilité était de deux ans jusqu'à présent. L'exercice d'un mandat d'administrateur non exécutif n'est plus, en soi, incompatible avec une nomination en tant qu'administrateur indépendant. Une limite est cependant introduite quant à la durée pendant laquelle un administrateur indépendant peut avoir siégé en tant qu'administrateur non exécutif. Par ailleurs, l'administrateur indépendant ne peut avoir fait partie du personnel de direction de la société durant les trois années qui précèdent sa nomination;
- Les rémunérations ou autres avantages significatifs de nature patrimoniale éventuellement reçus par l'administrateur sont désormais pris en compte pour établir son indépendance. Il en est de même des relations d'affaire entretenues avec la société;
- Les liens pouvant découler de fonctions dans d'autres sociétés ou organes sont également explicitement pris en considération. Ainsi, ne pourra être qualifié d'administrateur indépendant dans une société la personne siégeant en tant qu'administrateur exécutif dans le conseil d'administration d'une autre société, au sein duquel un administrateur exécutif

128 Directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil (JO L 157 du 9 juin 2006).

129 Loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières (MB 29 décembre 2008).

130 Sur la transposition relative aux entreprises financières, voir le présent rapport, p. 12.

131 En raison de la cotation des actions de la BNB sur un marché réglementé, la loi du 17 décembre 2008 insère également des dispositions *ad hoc* dans la loi organique de cette institution, en tenant compte de la structure particulière de celle-ci.

132 Voir le nouvel article 526 ter C.Soc.

133 Recommandation de la Commission européenne du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance (JO L 52 du 25 février 2005).

de la première société siège en tant qu'administrateur non exécutif. De même, l'administrateur qui est par ailleurs associé ou salarié du commissaire de la société ne pourra être considéré comme indépendant.

Moyennant une période transitoire pour les administrateurs déjà en fonction, s'étendant jusqu'au 1^{er} juillet 2011, ces nouveaux critères seront d'application aussi bien pour la définition de l'administrateur indépendant appelé à siéger dans le comité d'audit que pour celle des administrateurs indépendants formant le comité chargé d'apprécier les opérations intra-groupes (article 524 C.Soc.).

Les dispositions relatives aux tâches et responsabilités du comité d'audit sont d'application aux exercices sociaux débutant après le 29 décembre 2008.

Transposition de la directive 2006/68/CE en droit belge: modification du régime de rachat d'actions propres, de la procédure d'augmentation du capital par apport en nature et du régime d'assistance financière en vue de la souscription d'actions par un tiers

La loi du 8 juin 2008¹³⁴ a habilité le Roi à modifier le Code des sociétés en vue de transposer en droit belge la directive 2006/68/CE modifiant la "2^{ème} directive droit des sociétés"¹³⁵. Le Roi a usé de cette habilitation en promulguant l'arrêté royal du 8 octobre 2008¹³⁶. Cet arrêté royal devra être confirmé par une loi le 31 juillet 2009 au plus tard.

La réforme introduite par l'arrêté royal du 8 octobre 2008 assouplit le régime de rachat d'actions propres. Ainsi, la durée de validité de l'autorisation donnée par l'assemblée générale au conseil d'administration en vue d'effectuer un rachat d'actions propres est portée de dix-huit mois à cinq ans. La proportion d'actions qui peut être rachetée passe, quant à elle, de 10 à 20%. Toutefois, les fonds avec lesquels ces actions sont rachetées doivent être distribuables et l'opération doit respecter le principe

d'égalité de traitement des actionnaires. En ce qui concerne les sociétés dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé ou sur un MTF fonctionnant sur la base d'une négociation quotidienne et d'un carnet d'ordres central, l'arrêté royal précise que celles-ci peuvent dorénavant procéder au rachat de leurs actions propres, non seulement sur le marché réglementé sur lequel elles sont cotées, ou sur le MTF sur lequel elles sont admises aux négociations, mais également sur tout autre MTF ne répondant pas aux conditions susmentionnées ou même au moyen d'une transaction de gré à gré. Toutefois, ces sociétés doivent garantir l'égalité de traitement des actionnaires par le prix auquel l'opération sera réalisée. Ainsi, quel que soit son lieu d'exécution, l'opération de rachat doit être effectuée à un prix ne pouvant excéder le prix auquel les autres actionnaires peuvent vendre leurs actions sur un marché réglementé ou sur un MTF. Un arrêté royal d'exécution déterminera les modalités visant à garantir cette égalité de traitement par le prix et fixera les obligations des sociétés en matière d'information du public relativement aux opérations de rachat d'actions propres.

Par ailleurs, le régime du financement par une société de l'acquisition de ses propres actions par un tiers a été entièrement remanié. Désormais, une société est autorisée à avancer des fonds, accorder des prêts ou constituer des sûretés aux fins de l'acquisition de ses actions à condition, notamment, que ces opérations soient approuvées par l'assemblée générale, que les fonds utilisés soient distribuables et que l'opération ait lieu à de justes conditions de marché.

Enfin, les règles régissant l'apport en nature et le quasi-apport ont été également simplifiées. Pour certains types d'apports dont la valeur repose sur un point de référence clair, le commissaire et le conseil d'administration ne sont plus tenus d'établir de rapport relatif à l'évaluation desdits apports.

Cette réforme concerne la société anonyme, mais également la société privée à responsabilité limitée et la société coopérative à responsabilité limitée.

134 Loi du 8 juin 2008 portant dispositions diverses (I), article 79 (MB 16 juin 2008).

135 Directive 2006/68/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 septembre 2006 modifiant la directive 77/91/CEE du Conseil en ce qui concerne la constitution d'une société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital (JO L 264 du 25 septembre 2006, p. 32).

136 Arrêté royal modifiant le Code des sociétés conformément à la directive 2006/68/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 septembre 2006 modifiant la directive 77/91/CEE du Conseil en ce qui concerne la constitution d'une société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital (MB 30 octobre 2008).

Application de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 aux émetteurs de certificats immobiliers cotés sur un marché réglementé

Depuis l'entrée en vigueur de la loi du 20 juillet 2004, les certificats immobiliers ne tombent plus dans le champ d'application de la loi OPC, de sorte que leurs émetteurs ne font plus l'objet d'un contrôle continu de la CBFA au titre de la réglementation sur les OPC. Sans préjudice de l'approbation du prospectus en cas d'offre publique de ces instruments, demeure toutefois le contrôle des obligations d'information de l'émetteur en cas d'admission des certificats immobiliers aux négociations sur un marché réglementé. A ce titre, les émetteurs de certificats immobiliers cotés étaient soumis aux dispositions de l'arrêté royal du 31 mars 2003 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé belge.

Dans le cadre de la transposition de la directive 2004/109/CE¹³⁷, l'arrêté susmentionné a été remplacé par l'arrêté royal du 14 novembre 2007.

Cet arrêté comporte désormais une définition des certificats immobiliers calquée sur la définition figurant dans la loi prospectus. Le nouvel arrêté précise ainsi qu'il y a notamment lieu d'entendre par titres "les obligations et les autres titres de créance, y compris les certificats représentatifs de tels titres et les certificats immobiliers"¹³⁸, ces derniers étant définis comme "les titres de créance incorporant des droits sur les revenus, produits et prix de réalisation d'un ou plusieurs biens immobiliers, navires ou aéronefs déterminés lors de l'émission des certificats"¹³⁹.

Les dispositions de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatives aux émetteurs de titres de créance sont donc rendues applicables aux émetteurs de certificats immobiliers, en ce compris l'obligation, nouvelle, de publier un rapport financier semestriel.

Par ailleurs, les règles prévues par l'arrêté royal du 14 novembre 2007 en matière de publication, de stockage et de transmission des informations sont applicables aux émetteurs de certificats immobiliers. Ainsi, la possibilité de remplacer par une insertion dans la presse la mise à disposition de ces informations sur le site internet des

émetteurs, a été supprimée. Les émetteurs qui ne disposaient pas encore d'un site internet au moment de l'entrée en vigueur de l'arrêté royal du 14 novembre 2007, ont dû prendre les mesures nécessaires afin de créer, au plus tard le 1^{er} avril 2008, un site répondant aux conditions fixées par l'arrêté et sur lequel sont placées les informations visées par l'arrêté.

Les émetteurs de certificats immobiliers se sont progressivement conformés à cette obligation au cours de la période sous revue. Le lien vers les pages ainsi mises en ligne par les émetteurs de certificats immobiliers figure sur le site internet de la CBFA.

Évolutions en matière de normes comptables internationales

Pour l'exercice 2008, un nombre limité de normes comptables internationales (IFRS) ont été modifiées ou sont devenues d'application obligatoire.

Pour les entreprises dont les actions sont cotées sur un marché réglementé, l'une des grandes nouveautés de 2008 était la première application obligatoire de l'IAS 34 "Information financière intermédiaire" aux rapports financiers semestriels. Le volume d'informations à rendre publiques sur une base semestrielle s'en est trouvé sensiblement augmenté.

La crise financière a entraîné, au second semestre 2008, des modifications dans l'IAS 39 "Instruments financiers : comptabilisation et évaluation" ainsi que dans l'IFRS 7 "Instruments financiers : informations à fournir", afin de permettre la reclassification de certains instruments financiers dans les comptes relatifs à l'exercice 2008. La crise financière a par ailleurs donné lieu à la publication par l'*IASB Expert Advisory Panel* d'un rapport intitulé "*Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active*"¹⁴⁰.

Pour l'exercice 2009, différentes normes et interprétations nouvelles ou modifiées deviennent d'application obligatoire. Voici un aperçu de certaines de celles qui revêtent une importance particulière.

137 Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil 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 et modifiant la directive 2001/34/CE (JO L 390 du 31 décembre 2004).

138 Article 2, § 1^{er}, 1^o, b).

139 Article 2, § 1^{er}, 4^o.

140 *Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active*, IASB Expert Advisory Panel, IASB, octobre 2008.

L'IAS 1 modifiée "Présentation des états financiers" instaure notamment un "état du résultat global". En vertu de cette nouvelle disposition, les entités sont tenues de présenter tous les produits et charges comptabilisés au cours d'une période,

- soit dans un état unique de résultat global,
- soit dans deux états. Dans ce cas, il y a un état détaillant les composantes du résultat (compte de résultat séparé) et un deuxième état commençant par le résultat et détaillant les autres éléments du résultat global (état du résultat global).

De par les modifications apportées à cette norme, les comptes annuels doivent comporter non pas deux mais trois états de situation financière (bilans) lorsque l'entité applique une méthode comptable à titre rétrospectif ou procède à un retraitement à titre rétrospectif d'éléments de ses états financiers, ou lorsqu'elle reclasse des éléments dans ses états financiers.

L'IFRS 8 "Secteurs opérationnels" remplace l'IAS 14 "Information sectorielle". Le principe fondamental de l'IFRS 8 est qu'une entité doit fournir des informations qui permettent aux utilisateurs de ses états financiers d'évaluer la nature et les effets financiers des activités auxquelles elle se livre et des environnements économiques dans lesquels elle opère. Cette norme se fonde sur une approche axée sur le reporting au management. Cela signifie que les unités opérationnelles dont les résultats opérationnels sont régulièrement examinés par la haute hiérarchie de l'entité en vue de prendre des décisions en matière de ressources à affecter au secteur et d'évaluer sa performance, servent de base pour les secteurs qui doivent faire l'objet d'un reporting. Le montant de chaque poste sectoriel faisant l'objet d'un reporting à la haute hiérarchie doit être égal à l'évaluation que ce reporting lui attribue. Cela signifie que l'information sectorielle ne doit pas nécessairement être établie selon les règles d'évaluation IFRS utilisées par l'entité. La réconciliation de l'information sectorielle avec les chiffres IFRS ne doit pas se faire par secteur mais pour l'ensemble des secteurs.

L'IAS 23 "Coûts d'emprunt" a également subi des modifications, avec comme conséquence que les coûts d'emprunt qui sont directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif qualifié doivent être activés comme faisant partie du coût de cet actif, alors que les sociétés avaient auparavant le choix de les activer ou non.

L'IAS 27 "États financiers consolidés et individuels" et l'IFRS 3 "Regroupements d'entreprises" ont été modifiées au début de 2008. Sous réserve de leur approbation par la Commission européenne, ces normes modifiées devraient entrer en vigueur pour les exercices commençant le 1^{er} juillet 2009 ou après cette date, avec la possibilité, à certaines conditions, d'une application anticipée. Ces modifications ont notamment un impact important sur les modalités de traitement des regroupements d'entreprises réalisés par étapes, des acquisitions partielles, de l'acquisition et de la vente de participations, des frais connexes à l'acquisition et des passifs éventuels.

3.2.2. Mise en œuvre du contrôle

Publication d'un avertissement en application de l'article 43, § 1^{er}, alinéa 2 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007

Au cours du dernier trimestre de l'exercice 2008, la CBFA a adressé un avertissement sur base de l'article 43, § 1^{er}, alinéa 2 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 à la société anonyme Papeteries Catala dont les titres sont admis à la négociation sur le marché réglementé Euronext Brussels.

En particulier, la CBFA relevait que la société Papeteries Catala ne publiait aucune donnée financière consolidée dans la déclaration intermédiaire relative au troisième trimestre de l'exercice en cours, alors même qu'elle y était légalement tenue. La CBFA relevait encore que cette déclaration contenait des informations insuffisantes quant aux conditions et aux conséquences du report d'un projet au Ghana et quant à l'évolution de projets de cessions immobilières précédemment annoncés. Elle constatait enfin l'absence de toute information sur l'évolution de la situation de trésorerie de la société, alors qu'elle avait récemment fait état de difficultés en la matière.

La société Papeteries Catala n'ayant pas procédé à la publication d'un complément d'information dans le délai qui lui avait été imparti, la CBFA a donc, par l'insertion d'encarts dans la presse et par le biais de son site internet, procédé à la publication d'un avertissement. Par la suite, la société a publié avant la fin de l'exercice un complément d'information relatif à la déclaration intermédiaire mise en cause.

Radiation d'instruments financiers d'un marché réglementé à la demande de leur émetteur - pouvoir d'opposition de la CBFA

Tout comme les modalités d'admission d'instruments financiers à la négociation sur un marché réglementé, les conditions et la procédure de radiation de ces instruments sont régies par la loi et par les règles de marché du marché concerné.

La loi du 2 août 2002 dispose ainsi, en son article 7, § 4, que la radiation d'un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé belge est prononcée par l'entreprise de marché organisant ce marché, après en avoir informé la CBFA. Celle-ci peut, après concertation avec cette entreprise de marché, s'y opposer dans l'intérêt de la protection des investisseurs.

Au cours de la période sous revue, la CBFA a été informée que la société de droit israélien Vuance Ltd (ex-Supercom) avait introduit auprès d'Euronext Brussels une demande de radiation de ses titres. Cette demande faisait suite à l'admission, quelques mois auparavant, de ces mêmes titres sur le marché américain Nasdaq Capital Market, ce qui, selon la société concernée, correspondait mieux à son principal secteur géographique d'activités. Elle ne souhaitait pas, par ailleurs, maintenir une double cotation, notamment pour des raisons de coût.

Dans la mesure où le Nasdaq Capital Market, dont la vocation est d'accueillir des petites capitalisations, est sujet à une réglementation plus souple que le marché principal organisé par le Nasdaq, la CBFA a estimé nécessaire de s'assurer, sur base d'une analyse comparative des régimes applicables aux marchés Euronext et Nasdaq Capital Market, que la radiation des titres de la société du marché Euronext ne porterait pas atteinte aux intérêts des investisseurs. Ont ainsi respectivement été examinées,

pour ces deux marchés, les règles applicables à l'accès au marché des investisseurs et aux conditions de cotation, le régime de protection des intérêts des actionnaires, la réglementation de l'information financière et les pouvoirs des autorités de contrôle.

A l'issue de cet examen, la CBFA a conclu qu'une cotation unique sur le Nasdaq Capital Market se ferait dans des conditions équivalentes à celles prévalant sur Euronext sous l'angle de la protection des investisseurs. Elle ne s'est dès lors pas opposée à la demande de radiation introduite par la société.

Informations relatives au goodwill et à l'estimation de la valeur recouvrable d'unités génératrices de trésorerie avec goodwill

A la suite de plusieurs dossiers concrets, la Commission souhaite attirer l'attention sur certaines informations à donner conformément aux IFRS concernant le *goodwill* issu d'un regroupement d'entreprises¹⁴¹.

Il y a lieu tout d'abord de donner une description des facteurs qui ont contribué à un coût qui aboutit à la comptabilisation d'un *goodwill* pour les regroupements d'entreprises survenus au cours de l'exercice ou après la date de clôture, mais avant la date d'approbation des comptes annuels pour publication¹⁴². La Commission a constaté notamment qu'il arrivait que soient données des informations générales stéréotypées n'ayant que peu ou pas de valeur ajoutée pour l'utilisateur des comptes annuels.

La Commission a constaté par ailleurs que les informations à fournir en vertu de l'IAS 36 "Dépréciation d'actifs"¹⁴³ quant aux estimations utilisées pour évaluer les valeurs recouvrables d'unités génératrices de trésorerie avec *goodwill* étaient souvent incomplètes ou perfectibles. Ces informations doivent être fournies pour chaque unité (groupe d'unités¹⁴⁴) génératrice (générateur) de trésorerie pour laquelle (lequel) la valeur comptable du *goodwill* affectée à cette unité est importante par comparaison à la valeur comptable totale des *goodwill* de l'entité. La Commission a constaté que les informations étaient parfois fournies à un niveau agrégé plutôt que, comme les dispositions le requièrent, au niveau de l'unité génératrice de trésorerie, et qu'elles perdaient ainsi en pertinence.

141 Un regroupement d'entreprises est le rassemblement d'entités ou d'activités distinctes en une seule entité présentant les états financiers (IFRS 3, annexe A).

142 IFRS 3.67, (h).

143 IAS 36.134.

144 Si l'on évoque ici les groupes d'unités, c'est parce qu'il est parfois impossible d'affecter le *goodwill* de manière non arbitraire à des unités génératrices de trésorerie bien définies, et que l'on est alors contraint de l'affecter à des groupes d'unités génératrices de trésorerie (IAS 36.81). Par souci de simplification, la suite du texte évoque uniquement les unités génératrices de trésorerie sans préciser chaque fois qu'il peut également s'agir de groupes d'unités.

La nature des informations à fournir varie selon que c'est la valeur d'utilité¹⁴⁵ ou la juste valeur diminuée des coûts de la vente¹⁴⁶ qui est utilisée pour déterminer la valeur recouvrable de l'unité génératrice de trésorerie. L'explication qui suit se limite aux informations qui doivent être fournies par les entreprises qui déterminent la valeur recouvrable de l'unité en se fondant sur la valeur d'utilité. Dans la mesure où des dispositions similaires s'appliquent aux entreprises qui ont opté pour la juste valeur diminuée des coûts de la vente pour déterminer les valeurs recouvrables, cette explication peut également être utile en ce qui les concerne.

Les entreprises qui déterminent la valeur recouvrable de l'unité en se fondant sur la valeur d'utilité doivent fournir entre autres une description de chacune des hypothèses clés sur lesquelles la direction a fondé ses projections des flux de trésorerie pour la période couverte par les budgets/prévisions les plus récents. Elles doivent par ailleurs donner une description de l'approche utilisée pour déterminer la ou les valeurs affectées à chaque hypothèse clé, la mesure dans laquelle ces hypothèses clés reflètent l'expérience passée et, si cela est approprié, concordent avec des sources d'informations externes. Les discordances éventuelles doivent être expliquées. La Commission a constaté que certaines sociétés ne fournissaient pas les hypothèses clés et les détails en la matière.

Une autre information importante à fournir concerne le taux de croissance utilisé pour extrapoler les projections de flux de trésorerie au delà de la période couverte par les budgets/prévisions les plus récents, et la justification de ce taux de croissance lorsqu'il est supérieur au taux de croissance moyen à long terme concernant les produits, les secteurs d'activité, ou le ou les pays dans lesquels opère l'entité, ou concernant le marché auquel l'unité est dévolue. Ici aussi, des lacunes de conformité ont été constatées. Ainsi, il arrivait que manquent notamment les taux de croissance, et qu'il n'y ait en outre aucune information, ou presque, sur l'extrapolation. Parfois, l'entreprise donnait une description du mode de détermination des taux de croissance, mais sans indiquer à combien ces taux s'élevaient.

Lorsqu'un changement raisonnablement possible d'une hypothèse clé sur laquelle la direction a fondé sa détermination de la valeur recouvrable de l'unité ferait en sorte que la valeur comptable de l'unité excède sa valeur recouvrable, il y a lieu de donner des informations complémentaires. Ainsi, il y a lieu d'indiquer la valeur attribuée à l'hypothèse clé, ainsi que la différence entre la valeur recouvrable de l'unité et sa valeur comptable, de même que le changement qu'il faudrait apporter à l'hypothèse clé pour annuler cette différence¹⁴⁷. Compte tenu de la détérioration de la situation financière et économique générale, ces informations gagneront probablement en importance pour un certain nombre de sociétés¹⁴⁸.

145 IAS 36.134, (d).

146 IAS 36.134, (e).

147 IAS 36.134, (f).

148 Il convient également à cet égard de souligner l'obligation de fournir, dans les notes, des informations sur les hypothèses clés que l'entité formule pour l'avenir et sur les autres sources majeures d'incertitude relatives aux estimations à la date de clôture du bilan, qui présentent un risque important d'entraîner un ajustement significatif des montants des actifs et des passifs au cours de la période suivante (IAS 1.116 ou IAS 1.125 [version révisée en 2007]).

3.3. CONTRÔLE DES ENTREPRISES DE MARCHÉ

3.3.1. Evolution du cadre réglementaire national

Arrêté royal fixant les règles complémentaires applicables à certains MTF

L'arrêté royal du 21 août 2008 fixant les règles complémentaires applicables à certains systèmes multilatéraux de négociation¹⁴⁹ a regroupé, avec effet au 1^{er} septembre 2008, un certain nombre de règles spécifiques à respecter dans le contexte de MTF bien déterminés. Les MTF auxquels s'appliquent les dispositions de cet arrêté royal sont Alternext, le Marché Libre, le Trading Facility et Easynext, tous exploités par Euronext Brussels. Les règles énoncées dans l'arrêté royal sont spécifiques en ce sens qu'elles constituent le complément des règles générales applicables à tous les MTF sans distinction.

Le regroupement des règles précitées a pour effet qu'il est désormais possible de déterminer, sur la base d'un seul arrêté royal, les dispositions (préventives ou répressives) en matière d'abus de marché et les obligations en matière de déclaration des transactions à la CBFA qui sont applicables dans le contexte de ces quatre MTF. L'arrêté royal n'introduit pas, sur ce plan, de nouvelles règles. S'agissant d'Alternext, ces règles figuraient précédemment dans les arrêtés royaux du 14 décembre 2006¹⁵⁰ et du 3 juin 2007¹⁵¹ ; s'agissant du Marché Libre, elles étaient contenues dans l'arrêté royal du 26 juin 2003¹⁵². Concernant Easynext et le Trading Facility, l'arrêté royal reprend les règles introduites peu avant par un arrêté royal du 17 mars 2008¹⁵³. Pour résumer la situation, l'on peut dire que les interdictions pénales en matière d'abus de marché s'appliquent dans le contexte des quatre MTF concernés, tandis que les interdictions administratives en matière d'abus de marché et les obligations en matière de déclaration des transactions à la CBFA ne s'appliquent pas dans le contexte du Marché Libre, mais bien dans celui des trois autres MTF.

Quant aux règles préventives en matière d'abus de marché¹⁵⁴, elles s'appliquent uniquement dans le contexte d'Alternext.

Les autres règles énoncées dans l'arrêté royal s'appliquent uniquement dans le contexte d'Alternext et portent sur les trois aspects suivants :

- l'organisation du marché Alternext ;
- les obligations (d'information) incombant aux sociétés cotées sur Alternext ; et
- la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées sur Alternext.

Dans la mesure où les textes législatifs adoptés dans le cadre de la transposition de la directive MiFID ont introduit une série de règles applicables à tous les MTF¹⁵⁵, bon nombre des règles relatives à l'organisation du marché Alternext, qui étaient contenues dans l'arrêté royal du 14 décembre 2006, sont devenues superflues. C'est la raison pour laquelle le nouvel arrêté royal ne reprend sur ce plan que la disposition concernant l'approbation (par la CBFA) et la publication des règles de marché d'Alternext.

Les obligations d'information incombant aux émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur Alternext restent, dans les grandes lignes, similaires à celles qui s'appliquent aux émetteurs sur un marché réglementé¹⁵⁶. L'arrêté royal assouplit toutefois trois de ces obligations pour les sociétés cotées sur Alternext :

- le délai de publication du rapport financier semestriel passe de deux à quatre mois ;
- le site web ne doit plus comporter de calendrier financier ; et
- les informations publiées ne doivent plus être mentionnées sur le site web que pendant une période de deux ans, au lieu de cinq ans.

149 Moniteur belge du 27 août 2008.

150 Arrêté royal du 14 décembre 2006 relatif au marché d'instruments financiers Alternext et modifiant l'arrêté royal du 5 mars 2006 relatif aux abus de marché (MB 29 décembre 2006). Voir également le rapport du comité de direction CBFA 2006, p. 76 et 77.

151 Arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MB 18 juin 2007). Voir également le rapport du comité de direction CBFA 2007, p. 65 et 66.

152 Arrêté royal du 26 juin 2003 portant diverses dispositions relatives aux marchés secondaires d'instruments financiers (MB 30 juin 2003). Voir également le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 110.

153 Arrêté royal du 17 mars 2008 déterminant notamment le régime applicable en matière d'abus de marché sur certains systèmes multilatéraux de négociation (MB 28 mars 2008).

154 Il s'agit des obligations concernant la publication d'informations privilégiées, l'établissement d'une liste des personnes ayant accès à des informations privilégiées et la notification des opérations effectuées pour leur propre compte par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes.

155 Principalement les articles 39 à 48 de l'arrêté royal du 3 juin 2007 et les articles 44 à 47 de la loi du 6 avril 1995.

156 Voir les rapports du comité de direction CBFA 2006, p. 76 et 77 et 2007, p. 62 et 63.

La circulaire de la CBFA qui traite des obligations incombant aux émetteurs cotés sur Alternext Brussels a été actualisée pour tenir compte de ces adaptations¹⁵⁷.

Les obligations incombant aux détenteurs de participations importantes dans les sociétés cotées sur Alternext ont été adaptées afin de tenir compte des dispositions de la loi transparence et de l'arrêté transparence, également entrées en vigueur le 1^{er} septembre 2008¹⁵⁸. La règle selon laquelle seuls les seuils de 25, 30, 50, 75 et 90 % sont applicables dans le cadre d'Alternext, a toutefois été maintenue. Le rapport au Roi précise néanmoins que les émetteurs peuvent, s'ils le souhaitent, prévoir dans leurs statuts des seuils supplémentaires, conformément à l'article 515 C.Soc.

L'arrêté royal n'a pas regroupé toutes les règles spécifiques applicables à certains MTF. Ainsi, les règles relatives à l'offre d'acquisition obligatoire, qui sont applicables dans le contexte d'Alternext et du Marché Libre, restent énoncées dans l'arrêté OPA.

3.3.2. Mise en œuvre du contrôle

Création du MTF Easynext par Euronext Brussels

Au cours de l'exercice sous revue, Euronext Brussels a mis en place une nouvelle plateforme de négociation destinée aux warrants. Cette plateforme, nommée Easynext, constitue un MTF au sens de l'article 2, 4^o de la loi du 2 août 2002.

Le comité de direction a, en vertu de l'article 44, alinéa 3 de la loi du 6 avril 1995, accordé à l'entreprise de marché Euronext Brussels l'autorisation d'exploiter le MTF Easynext¹⁵⁹.

Les instruments cotés sur Easynext sont soumis à une réglementation en matière d'abus de marché. Il convient de signaler par ailleurs que toutes les transactions effectuées sur Easynext doivent être déclarées à la CBFA¹⁶⁰.

Dans certains cas, l'émetteur peut choisir de commercialiser ses warrants via Easynext en demandant leur admission directe, sans offre publique concomitante, sur le MTF. Or, la loi prospectus ne requiert la publication d'un prospectus que pour l'admission à la négociation sur un marché réglementé et non sur un MTF.

Une admission directe de warrants sur Easynext n'entraîne donc pas d'obligation de publier un prospectus. Néanmoins, dans cette hypothèse, se posait la question de savoir si les communications qu'Euronext Brussels ou l'émetteur des warrants diffuseraient lors de l'admission des warrants sur Easynext ou, ultérieurement, en cours de cotation, n'étaient pas susceptibles d'être qualifiées d'offres publiques au sens de l'article 3, § 1^{er} de la loi prospectus.

En outre, à supposer que ces communications ne soient pas suffisamment précises pour être qualifiées d'offres publiques, il fallait encore s'assurer qu'elles ne tombaient pas sous l'interdiction figurant à l'article 64 de la loi prospectus. L'article 64 de la loi prospectus interdit en effet toute communication effectuée sur le territoire belge, à l'attention du public, tendant à offrir des renseignements ou des conseils ou à susciter des demandes de renseignements ou de conseils relatifs à des instruments de placement qui font ou feront l'objet d'une offre en vente ou en souscription sauf si l'autorité compétente pour l'approbation du prospectus a été préalablement saisie d'un dossier d'approbation du prospectus.

Pour mémoire, sont susceptibles d'être qualifiées d'offres publiques ou d'être visées par l'article 64 de la loi prospectus les communications émanant de la personne qui est en mesure d'émettre les instruments de placement (l'émetteur, dans le cadre d'une offre en souscription) ou de les céder (le vendeur, dans le cadre d'une offre en vente) ou d'une personne agissant pour leur compte. Sont présumées agir pour le compte de l'émetteur ou de l'offreur les personnes qui perçoivent directement ou indirectement une rémunération ou un avantage à l'occasion de l'offre.

Si un émetteur de warrants venait à diffuser des communications suffisamment précises sur les warrants, ou des communications offrant des renseignements ou des conseils au sens de l'article 64 de cette loi sur des warrants individualisés admis à la négociation sur Easynext, ces communications seraient susceptibles, les unes d'être qualifiées d'offres publiques, les autres de tomber sous l'interdiction prévue à l'article 64 de la loi.

Ce serait également le cas de communications du même type diffusées par Euronext Brussels dans la mesure où cette dernière percevrait directement ou indirectement une rémunération de l'émetteur à l'occasion de l'opération.

157 Circulaire CBFA_2008_18 : obligations incombant aux émetteurs cotés sur Alternext Brussels.

158 Voir le présent rapport, p. 48 et suiv.

159 Easynext est dès lors inscrit à la liste, publiée sur le site de la CBFA, des MTF exploités par des entreprises de marché belges.

160 Articles 8 à 11 de l'arrêté royal du 21 août 2008 fixant les règles complémentaires applicables à certains systèmes multilatéraux de négociation (MB 27 août 2008). Voir le présent rapport, p. 56 et 57.

Pour éviter tout risque de qualification en ce sens, Euronext Brussels s'est engagée à prendre des mesures visant à ce que les communications - diffusées par ses soins ou par les émetteurs - relativement aux warrants ayant fait l'objet d'une admission directe sur Easynext, soient uniquement adressées aux investisseurs qualifiés au sens de l'article 10 de la loi prospectus. De telles communications ne sauraient en effet ni être qualifiées d'offres publiques, ni tomber sous l'interdiction prévue à l'article 64 de la loi prospectus.

Enfin, il est précisé que les communications diffusées par Euronext Brussels qui se limitent à décrire des catégories génériques d'instruments admis sur Easynext (informations sur les warrants en général, sans information sur des warrants particuliers) ne constituent pas des offres publiques et ne sont pas visées par l'article 64 de la loi prospectus. Il en va de même des communications diffusées par Euronext Brussels visant à promouvoir la plateforme Easynext elle-même.

Introduction de la nouvelle plateforme de négociation "UTP" et adaptation consécutive des règles de marché

Euronext a soumis à la CBFA son projet de nouvelle plateforme de négociation *Universal Trading Platform* (ci-après UTP). Cette plateforme vise à créer des synergies au niveau des infrastructures de négociation du groupe NYSE Euronext en développant un système de négociation unique applicable à tous les marchés du groupe, tant au comptant que dérivés.

Le programme UTP comprend différents composants, dont les principaux sont les suivants :

- le nouveau réseau, à savoir la *Secure Financial Transaction Infrastructure*, qui vise à consolider les différents réseaux en un réseau unique et global;
- une porte d'accès unique à tous les services de négociation fournis par Euronext, à savoir la *Common Customer Gateway*, qui facilitera la négociation sur les différents marchés de NYSE Euronext;
- la plateforme de négociation en tant que telle, à savoir UTP, qui réduit significativement le délai de traitement des ordres et qui bénéficie des technologies les plus avancées;

- l'utilisation d'une nouvelle technologie pour la transmission des données de marchés aux membres.

Les centres de données seront installés à Paris et Londres pour les marchés européens et aux Etats-Unis pour les marchés américains.

La migration des anciennes infrastructures vers UTP comprend différentes phases. La première phase, qui a eu lieu le 8 décembre 2008, concernait les marchés des obligations de la partie européenne du groupe.

Le 16 février 2009, c'était au tour des autres valeurs mobilières (à l'exception des warrants) et des *exchange traded funds*¹⁶¹. Le segment des warrants migrera vers la plateforme UTP à un stade ultérieur de 2009. Ensuite, vers la fin 2009, UTP sera également ouvert aux produits dérivés.

Dans le cadre de son contrôle d'Euronext, le collège des régulateurs, dont la CBFA fait partie¹⁶², a procédé à un suivi de la préparation et de l'évolution des différentes phases de la migration. Après avoir procédé à un audit satisfaisant du fonctionnement du service *risk and audit* d'Euronext, et ayant pu dès lors s'appuyer sur les rapports de ce service, le collège des régulateurs n'a pas formulé d'objection aux deux migrations effectuées à ce jour.

La mise en service d'UTP s'est accompagnée de modifications diverses aux règles de marché d'Euronext. La CBFA a donné son approbation à ces modifications conformément à l'article 5, § 3 de la loi du 2 août 2002.

Comme la nouvelle plateforme de négociation se met en œuvre par phases, chacune étant dédiée à un groupe d'instruments, les règles de marché concernées entrent elles aussi en vigueur à des moments différents, et il y aura une période de coexistence de deux ensembles de règles distincts jusqu'à l'achèvement final d'UTP pour l'ensemble des instruments négociés sur Euronext. Ainsi, le chapitre 4 des règles de marché qui comprend les règles de négociation et est basé sur la plateforme NSC¹⁶³ en cours de remplacement sera maintenu jusqu'à la mise en service complète d'UTP. Parallèlement, les règles de marché s'amplifient d'un chapitre 4bis comprenant les règles de négociation qui s'appliquent spécifiquement à l'environnement UTP.

161 Les *exchange traded funds* ou *trackers* sont des OPC qui reflètent la composition d'un indice boursier.

162 Voir le rapport du comité de direction CBFA, 2004, p. 73 et 74.

163 "Nouveau système de cotation".

Les principales modifications que présente le chapitre 4bis portent sur : un nouveau type d'ordres (les *pegged orders*¹⁶⁴), des modifications dans les types d'ordres existants (les *reserve orders*¹⁶⁵) et des changements dans les mesures de sécurisation, en l'occurrence l'instauration de *collars*¹⁶⁶ (seuils de précaution). Le collège des régulateurs et la CBFA ont approuvé ces modifications.

En ce qui concerne plus particulièrement les *collars*, il a été considéré que ce nouveau mécanisme permettait d'assurer une plus grande fluidité du marché - et donc un caractère plus ordonné de celui-ci - en cas de volatilité dans la mesure où il permet d'isoler les ordres problématiques sans suspension de la négociation de la valeur concernée ("réservation"). Les ordres qui s'écartent des seuils de précaution font en effet automatiquement l'objet d'une demande de confirmation et n'entraînent pas la suspension du marché entretemps.

Dans le sillage du projet UTP, Euronext a également demandé de pouvoir négocier des *discretionary orders*¹⁶⁷, arguant que ce type d'ordre était déjà autorisé sur certains marchés concurrents. Le collège des régulateurs et la CBFA ont estimé que ce type d'ordre posait des questions en termes de compatibilité avec les obligations de transparence "*pre-trade*" telle que prévues dans la directive MiFID. Ils ont donc décidé de soumettre la question à CESR qui, après examen et avis de la Commission européenne, a conclu que ce type d'ordre n'était effectivement pas compatible avec la directive MiFID. En conséquence de quoi, l'introduction des *discretionary orders* n'a pas été admise et cette faculté a également été retirée sur les plateformes concurrentes. Par ailleurs, CESR a convenu d'une procédure de concertation préalable pour l'appréciation de dérogations au principe de transparence "*pre-trade*".

Carnet d'ordres unique pour les marchés au comptant d'Euronext

Le 14 janvier 2009, Euronext a instauré un carnet d'ordres unique (*Single Order Book*) pour l'ensemble des marchés au comptant d'Euronext (à l'exception d'Euronext Lisbonne). Cette réalisation a pu voir le jour grâce au lancement du système ESES (*Euroclear Settlement of Euronext-zone Securities*) d'Euroclear.

Le collège des régulateurs, dont la CBFA fait partie¹⁶⁸, ainsi que la CBFA elle-même, ont considéré que ce projet était acceptable au motif que la centralisation des carnets d'ordres était de nature à réduire la fragmentation des ordres pour les titres faisant l'objet de cotations multiples et à éliminer certaines inefficacités de marché en résultant. L'introduction d'un carnet d'ordres centralisé n'avait par ailleurs pas d'impact sur la cotation des entreprises et sur la compétence des régulateurs nationaux, notamment en matière de lutte contre les abus de marché.

Pour l'ensemble des valeurs mobilières cotées sur Euronext Bruxelles, Amsterdam et Paris¹⁶⁹, il n'y a désormais plus qu'un seul marché de référence et un carnet d'ordres centralisé et unique, les valeurs mobilières pouvant cependant continuer à être cotées sur plusieurs marchés. Dans ce dernier cas, il a toutefois été considéré qu'une possibilité de négociation résiduaire devait être maintenue localement pour satisfaire au prescrit de la directive MiFID qui n'envisage pas de cotation sur un marché sans qu'il soit possible de procéder à une transaction sur ce marché. Euronext a dès lors maintenu la possibilité de réaliser, à la demande expresse d'un membre du marché, des transactions bilatérales sur un marché déterminé autre que le marché de référence (donc en dehors du carnet d'ordres centralisé) dans des conditions strictes de prix¹⁷⁰.

L'instauration du *Single Order Book* s'est accompagnée de modifications diverses aux règles de marché d'Euronext. La CBFA a donné son approbation à ces modifications conformément à l'article 5, § 3 de la loi du 2 août 2002.

164 Un *pegged order* est un ordre qui suit le meilleur prix acheteur ou vendeur dans le carnet d'ordres et est systématiquement adapté en fonction de ce prix acheteur ou vendeur.

165 Ou "ordres à quantité cachée" ; appelés auparavant "*iceberg orders*".

166 Un *collar* consiste en une limite supérieure et une limite inférieure par rapport à un prix de référence donné.

167 Les *discretionary orders* sont des ordres comportant un cours et un volume visibles auxquels l'on peut par ailleurs attribuer un cours non visible qui augmente les chances de réalisation.

168 Voir le rapport du comité de direction CBFA 2004, p. 73 et 74.

169 Le projet n'est pas étendu à Euronext Lisbonne, car Interbolsa, l'organisme chargé du dénouement des transactions sur Euronext Lisbonne, ne fait pas partie d'Euroclear ni du projet ESES.

170 Ces transactions bilatérales ne peuvent être effectuées qu'aux extrémités ou à l'intérieur de la fourchette courante pondérée en fonction du volume telle qu'elle ressort du carnet d'ordres unique pour cette valeur mobilière.

3.4. CONTRÔLE DES MARCHÉS

3.4.1. Evolution du cadre réglementaire national

Confirmation de l'arrêté royal du 27 avril 2007 (MiFID) par la loi du 8 juin 2008

Comme exposé dans le rapport précédent, la directive MiFID a été transposée en droit belge au cours de l'année 2007¹⁷¹. La plupart des modifications législatives nécessitées par cette transposition ont été opérées par l'arrêté royal du 27 avril 2007¹⁷². Cet arrêté trouve son fondement notamment dans l'habilitation au Roi contenue à l'article 51 de la loi OPA. Cette habilitation exige une confirmation légale des arrêtés pris en exécution dudit article. L'article 11 de la loi du 8 juin 2008 portant des dispositions diverses (I)¹⁷³ a procédé à la confirmation de l'arrêté royal du 27 avril 2007, avec effet à la date de son entrée en vigueur.

3.5. RÉPRESSION DES ABUS DE MARCHÉ

3.5.1. Evolution du cadre réglementaire national

Mesures temporaires concernant les ventes à découvert de titres ("short selling")

L'article 25, § 1^{er}, 5^o de la loi du 2 août 2002 habilite le Roi à interdire les actes qui entravent ou perturbent ou sont susceptibles d'entraver ou de perturber le bon fonctionnement, l'intégrité et la transparence du marché. C'est sur la base de cette disposition qu'a été pris l'arrêté royal du 23 septembre 2008 déterminant certains actes constitutifs d'abus de marché¹⁷⁴.

Cet arrêté interdit les transactions à découvert portant sur les titres de cinq établissements financiers belges¹⁷⁵, dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé belge. Cette interdiction est entrée en vigueur le 22 septembre 2008 et était applicable pour une période de trois mois. Le Ministre des Finances a été habilité à raccourcir ou à prolonger cette période. C'est ainsi qu'à la date de publication du présent rapport, l'interdiction avait été prorogée deux fois, d'abord jusqu'au 20 mars, ensuite jusqu'au 1^{er} juin 2009¹⁷⁶.

L'interdiction porte sur les transactions à découvert, définies comme suit :

- les ordres passés en vue d'exécuter des transactions sur actions ou certificats d'actions sur le marché réglementé ou en dehors de ce marché, qu'il s'agisse de transactions au comptant ou de transactions à terme, sans que soit présente une couverture complète au moment de la passation de l'ordre de vente ;
- les ordres passés en vue d'exécuter d'autres transactions sur titres ou des transactions sur produits dérivés avec livraison différée, sans que soit présente une couverture complète au moment de la passation de l'ordre.

171 Voir le rapport du comité de direction CBFA 2007, p. 12 et 13, 65 et 66.

172 Arrêté royal du 27 avril 2007 visant à transposer la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (MB 31 mai 2007).

173 Moniteur belge du 16 juin 2008. Pour le volet concernant les entreprises d'investissement, voir le présent rapport, p. 13.

174 Moniteur belge du 25 septembre 2008, 2^{ème} édition.

175 Dexia SA, Fortis NV / SA, ING Groep NV, KBC Groep NV et KBC Ancora CVA.

176 Un arrêté ministériel du 19 décembre 2008 a prorogé l'application des dispositions de cet arrêté royal jusqu'au 20 mars 2009 (MB 22 décembre 2008, 2^{ème} édition). Un arrêté ministériel du 17 mars 2009 a prorogé l'application des dispositions du même arrêté royal jusqu'au 1^{er} juin 2009 (MB 20 mars 2009, 2^{ème} édition).

L'arrêté royal prévoit en outre une obligation de notification à la Commission et au marché des positions nettes à découvert d'une certaine ampleur¹⁷⁷. Les intermédiaires sont par ailleurs tenus de prendre des mesures raisonnables pour s'assurer que les transactions de leurs clients font l'objet d'une couverture adéquate.

Ces dispositions doivent être replacées dans le contexte des turbulences sur les marchés financiers qui ont amené de nombreuses juridictions à arrêter, durant cette période, des mesures visant à limiter certaines formes de ventes à découvert, portant notamment sur des valeurs financières.

La Commission a publié une liste de questions-réponses pour clarifier les mesures concernées¹⁷⁸. Elle y précise notamment qu'un investisseur, avant de vendre les titres concernés au jour J sur le marché ou de créer au jour J une position à découvert portant sur des instruments dérivés des émetteurs concernés, doit disposer d'une couverture en titres (sous-jacents) suffisante, de l'une des manières suivantes :

- soit en étant préalablement en possession des titres, éventuellement par recours à un prêt de titres ;
- soit en se faisant livrer les titres au plus tard au jour J+3, en vertu de conventions de prêt de titres existant préalablement ;
- soit encore en ayant préalablement acheté les titres, ceux-ci allant être livrés au plus tard au jour J+3.

Les interdictions prévues par l'arrêté doivent être lues en combinaison avec la recommandation faite par la Commission 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 découvert¹⁷⁹.

3.6. CONTRÔLE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

3.6.1. Développements internationaux

Directive UCITS IV

En date du 2 décembre 2008, le Conseil est parvenu à un accord sur une approche générale quant à la proposition de directive UCITS IV¹⁸⁰ (ci-après "la directive") modifiant la directive OPCVM. Le Parlement européen a adopté la proposition le 13 janvier 2009.

Cette proposition vise à moderniser le cadre législatif européen des OPC et porte sur les axes suivants :

- la réforme de la procédure applicable au passeport de l'OPCVM;
- la mise en place effective du passeport pour la société de gestion d'OPCVM;
- le remplacement du prospectus simplifié par un document reprenant les informations clés pour l'investisseur;
- l'introduction de structures de pooling d'actifs dites *master-feeder*;
- l'encadrement des fusions transfrontalières d'OPCVM;
- le renforcement de la coopération entre les régulateurs.

Dans les axes précités, on retient particulièrement les modifications reprises ci-dessous.

Passeports européens

Procédure de notification

La nouvelle procédure consiste en une transmission du dossier entre autorités compétentes de l'Etat membre d'origine de l'OPCVM et de l'Etat membre d'accueil. L'OPCVM communique un dossier de notification à son autorité compétente. Celle-ci dispose d'un délai de dix jours ouvrables pour transmettre le dossier de notification aux autorités compétentes du pays d'accueil, accompagné d'une attestation certifiant que l'OPCVM remplit les conditions énoncées dans la directive.

177 La notification concerne toute position économique nette à la baisse supérieure à 0,25 % des actions avec droit de vote d'un émetteur du secteur financier. La Commission publie ces notifications sur son site web, sous la rubrique "Déclarations positions à découvert".

178 "Questions and answers about new short selling rules", 19 décembre 2008, consultables sur le site web de la Commission.

179 Voir le communiqué de presse de la Commission du 19 septembre 2008 "Mesures relatives aux ventes à découvert de titres", ainsi que la liste de questions-réponses précitée. Les deux documents sont disponibles sur le site web de la Commission.

180 Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (COM(2008) 458 final).

La directive prévoit qu'après transmission de la documentation, les autorités de l'Etat membre d'origine de l'OPCVM notifient sans délai cette transmission à l'OPCVM. L'OPCVM peut avoir accès au marché de l'Etat membre d'accueil à compter de la date de cette notification.

Cela signifie que le contrôle résiduel auquel procède l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil au regard des règles de commercialisation en vigueur dans cet Etat est effectué après que l'OPCVM a reçu l'autorisation d'accéder au marché dudit Etat membre.

Le considérant 64 de la directive précise dans ce contexte que ce contrôle peut porter sur la pertinence des modalités de commercialisation, en particulier des modalités de distribution, et sur l'obligation de présenter les informations publicitaires d'une manière correcte, claire et non trompeuse. Il est également précisé que la directive ne devrait pas empêcher les autorités compétentes de l'Etat membre d'accueil de vérifier la conformité des informations publicitaires¹⁸¹ au droit national avant que l'OPCVM ne puisse les utiliser, à condition que ce contrôle ne soit pas discriminatoire et n'entrave pas l'accès de l'OPCVM au marché.

Passeport de la société de gestion

Une des modifications les plus importantes apportées à la directive OPCVM consiste à instaurer un passeport effectif pour la société de gestion. Bien que le passeport fût déjà prévu par la directive actuelle, l'exigence pour un OPCVM d'avoir son administration centrale dans l'Etat membre où est situé son siège statutaire empêchait les OPCVM de désigner une société de gestion établie dans un autre Etat membre.

La directive UCITS IV clarifie dans ses articles 17 à 20 la répartition des compétences entre l'Etat membre d'origine de l'OPCVM et l'Etat membre d'origine de la société de gestion.

En ce qui concerne les règles de conduite¹⁸², l'article 17 précise que les services fournis par la succursale d'une société de gestion sur le territoire de l'Etat membre d'accueil doivent être conformes aux règles arrêtées par l'Etat membre d'accueil de ladite société et que ce sont les autorités de cet Etat qui sont chargées de veiller au respect de ces règles. Par contre, si les services sont

fournis en libre prestation de services, ce sont les règles de conduite de l'Etat membre d'origine de la société de gestion qui sont applicables et ce sont les autorités compétentes de cet Etat qui sont chargées de veiller au respect desdites règles.

L'article 19 dispose qu'une société de gestion fournissant des services de gestion collective de portefeuille transfrontalière, dans le cadre de la libre prestation de services ou via la création d'une succursale, se conforme aux règles de son Etat d'origine en ce qui concerne son organisation, notamment les modalités de délégation, les procédures de gestion des risques, les règles prudentielles et la surveillance, les procédures visées à l'article 12¹⁸³ et les obligations de notification lui incombant. Ces sont les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine de la société de gestion qui sont chargées de veiller au respect de ces règles.

La société de gestion doit par contre se conformer aux règles de l'Etat membre d'origine de l'OPCVM en ce qui concerne la constitution, l'agrément et le fonctionnement de l'OPCVM, notamment en matière d'émission et de remboursement de parts et d'actions, de politiques et de limites d'investissements, d'évaluation des actifs, de comptabilité des OPCVM et d'obligations qui incombent aux OPCVM en matière de divulgation et de rapports. Le contrôle du respect de ces règles relève de la compétence des autorités compétentes de l'Etat membre d'origine de l'OPCVM.

L'article 20 énonce quant à lui les informations qui doivent être communiquées, le cas échéant à leur demande, aux autorités compétentes de l'Etat membre d'origine de l'OPCVM. Les cas dans lesquels ces mêmes autorités peuvent refuser la désignation par l'OPCVM de la société de gestion sont également énumérés.

Les dispositions de la directive UCITS IV sur les règles d'organisation, de conduite et de gestion des risques applicables aux sociétés de gestion gardent une portée générale. La Commission européenne est tenue de prendre, dans chacun des axes susmentionnés, des mesures d'exécution avant le 1er juillet 2010. Ces mesures seront prises sur avis du CESR dont l'objectif sera de proposer un dispositif réglementaire qui assure autant que possible une harmonisation des règles entre les activités soumises à la directive MiFID et celles soumises à la directive OPCVM.

181 Pour rappel, les prospectus, les informations clés pour l'investisseur et les rapports annuels et semestriels ne sont pas des informations publicitaires.

182 Ces règles de conduite sont énoncées à l'article 14 de la directive UCITS IV et visent en substance à exiger que la société de gestion assure la conduite de son activité au mieux des intérêts des OPCVM qu'elle gère et de manière à prévenir les conflits d'intérêts ou à gérer ces conflits.

183 Notamment visant à prévenir les conflits d'intérêts.

Fusions transfrontalières

La directive UCITS IV précise ce qu'elle entend par fusion transfrontalière, à savoir :

- la fusion d'OPCVM dont au moins deux sont établis dans des Etats membres différents; et
- la fusion d'OPCVM établis dans le même Etat membre, sous la forme d'un nouvel OPCVM établi dans un autre Etat membre.

La directive connaît trois modes de fusion, mais n'exige pas pour autant que les Etats membres les transposent dans leurs droits nationaux. Chaque Etat membre doit cependant reconnaître les transferts d'actifs qui résultent de ces techniques de fusion, du point de vue de l'OPCVM absorbant.

Les trois modes de fusions reconnus sont les suivants :

- une opération par laquelle un ou plusieurs OPCVM ou compartiments d'OPCVM, dénommés "OPCVM absorbés", transfèrent, par suite et au moment de leur dissolution sans liquidation, l'ensemble de leur patrimoine, activement et passivement, à un autre OPCVM existant ou à un compartiment de celui-ci, dénommé "OPCVM absorbeur", moyennant l'attribution, à leurs porteurs de parts, de parts de l'OPCVM absorbeur et, éventuellement, d'une soulte en espèces ne dépassant pas 10% de la valeur nette d'inventaire de ces parts;
- une opération par laquelle deux OPCVM ou compartiments d'OPCVM ou plus, dénommés "OPCVM absorbés", transfèrent, par suite et au moment de leur dissolution sans liquidation, l'ensemble de leur patrimoine, activement et passivement, à un OPCVM qu'ils constituent, ou à un compartiment de celui-ci, dénommé "OPCVM absorbeur", moyennant l'attribution, à leurs porteurs de parts, de parts de l'OPCVM absorbeur et, éventuellement, d'une soulte en espèces ne dépassant pas 10% de la valeur nette d'inventaire de ces parts;
- une opération par laquelle un ou plusieurs OPCVM ou compartiments d'OPCVM, dénommés "OPCVM absorbés", qui continuent d'exister jusqu'à ce que le passif ait été apuré, transfèrent leurs actifs nets

à un autre compartiment du même OPCVM, à un OPCVM qu'ils constituent ou à un autre OPCVM existant ou à un compartiment de celui-ci, dénommé "OPCVM absorbeur".

L'article 39 pose comme principe que la fusion doit être approuvée préalablement par les autorités compétentes de l'Etat membre de l'OPCVM absorbé. Toutefois, les autorités compétentes de l'Etat membre de l'OPCVM absorbeur ont la possibilité de demander des modifications aux informations destinées aux porteurs de parts de l'OPCVM absorbeur. L'absence d'objection des autorités compétentes de l'OPCVM absorbeur à cet égard constitue un des éléments nécessaires pour que la fusion puisse être approuvée par les autorités compétentes de l'OPCVM absorbé. Ce dispositif garantit ainsi la qualité d'information de tous les porteurs de parts des OPCVM impliqués dans la fusion (tant absorbé(s) qu'absorbeur).

L'article 42 prévoit qu'un dépositaire ou un contrôleur des comptes indépendant doit valider les éléments financiers de l'opération (critères d'évaluation des actifs, calcul du ratio d'échange,...).

Par ailleurs, la directive précise les informations qui doivent être mises à disposition des investisseurs des OPCVM absorbeur et absorbé(s) afin de leur permettre de juger en pleine connaissance de cause de l'incidence possible de cette fusion sur leur investissement et d'exercer les droits que leur confère la directive.

Pooling

En ce qui concerne les techniques de *pooling*, la directive retient une forme de *pooling* physique des actifs, à savoir la structure *master-feeder* dans laquelle un OPCVM, le *feeder*, investit au moins 85% de ses avoirs dans les parts d'un seul autre OPCVM, le *master*. La directive précise en outre que le *feeder* ne peut détenir des instruments financiers dérivés qu'à titre de couverture.

La directive précise ensuite les mécanismes d'échange d'information entre le *feeder* et son autorité de contrôle, ainsi qu'entre le *feeder* et son *master*. Il est également prévu que si un *feeder* n'a pas le même dépositaire et/ou contrôleur légal (commissaire agréé) que le *master*, un accord d'échange d'information entre les dépositaires et/ou les contrôleurs légaux devra être établi.

En termes d'information des investisseurs, la directive prévoit ensuite quelles informations sur le *master* devront être communiquées dans le prospectus et les rapports périodiques du *feeder*.

Le *feeder* doit également indiquer dans toutes ses informations publicitaires qu'il investit en permanence 85% ou plus de ses actifs dans des parts d'un *master* déterminé.

Enfin, il est prévu que le *feeder* fournit gratuitement aux investisseurs, sur demande, un exemplaire sur support papier du prospectus et des rapports annuel et semestriel du *master*.

Informations clés pour l'investisseur

La directive introduit la notion d'informations clés pour l'investisseur. Ces informations sont reprises dans un seul document indépendant, rédigé dans un langage non technique, qui se substitue à l'actuel prospectus simplifié.

La directive dispose que les informations clés pour l'investisseur comprennent les informations appropriées sur les caractéristiques essentielles de l'OPCVM concerné, devant être fournies aux investisseurs afin que ceux-ci puissent raisonnablement comprendre la nature et les risques du produit d'investissement qui leur est proposé et, par voie de conséquence, prendre des décisions en matière de placement en connaissance de cause.

Ces informations essentielles sont les suivantes :

- l'identification de l'OPCVM;
- une brève description de son objectif et de sa politique de placement;
- une présentation de ses performances passées, ou, le cas échéant, de scénarios de performances;
- les coûts et frais liés;
- le profil risque/rémunération de l'investissement, y compris des orientations et des mises en garde appropriées sur les risques inhérents à l'investissement dans l'OPCVM concerné.

La volonté du législateur européen est de réaliser un document unique pour l'ensemble des Etats membres, utilisable sans modification pour la commercialisation des parts d'un OPCVM dans l'ensemble de l'Union. A cette fin, l'article 78 prévoit que la Commission européenne arrête des mesures d'exécution sur avis du CESR. Ces mesures prendront en compte les spécificités de certaines catégories d'OPCVM comme les fonds de fonds, les OPCVM *master-feeder* ou encore les OPCVM structurés.

Coopération entre autorités

Des nouvelles dispositions renforçant la coopération entre les autorités de contrôle sont prévues par la directive. Ces dispositions sont largement inspirées de celles existant déjà dans les autres directives financières.

3.6.2. Evolution du cadre réglementaire national

Arrêté royal modifiant l'arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics

L'arrêté royal du 1^{er} octobre 2008 vise, en premier lieu, à assurer la transposition en droit belge de la directive 2007/16/CE de la Commission du 19 mars 2007 portant application de la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), en ce qui concerne la clarification de certaines définitions. La directive 2007/16/CE précise la teneur de plusieurs notions clés de la directive OPCVM, telles que valeur mobilière, instrument du marché monétaire, indice financier et instrument financier dérivé incorporé dans une valeur mobilière ou dans un instrument du marché monétaire¹⁸⁴.

Dans une circulaire¹⁸⁵, la CBFA a commenté de manière circonstanciée les dispositions de l'arrêté qui transposent

184 Voir à ce sujet le rapport du comité de direction CBFA 2007, p. 67 et 68.

185 Circulaire CBFA_2008_26 du 16 décembre 2008 relative aux recommandations du CESR sur la directive 2007/16/CE (directive Actifs éligibles), transposée par modification de l'arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics.

la directive 2007/16/CE, en se référant aux recommandations formulées par le CESR¹⁸⁶.

Les dispositions précitées s'appliquent au premier chef aux OPCVM de droit belge. Des dispositions analogues sont toutefois prévues pour les OPC belges qui investissent en instruments financiers et liquidités. Cette approche s'inscrit dans la ligne de l'option que le législateur avait déjà suivie lors de la rédaction de l'arrêté OPC afin de garantir, en principe, une protection équivalente des investisseurs, que ceux-ci investissent dans les parts d'un OPCVM répondant aux conditions prévues par la directive OPCVM ou dans les parts d'un OPC investissant en instruments financiers et liquidités.

L'arrêté royal susvisé apporte, en second lieu, un certain nombre de modifications plutôt techniques aux dispositions de l'arrêté OPC. Ces modifications comprennent notamment :

- la révision des règles de calcul et de présentation des rendements, comparaisons de rendements et perspectives de rendement, d'une part, et du TER (*Total Expense Ratio*)¹⁸⁷, d'autre part ;
- l'élargissement des critères qui peuvent être pris en considération pour établir une distinction entre les classes d'actions ;
- l'ajout d'une disposition précisant que la distinction entre les classes d'actions ne peut pas être basée uniquement sur le caractère institutionnel ou professionnel du souscripteur et qu'un critère autre que le caractère institutionnel ou professionnel de la classe d'actions doit être utilisé si cette classe d'actions bénéficie d'une structure de rémunération plus avantageuse ;
- l'extension de l'énumération des éléments du prospectus (simplifié) qui peuvent être modifiés sans l'approbation préalable de la CBFA, la possibilité étant désormais prévue d'effectuer de la sorte toute modification d'une donnée non essentielle, qui ne porte pas sur la nature de l'OPC (ou de ses compartiments) ni sur sa politique de placement et qui relève de la catégorie des données dont la CBFA accepte qu'elles soient modifiées conformément à la procédure simplifiée¹⁸⁸;

- l'adaptation d'un certain nombre de règles applicables lors de la publication des avis, publicités et autres documents portant sur l'offre publique de parts d'un OPC ;
- la reformulation de certaines règles en matière de commissions et frais ;
- un affinement des règles de protection prévues en faveur des participants qui restent après des sorties massives et qui, à défaut de telles règles, supporteraient la totalité des frais liés à la dissolution et à la liquidation subséquentes d'un OPC ou d'un de ses compartiments ;
- l'adaptation d'un certain nombre de règles en matière de publicité et de commercialisation qui s'appliquent aux OPCVM d'autres Etats membres et aux autres OPC de droit étranger ne répondant pas aux conditions prévues par la directive OPCVM.

3.6.3. Mise en œuvre du contrôle

Règles en matière de conflits d'intérêts applicables aux sicaf immobilières

La Commission s'est prononcée, dans deux dossiers concrets, sur la portée des règles en matière de conflits d'intérêts, telles qu'énoncées aux articles 24 et 59 de l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières. L'article 24 impose aux sicaf immobilières l'obligation d'informer préalablement la CBFA de toute opération susceptible d'engendrer un conflit d'intérêts avec certaines personnes (telles que les promoteurs et le dépositaire de la sicaf, leurs administrateurs ou les sociétés qui leur sont liées). La sicaf doit à cet égard établir que les opérations envisagées présentent un intérêt pour elle et se situent dans le cadre de sa politique de placement. Les opérations en question doivent en outre être réalisées à des conditions de marché normales. En vertu des articles 24 et 59, la sicaf est liée par l'évaluation du bien immobilier faite par l'expert - laquelle est obligatoire pour chaque bien immobilier à acquérir ou à céder par la sicaf - dans les situations où se présente un conflit d'intérêts.

186 Voir à ce sujet le rapport du comité de direction CBFA 2007, p. 68, notes de bas de page 163 et 165.

187 Voir le rapport annuel CBF 2001-2002, p. 139 et 140.

188 Voir le présent rapport, p. 68 et 69.

Dans un premier dossier, la Commission a dû insister pour que les règles en matière de conflits d'intérêts évoqués ci-dessus soient appliquées aux opérations immobilières d'une sicaf qui, certes, étaient réalisées avec une tierce partie indépendante, mais pour lesquelles la sicaf devait payer des commissions (calculées comme un pourcentage de la transaction) à un co-promoteur ou à une partie liée à un (autre) co-promoteur de la sicaf. Les règles en matière de conflits d'intérêts s'appliquent en effet non seulement aux opérations d'une sicaf dans lesquelles des personnes telles que visées à l'article 24, § 1^{er}, alinéa 2 interviennent comme contreparties, mais également aux opérations d'une sicaf à l'occasion desquelles de telles personnes obtiennent un quelconque avantage. La Commission s'est dès lors opposée à la manière dont la sicaf envisageait initialement de procéder et qui consistait à n'appliquer les règles susvisées qu'à la décision de principe prise préalablement de payer aux deux parties citées des commissions rémunérant l'apport de projets immobiliers auxquels la sicaf donnerait suite. Ce n'est, au demeurant, que sur la base des opérations concrètes qu'une vérification du respect de toutes les conditions prévues aux articles 24 et 59 est possible.

Dans un second dossier, la même sicaf immobilière avait conclu une convention ayant pour objet de faire développer et promouvoir un terrain dont elle était propriétaire. Cette convention avait été signée avec une partie liée à un co-promoteur de la sicaf. La sicaf immobilière ne devait pas verser d'indemnité pécuniaire en rémunération des prestations de cette partie à la convention, mais accordait en échange à cette dernière une option d'achat sur le terrain en question. Outre les questions relatives à l'intérêt de cette opération pour la sicaf, à sa conformité aux conditions du marché et à son intégration au sein de la politique de placement (article 24) - questions pour l'appréciation desquelles la teneur concrète des prestations à effectuer notamment était importante - s'est également posée la question de savoir à quel moment le prix d'exercice de l'option d'achat devait être comparé avec l'évaluation du terrain par l'expert qui, dans de telles situations, lie en effet la sicaf (article 24, § 2, alinéa 2 et article 59, § 1^{er}, alinéa 2). La Commission s'est ralliée au point de vue de la sicaf immobilière, selon lequel cette comparaison ne devait s'effectuer qu'au moment de l'attribution de l'option d'achat et non au moment de son exercice, pour la raison principalement que ce n'est qu'au moment de l'attribution de l'option

que la sicaf même dispose d'un pouvoir de décision. Comme le prix d'exercice de l'option d'achat était supérieur à l'évaluation de l'expert au moment de l'attribution de l'option, l'opération en question n'a sur ce plan soulevé aucune objection.

Transformation d'une sicav publique en une sicav institutionnelle

Le 18 décembre 2007 a été publié l'arrêté royal du 7 décembre 2007 relatif aux organismes de placement collectif à nombre variable de parts institutionnels qui ont pour but exclusif le placement collectif dans la catégorie d'investissements autorisés dans l'article 7, alinéa 1^{er}, 2^o¹⁸⁹ de la loi du 20 juillet 2004¹⁹⁰.

Cet arrêté royal ne prévoit pas de régime transitoire spécifique pour les OPC à nombre variable de parts publics (ci-après "OPC ouverts publics") qui souhaitent se transformer en OPC institutionnel au sens dudit arrêté. L'examen de plusieurs cas individuels a soulevé la question de savoir à quelles conditions, compte tenu de la réglementation OPC générale et des dispositions de l'arrêté royal précité, une telle transformation peut s'effectuer.

La CBFA estime que si un OPC ouvert public entend modifier ses statuts, en ce compris son objet, dans le but d'abandonner le statut d'OPC public au profit du statut d'OPC institutionnel, un certain nombre de conditions doivent être remplies.

Il est tout d'abord requis que l'OPC, au début de la procédure de transformation, ait pour seuls participants des investisseurs institutionnels ou professionnels au sens de l'article 5, § 3 de la loi OPC et que, pendant la procédure de transformation, seuls des participants relevant de la catégorie des investisseurs institutionnels ou professionnels puissent entrer dans l'OPC.

Il convient en outre de veiller à ce que les investisseurs institutionnels ou professionnels qui entrent dans l'OPC pendant la procédure de transformation, marquent leur accord sur la modification envisagée des statuts.

Enfin, tous les participants doivent avaliser à l'unanimité la modification des statuts et l'abandon du statut d'OPC public au profit du statut d'OPC institutionnel.

189 L'article 7, alinéa 1^{er}, 2^o vise la catégorie de placements autorisés comprenant des instruments financiers et des liquidités.

190 Voir le rapport du comité de direction CBFA 2007, p. 68 et 69.

Cette unanimité est requise dans la mesure où la réglementation OPC ne prévoit pas de procédure spécifique pour l'abandon volontaire du statut d'OPC public. Si les rapports exigés par la législation relative aux sociétés ne sont pas établis, les participants doivent renoncer à l'unanimité à cette obligation de rapport.

La procédure susvisée implique que l'OPC concerné soit radié de la liste des OPC publics tenue par la CBFA au moment où la modification des statuts prend effet. Il est à cet égard possible que l'assemblée générale de l'OPC décide que la modification des statuts et, partant, la radiation comme OPC public ne prennent effet qu'au moment de l'inscription comme OPC institutionnel sur la liste tenue par le SPF Finances.

Usage des opérations de "reverse repo" pour assurer la protection du capital des OPC à échéance fixe : élargissement de la garantie financière éligible

Les conditions requises pour la structuration de la protection du capital, conformément à l'article 68, § 2 de l'arrêté OPC, au moyen d'opérations de *reverse repo*¹⁹¹ ont été explicitées dans un rapport précédent¹⁹².

Pour rappel, l'utilisation de telles opérations par des OPC à échéance déterminée et offrant une protection du capital à l'échéance, consiste à placer les fonds récoltés auprès de la contrepartie des opérations de *reverse repo*. En échange, cette contrepartie vend des titres à l'OPC. Ces titres sont désignés comme la garantie financière ou *collateral* des opérations de *reverse repo*.

La Commission avait posé comme condition que la garantie financière reçue par l'OPC devait répondre aux exigences de l'article 68, § 2, 2° de l'arrêté OPC à savoir, qu'elle devait être composée uniquement de dépôts ou de titres de créances émis par une entreprise soumise à un contrôle prudentiel et établie dans un Etat membre de l'EEE et/ou de titres de créances émis ou garantis par un Etat membre de l'EEE.

Au cours de la période sous revue, un promoteur a fait valoir auprès de la Commission que la dégradation de la situation des marchés financiers pesait sur les conditions financières des opérations de *reverse repo*, en raison de

la raréfaction des titres éligibles comme garantie financière. Ceci avait pour conséquence que l'intérêt perçu sur ces opérations pouvait ne plus être suffisant pour assurer les paiements que l'OPC doit effectuer à la contrepartie du contrat de swap conclu pour générer la plus-value promise à l'échéance.

Par conséquent, ce promoteur a demandé à la Commission de pouvoir étendre la garantie financière pour ces opérations de *reverse repo* aux titres émis par des véhicules de titrisation, par des émetteurs privés, par des Etats non membres de l'EEE et par certains organismes supranationaux¹⁹³ afin de conclure des opérations affichant des taux d'intérêts supérieurs.

D'une part, la Commission a estimé nécessaire de reconsidérer ses exigences relatives à la garantie financière éligible afin de prévenir le risque que les OPC concernés soient mis en difficulté pour respecter leurs engagements découlant des contrats de swap conclus. Ceci aurait en effet pu avoir pour conséquence que d'éventuelles plus-values n'auraient pu être versées à l'échéance conformément aux modalités annoncées dans les prospectus d'émission.

D'autre part, la Commission a estimé que des critères stricts devaient encadrer cette extension de la garantie financière éligible, étant donné que ces opérations sont destinées à protéger le capital investi initialement.

La Commission a déterminé un seuil minimum de notation auquel doit satisfaire chacun des instruments financiers concernés par l'extension du collatéral¹⁹⁴. Ce seuil a été fixé à *single A*, niveau de notation minimum exigé par la BNB pour les sûretés financières qu'elle accepte dans ses opérations avec les établissements de crédit.

En outre, la garantie financière doit répondre à un certain nombre de règles additionnelles visant à limiter le risque¹⁹⁵.

Eu égard aux risques spécifiques liés aux véhicules de titrisation, la Commission a estimé que les titres qu'ils émettent ne pouvaient entrer en ligne de compte pour assurer la protection du capital et a considéré que la détention de tels titres comme garantie financière par les OPC ne permettait pas de respecter l'article 68, § 2 de l'arrêté OPC.

191 L'opération de *reverse repo* ("*reverse repurchase agreement*") est une opération par laquelle, simultanément, une partie achète des titres au comptant à une autre partie et les revend à terme à cette même autre partie.

192 Voir le rapport du comité de direction CBFA 2006, p.93 à 95.

193 Il s'agit en l'espèce de la Banque Européenne de Développement, Eurofima, la BCE, la Banque Européenne d'Investissement, la Banque Internationale pour la reconstruction et le développement, le FMI et l'OCDE.

194 A l'exception des titres émis par les organismes supranationaux, cités dans la note précédente.

195 Il s'agit de limites en termes de zone géographique, de devise, de concentration par émetteur et de notation.

En ce qui concerne l'échéance des opérations de *reverse repo*, il a été accepté qu'elle soit portée à deux ans pour autant qu'un ajustement semestriel du taux et du montant de l'opération soit prévu. Moyennant le respect de ces conditions, la Commission a maintenu son analyse développée précédemment quant à la conformité de ces opérations à l'article 73¹⁹⁶ de l'arrêté OPC.

Les autres conditions figurant dans le rapport du comité de direction 2006 restent par ailleurs d'application.

Non-OPCVM étrangers : dérogation à l'obligation de diffuser un prospectus simplifié

En vertu de l'article 135, alinéa 2 de la loi OPC, la CBFA peut, aux conditions qu'elle détermine, autoriser un OPC étranger à nombre variable de parts et n'ayant pas la qualité d'OPCVM à publier uniquement un prospectus et à ne pas publier de prospectus simplifié, pour autant que cet OPC ne soit pas davantage tenu de publier un prospectus simplifié en vertu du droit de l'Etat dont il relève.

La CBFA a déjà autorisé une telle dispense de publication d'un prospectus simplifié, à condition que soient remplies les conditions suivantes :

- par analogie avec l'obligation applicable au prospectus simplifié (article 13, alinéa 1^{er}, de l'arrêté OPC), le prospectus, en ce compris l'annexe belge, doit être offert gratuitement aux souscripteurs en Belgique avant la conclusion du contrat ;
- le prospectus, en ce compris l'annexe belge, doit comporter tous les renseignements qui, en vertu de la réglementation belge, doivent figurer dans le prospectus et dans le prospectus simplifié.

Inventaire des modifications du prospectus tombant sous le coup de l'article 14, 15° de l'arrêté OPC

L'article 14 de l'arrêté OPC énumère une série de mises à jour du prospectus et/ou du prospectus simplifié qui peuvent être publiées sans l'approbation préalable de la CBFA¹⁹⁷.

Dans un souci de simplification administrative, l'arrêté royal du 1^{er} octobre 2008 modifiant l'arrêté OPC¹⁹⁸ a complété la disposition précitée en y ajoutant une catégorie résiduelle de mises à jour du prospectus qui ne nécessitent pas l'approbation de la CBFA (article 14, 15°). Cette catégorie résiduelle englobe les mises à jour du prospectus et/ou du prospectus simplifié consistant à modifier des données non essentielles, qui ne portent pas sur la nature de l'organisme de placement collectif et, le cas échéant, de ses compartiments ou sur leur politique de placement, et qui relèvent de la catégorie des données dont la CBFA accepte qu'elles soient modifiées conformément au nouvel article 14, 15°.

Ainsi, ne nécessitent pas d'approbation préalable de la CBFA les modifications du prospectus suivantes :

- Réduction ou prolongation de la période de souscription initiale, déjà en cours, d'un compartiment commercialisé.

Dans un souci de bonne gestion des dossiers, la CBFA recommande néanmoins de publier dans ce cas un communiqué de presse afin de porter cette mise à jour du prospectus et/ou du prospectus simplifié à la connaissance des investisseurs.

- Modification de la rémunération du commissaire agréé et modification de la rémunération afférente à l'exercice d'un mandat d'administrateur au sein de l'OPC, à condition que ces modifications aient été approuvées par l'assemblée générale de l'OPC.

196 Cet article dispose qu'un OPC peut conclure des conventions de cession-rétrocession (*repurchase agreements*) dans l'intention de recueillir ou de placer temporairement des liquidités.

197 L'article 14 de l'arrêté OPC vise notamment les mises à jour portant sur les points suivants :

- modification du siège statutaire et/ou de l'administration centrale de la société de gestion ou de la société d'investissement en Belgique ;
- modification de la dénomination et/ou de l'adresse des intermédiaires qui interviennent dans le fonctionnement de l'organisme de placement collectif ;
- modification des informations relatives aux administrateurs non-exécutifs de la société de gestion ou de la société d'investissement ;
- modification de la fréquence de calcul et de prélèvement des commissions et frais ;
- modification de l'indicateur de risque synthétique.

198 Arrêté royal du 1^{er} octobre 2008 modifiant l'arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics (MB 28 octobre 2008).

- Modification intervenue au niveau des personnes responsables du contenu du prospectus et/ou du prospectus simplifié.
- Modification du site Internet sur lequel le prospectus, le prospectus simplifié ainsi qu'éventuellement d'autres documents, tels que les statuts, le rapport annuel et le rapport semestriel, peuvent être consultés.
- Modifications de fonction des administrateurs de la société de gestion désignée (sans préjudice toutefois des compétences exercées par la CBFA à l'égard des sociétés de gestion et, plus précisément, des conditions auxquelles leurs administrateurs/leur direction effective doivent satisfaire).
- Modifications découlant de la demande des autorités de contrôle d'un pays d'accueil (faisant partie ou non de l'EEE) d'intégrer dans le prospectus davantage de précisions concernant la notion de "compartiment", à condition d'utiliser la formule type suivante : "Dans les relations des investisseurs entre eux, chaque compartiment est traité comme une entité à part. L'investisseur n'a droit qu'au patrimoine et au revenu du compartiment dans lequel il a investi. Les engagements contractés au titre d'un compartiment ne sont couverts que par les actifs du même compartiment."

Les mises à jour du prospectus ou du prospectus simplifié qui relèvent de l'une des catégories de cet inventaire, peuvent donc être effectuées sans approbation préalable de la CBFA. Il n'en reste pas moins requis que l'OPC concerné informe la CBFA sans délai de la modification opérée et que le prospectus et/ou prospectus simplifié modifié soit communiqué à la CBFA préalablement à sa publication¹⁹⁹. Ces mises à jour s'effectuent au demeurant sous la responsabilité exclusive du conseil d'administration de l'OPC. La liste susmentionnée des modifications du prospectus est publiée sur le site Internet de la CBFA et y est mise à jour en permanence.

199 Voir l'article 53, § 1^{er}, alinéa 2 de la loi OPC.



CHAPITRE 4

PENSIONS COMPLÉMENTAIRES

4.1. ÉVOLUTION DU CADRE RÉGLEMENTAIRE NATIONAL

Circulaire concernant les règles relatives à la gestion paritaire des IRP

Au cours de l'exercice sous revue, la CBFA a publié une circulaire décrivant les règles relatives à la gestion paritaire des IRP et au comité de surveillance qui doit, dans certaines hypothèses, être mis en place²⁰⁰.

Pour rappel, les articles 41 et 47 de la LPC ont modifié les règles de gestion paritaire antérieurement fixées par la convention collective de travail n° 9 du 9 mars 1972 conclue au sein du Conseil National du Travail.

L'article 41, § 1^{er} de la LPC prévoit que le conseil d'administration d'une IRP doit, dans certaines hypothèses, être composé pour moitié de membres représentant le personnel. Cette implication des travailleurs dans le fonctionnement de l'IRP est appelée "gestion paritaire". Les partenaires sociaux peuvent toutefois s'accorder pour déroger à ce principe de la gestion paritaire de l'IRP. Dans ce cas, un comité de surveillance peut être mis en place.

Par ailleurs, en vertu de l'article 41, § 2 de la LPC, un comité de surveillance, composé pour moitié de représentants de membres du personnel, doit être mis en place dans l'hypothèse où l'exécution de certains régimes de pension est confiée à un organisme de pension qui n'est pas géré de manière paritaire. Il s'agira principalement des régimes de pension gérés par des entreprises d'assurances.

L'article 47 de la LPC prévoit également l'instauration obligatoire d'un tel comité de surveillance dans l'hypothèse où un engagement de solidarité est exécuté par un organisme non géré de manière paritaire et distinct de l'organisme de pension.

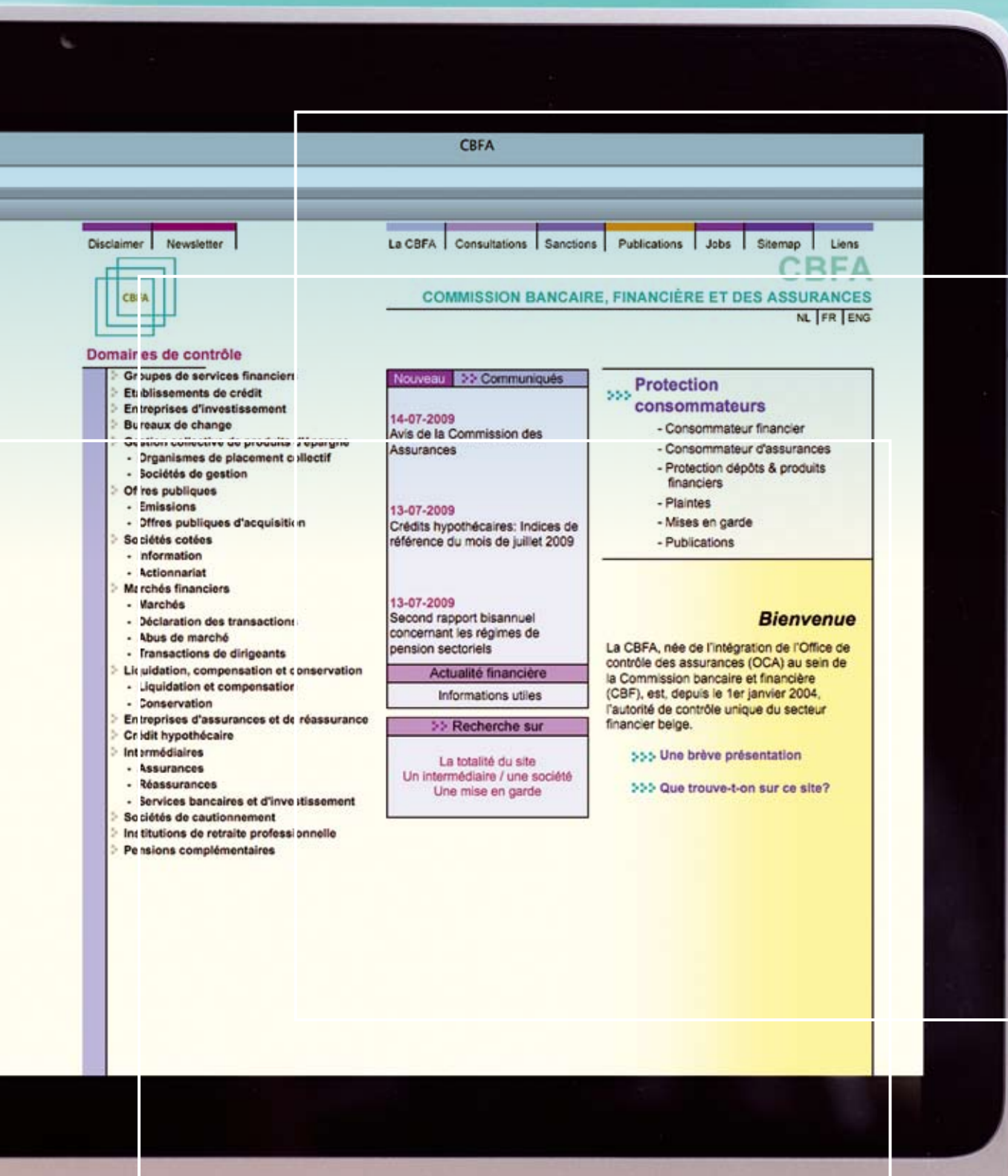
Cette réglementation est applicable depuis le 1^{er} janvier 2004, date d'entrée en vigueur des articles 41 et 47 de la LPC.

La CBFA a publié une circulaire afin de rendre le secteur (IRP, entreprises d'assurances, organismes chargés de l'exécution d'un engagement de solidarité belge et entreprises ayant mis en place un régime de pension belge) attentif à ces règles. Cette circulaire vise également à préciser certains points, tels que la participation financière des travailleurs ou le cas des fonds multi-employeurs.

La première partie de la circulaire concerne les régimes de pension et explique, d'une part, les règles relatives à la gestion paritaire, qui concernent exclusivement les IRP et, d'autre part, les règles relatives au comité de surveillance, qui concernent principalement les entreprises d'assurances. La deuxième partie de la circulaire est consacrée au cas particulier de l'exécution d'un engagement de solidarité par une personne morale distincte de l'organisme de pension.

Un schéma récapitulatif des obligations imposées par les articles 41 et 47 de la LPC, en fonction de la forme de la personne morale chargée de l'engagement de pension ou de solidarité et du type de régime de pension visé, est joint à la circulaire.

200 Circulaire LPC 7 du 18 décembre 2007 concernant les règles relatives à la gestion paritaire et au comité de surveillance.



CHAPITRE 5

PROTECTION DES CONSOMMATEURS DE SERVICES FINANCIERS, CONTRÔLE DES CONTRATS D'ASSURANCE ET DU CRÉDIT HYPOTHÉCAIRE

5.1. PROTECTION DES CONSOMMATEURS DE SERVICES FINANCIERS CONTRE L'OFFRE IRRÉGULIÈRE DE SERVICES FINANCIERS

Offre publique en Belgique d'obligations émises par une société néerlandaise dispensée, dans son pays d'origine, de l'obligation de publier un prospectus

Les offres publiques dont le montant total est inférieur à 2 500 000 euros sont exclues du champ d'application de la directive prospectus. Ceci n'empêche pas les Etats membres d'élaborer des règles nationales, non harmonisées au niveau européen, obligeant les émetteurs à publier un prospectus concernant ce type d'opérations.

Le législateur belge a choisi de soumettre les offres publiques dont le montant total est inférieur à 2 500 000 euros mais supérieur à 100 000 euros²⁰¹ sur une période de 12 mois à l'obligation de prospectus. Dans d'autres pays, dont les Pays-Bas, les offres de valeurs mobilières dont le montant total est inférieur à 2 500 000 euros font l'objet d'une exemption à cette obligation.

Au cours de la période sous revue, la Commission a constaté que deux sociétés néerlandaises proposaient, sur un site internet ciblant les investisseurs belges, de souscrire à des obligations émises par elles sans qu'un prospectus relatif à ces obligations ait été approuvé.

La Commission a averti les sociétés concernées de cette violation de la loi prospectus belge. Elle s'est déclarée disposée à ne pas donner d'autre suite au dossier à condition que les sociétés cessent les offres en Belgique jusqu'à la publication d'un prospectus approuvé - ce que les sociétés avaient déjà annoncé - et s'engagent à donner

aux résidents belges qui avaient souscrits aux obligations la possibilité de se faire rembourser anticipativement et sans frais et de percevoir les intérêts courus. Les deux sociétés concernées ont donné cette possibilité aux résidents belges précités.

Publicité pour des instruments de placement dont la contrepartie est supérieure ou égale à 50 000 euros

En vertu de l'article 3, § 2, c), de la loi prospectus, les offres d'instruments de placement qui requièrent une contrepartie d'au moins 50 000 euros par investisseur et par offre distincte ne revêtent pas un caractère public et font donc l'objet d'une exemption à l'obligation de prospectus.

Au cours de la période sous revue, la Commission a été informée qu'un émetteur de *viatical settlements*²⁰² requérant un apport minimal de 50 000 euros par investisseur - qui ne faisaient donc pas l'objet d'un prospectus approuvé par une autorité compétente - se proposait de mener une campagne de publicité saillante pour ces instruments de placement dans un journal belge de grande diffusion.

La Commission a fait remarquer à l'émetteur que la campagne publicitaire visant le grand public était contraire à l'esprit de l'exemption, prévue par la disposition précitée, à l'obligation de publier un prospectus. L'esprit de cette disposition est que les investisseurs ciblés doivent être capables d'évaluer par eux-mêmes les droits, obligations et risques liés à l'investissement concerné. La Commission a donc recommandé à l'émetteur de renoncer à mener la campagne de publicité projetée. L'émetteur n'a pas suivi cette recommandation et a lancé la campagne. La Commission a transmis le dossier au SPF Economie afin qu'il vérifie si la loi du 14 juin 1991 sur les pratiques du commerce avait été correctement appliquée.

201 La directive prospectus ne permet pas aux Etats membres d'imposer la publication d'un prospectus concernant les offres dont le montant total est inférieur à 100 000 euros.

202 Les *viatical settlements* sont des droits découlant d'assurances sur la vie. A ce sujet, voir le rapport du comité de direction CBFA 2007, p. 81.

5.2. CONTRÔLE DES CONDITIONS D'ASSURANCES

5.2.1. Evolution du cadre réglementaire national

Transposition de la cinquième directive responsabilité civile véhicules automoteurs

Au cours de la période sous revue, le législateur a adapté la législation belge en matière d'assurances à la cinquième directive RC véhicules automoteurs²⁰³. La loi du 8 juin 2008 portant des dispositions diverses (I)²⁰⁴ a modifié la loi du 21 novembre 1989 relative à l'assurance obligatoire de la responsabilité en matière de véhicules automoteurs ainsi que la loi de contrôle assurances.

La loi du 21 novembre 1989 a ainsi été adaptée sur quatre points.

La première modification concerne le séjour d'un véhicule automoteur dans un autre Etat de l'EEE. Le véhicule automoteur reste désormais assuré quelle que soit la durée du séjour dans cet autre Etat. Toutefois, le contrat d'assurance prend fin de plein droit si le véhicule automoteur est immatriculé dans un autre Etat.

La deuxième modification instaure la possibilité, pour le preneur d'assurance, de demander à tout moment à son assureur une attestation de sinistralité relative aux cinq dernières années de relation contractuelle.

La troisième modification concerne les obligations du Fonds commun de garantie automobile lorsque le dommage est causé par un véhicule automoteur non identifié. Dorénavant, le Fonds indemniserà non seulement les dommages corporels mais aussi, à certaines conditions, les dommages matériels.

La quatrième modification a trait à la localisation du risque. A l'avenir, les véhicules automoteurs exportés d'un Etat de l'EEE à un autre seront, dès l'acceptation de la livraison par l'acheteur et pour une période de trente jours, considérés comme des risques relevant du droit de l'Etat de destination, même s'ils n'ont pas été officiellement immatriculés dans l'Etat de destination.

Enfin, la loi de contrôle assurances a également été modifiée. La disposition modificative lève l'interdiction qui pesait sur les succursales belges d'entreprises d'assurances relevant du droit d'autres Etats de l'EEE d'agir, dans le cadre de la libre prestation de services en Belgique, en qualité de représentantes de ces entreprises chargées du règlement des sinistres.

Modification de la législation relative aux catastrophes naturelles suivant un arrêt de la Cour constitutionnelle

La loi du 17 septembre 2005²⁰⁵ a créé un nouveau cadre pour la couverture des dommages causés par des catastrophes naturelles²⁰⁶.

Afin de ne pas mettre la stabilité financière des entreprises d'assurances en péril en cas de catastrophe naturelle exceptionnelle, des formules mathématiques permettant de fixer la limite d'intervention par entreprise d'assurances ont été inscrites dans la loi. L'article 68-8, § 2, de la loi du 25 juin 1992, tel que modifié par l'article 11, 2°, 3° et 4°, de la loi du 17 septembre 2005, fixait un montant maximal d'intervention en cas de tremblement de terre d'une part et en cas d'autre catastrophe naturelle d'autre part.

203 Directive 2005/14/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 mai 2005 modifiant les directives 72/166/CEE, 84/5/CEE, 88/357/CEE et 90/232/CEE du Conseil et la directive 2000/26/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'assurance de la responsabilité civile résultant de la circulation des véhicules automoteurs, JO L 149 du 11 juin 2000, p. 14.

204 Moniteur belge du 16 juin 2008, deuxième édition.

205 Loi du 17 septembre 2005 modifiant, en ce qui concerne les catastrophes naturelles, la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre et la loi du 12 juillet 1976 relative à la réparation de certains dommages causés à des biens privés par des calamités naturelles (MB 11 octobre 2005, deuxième édition).

206 Voir le rapport du comité de direction CBFA 2005, p. 116.

Dans un arrêt du 15 mars 2007, la Cour constitutionnelle a annulé l'article 11, 2°, 3° et 4°, de la loi du 17 septembre 2005²⁰⁷. L'arrêt stipule que lorsque l'application d'une formule mathématique utilisée par le législateur, plus précisément les montants forfaitaires maximaux appliqués dans cette formule, est de nature à avoir de graves conséquences économiques pour une catégorie d'assureurs, que le choix des montants forfaitaires critiqués n'est pas justifié de façon pertinente et qu'il est allégué avec vraisemblance qu'il existerait d'autres formules qui, tout en permettant d'atteindre l'objectif poursuivi, n'auraient pas les mêmes effets discriminatoires, la Cour ne peut que constater qu'elle ne dispose d'aucun élément qui lui permettrait de conclure que la mesure attaquée est raisonnablement justifiée.

En réponse à l'arrêt de la Cour constitutionnelle, la loi du 8 juin 2008 portant des dispositions diverses (1)²⁰⁸ a adapté les formules mathématiques, y compris les coefficients et montants forfaitaires visés à l'article 68-8, § 2, de la loi du 25 juin 1992.

207 Arrêt 2007/039 du 15 mars 2007.

208 Moniteur belge du 16 juin 2008, deuxième édition.



ANNEXE

RELEVÉ DES TEXTES LÉGAUX ET RÉGLEMENTAIRES RELATIFS AUX DOMAINES DE COMPÉTENCE DE LA CBFA QUI ONT ÉTÉ PUBLIÉS AU MONITEUR BELGE AU COURS DE LA PÉRIODE COUVERTE PAR LE PRÉSENT RAPPORT

Nouveaux textes

Arrêté royal du 20 décembre 2007 relatif aux obligations linéaires, aux titres scindés et aux certificats de trésorerie, *M.B.* 9 janvier 2008

Arrêté royal du 14 février 2008 relatif à la publicité des participations importantes, *M.B.* 4 mars 2008

Arrêté royal du 27 février 2008 accordant l'agrément à la Caisse de compensation des Catastrophes naturelles et portant approbation de ses statuts et de son règlement de compensation, *M.B.* 6 mars 2008

Arrêté ministériel du 8 mai 2008 fixant pour l'exercice 2008 le montant du droit d'inscription visé à l'article 10, 7°, de la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurances et à la distribution d'assurances, *M.B.* 16 mai 2008

Arrêté ministériel du 8 mai 2008 fixant pour l'exercice 2008 le montant du droit d'inscription visé aux articles 8, 10°, et 24, § 1^{er}, 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, *M.B.* 16 mai 2008

Arrêté royal du 21 août 2008 fixant les règles complémentaires applicables à certains systèmes multilatéraux de négociation, *M.B.* 27 août 2008

Arrêté royal du 23 septembre 2008 déterminant certains actes constitutifs d'abus de marché, *M.B.* 25 septembre 2008

Loi du 15 octobre 2008 portant des mesures visant à promouvoir la stabilité financière et instituant en particulier une garantie d'Etat relative aux crédits octroyés et autres opérations effectuées dans le cadre de la stabilité financière, *M.B.*, 17 octobre 2008

Arrêté royal du 16 octobre 2008 pris en exécution de l'article 117bis de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.* 20 octobre 2008

Arrêté royal du 14 novembre 2008 portant exécution de la loi du 15 octobre 2008 portant des mesures visant à promouvoir la stabilité financière et instituant en particulier une garantie d'Etat relative aux crédits octroyés et autres opérations effectuées dans le cadre de la stabilité financière, en ce qui concerne la protection des dépôts et des assurances sur la vie, et modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.* 17 novembre 2008

Arrêté royal du 10 décembre 2008 relatif à la garantie de certains risques assumés par des institutions financières, *M.B.* 19 décembre 2008

Loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, *M.B.* 29 décembre 2008

Arrêté ministériel du 19 décembre 2008 prorogeant l'application de l'arrêté royal du 23 septembre 2008 déterminant certains actes constitutifs d'abus de marché, *M.B.* 22 décembre 2008

Textes modificatifs

Arrêté royal du 6 mars 2008 modifiant l'arrêté royal du 28 février 2007 portant délimitation des zones à risques visées à l'article 68-7 de la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre, *M.B.* 16 avril 2008

Arrêté royal du 8 avril 2008 modifiant l'arrêté royal du 14 juin 2005 relatif au marché des rentes, *M.B.* 16 avril 2008

Arrêté royal du 3 juin 2008 modifiant 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, *M.B.* 18 juin 2008

Loi du 8 juin 2008 portant des dispositions diverses (I), *M.B.* 16 juin 2008

Loi du 24 juillet 2008 portant des dispositions diverses (I), *M.B.* 7 août 2008

Arrêté royal du 30 juillet 2008 modifiant l'arrêté royal du 17 mai 2007 relatif aux pratiques de marché primaire, *M.B.* 25 août 2008

Arrêté royal du 9 septembre 2008 modifiant l'arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du Code des sociétés et portant des disposition diverses, *M.B.* 1^{er} octobre 2008

Arrêté royal du 28 septembre 2008 modifiant l'arrêté royal du 23 septembre 1992 relatif aux comptes annuels des établissements de crédit et l'arrêté royal du 23 septembre 1992 relatif aux informations comptables à publier concernant les succursales établies en Belgique par les établissements de crédit de droit étranger, *M.B.*, 3 octobre 2008

Arrêté royal du 1^{er} octobre 2008 modifiant l'arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics, *M.B.* 28 octobre 2008

Arrêté royal du 8 octobre 2008 modifiant le Code des sociétés conformément à la Directive 2006/68/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 septembre 2006 modifiant la Directive 77/91/CEE du Conseil en ce qui concerne la constitution d'une société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital, *M.B.* 30 octobre 2008

Editeur responsable :

J.-P. Servais

Rue du Congrès 12-14 - 1000 Bruxelles

Photos :

E. Manderlier (SPRL Image Plus)

Mise en page :

Image Plus - Bruxelles

Impression :

Imprimerie Bietlot SA