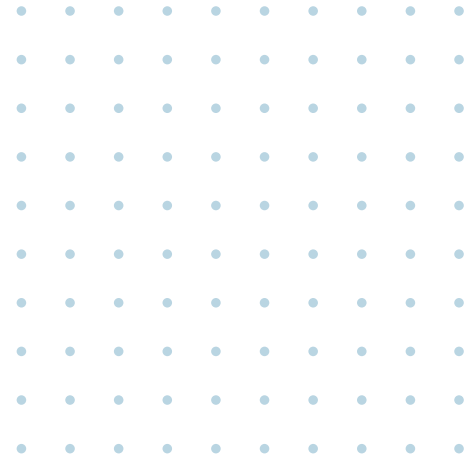


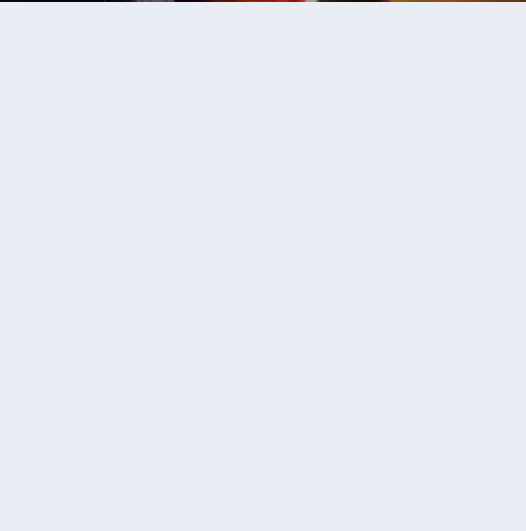
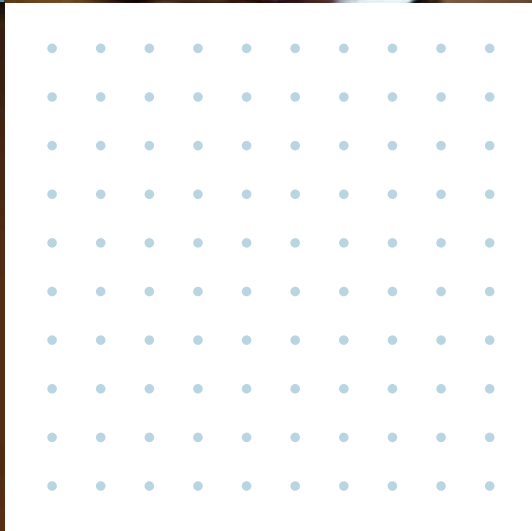
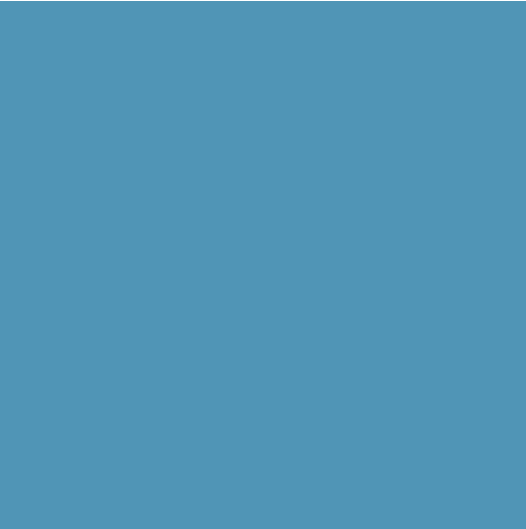
RAPPORT ANNUEL 2012

FSMA



AUTORITÉ
DES
SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS





Rapport annuel 2012



Table des matières

Préface	7
L'année 2012 en bref	11
I. Développements importants dans le contrôle exercé par la FSMA	15
1. Evolution du cadre réglementaire	16
1.1. Au niveau national	16
1.1.1. Les comptes d'épargne réglementés	16
1.1.2. Les ventes à découvert	16
1.1.3. La directive prospectus	16
1.1.4. La transposition de la directive UCITS IV	16
1.2. Au niveau européen	17
1.2.1. Travaux de l'ESMA	17
1.2.2. Travaux de l'EIOPA	18
1.2.3. Travaux de l'ESRB	18
1.2.4. Financial Sector Assessment Programme (FSAP)	19
1.3. Au niveau international	19
1.3.1. L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)	19
1.3.2. La collaboration bilatérale	20
2. Principaux développements par domaine de compétence	21
2.1. Aperçu chiffré	21
2.2. Domaines de contrôle	24
2.2.1. Contrôle des sociétés cotées et surveillance des marchés financiers	24
2.2.2. Contrôle des produits financiers	29
2.2.3. Contrôle du respect des règles de conduite	38
2.2.4. Contrôle des prestataires de services financiers et des intermédiaires	40
2.2.5. Contrôle des pensions complémentaires	44
2.2.6. Relations avec les consommateurs de services financiers	47
2.3. Education financière	47
2.4. Sanctions administratives	48
2.4.1. Indications transmises par les services et phase d'information	48
2.4.2. Décisions d'ouverture d'enquête	49
2.4.3. Aperçu des dossiers traités	49
2.4.4. Coopération internationale	51

II. Mise en œuvre du contrôle	53
1. Contrôle des sociétés cotées et surveillance des marchés financiers	54
1.1. Réglementation et politique	54
1.2. Principales décisions du comité de direction	59
1.2.1. Offres publiques d'acquisition	59
1.2.2. Offres publiques	70
1.2.3. Sociétés cotées	75
1.2.4. Infrastructures de marché	78
1.2.5. Abus de marché	79
2. Contrôle du respect des règles de conduite	82
2.1. Commentaire de la réglementation et de la politique de contrôle	82
3. Contrôle des produits financiers	83
3.1. Commentaire de la réglementation et de la politique de contrôle	83
3.2. Principales décisions du comité de direction	87
4. Contrôle des prestataires de services financiers et intermédiaires	94
4.1. Commentaire de la réglementation et de la politique de contrôle	94
4.1.1. Contrôle des intermédiaires	94
4.1.2. Contrôle des sociétés de gestion d'OPC et des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement	95
4.2. Principales décisions du comité de direction	96
4.2.1. Contrôle des intermédiaires	97
4.2.2. Contrôle des sociétés de gestion d'OPC et des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement	98
5. Contrôle des pensions complémentaires	99
5.1. Commentaire de la réglementation et de la politique de contrôle	99
5.1.1. Contrôle prudentiel des IRP	99
5.1.2. Contrôle des aspects sociaux	101
5.2. Principales décisions du comité de direction	103
5.2.1. Contrôle des aspects sociaux	103
6. Relations avec les consommateurs de services financiers	104
6.1. Commentaire de la réglementation et de la politique de contrôle	104

III. Organisation de la FSMA	105
1. Organisation	106
1.1. Structure	106
1.1.1. Organes de gestion	106
1.1.2. Organigramme des départements et des services	107
1.1.3. Conseil de surveillance	108
1.1.4. Réviseur d'entreprises	110
1.1.5. Commission des sanctions	111
1.2. L'organisation dans la pratique	113
1.2.1. La fonction d'audit interne à la FSMA	113
1.2.2. Déontologie	113
1.2.3. Collaboration avec la Banque Nationale de Belgique	114
1.2.4. Evolution de l'informatique	115
1.2.5. Gestion du personnel	115
1.2.6. Concertation sociale	116
1.2.7. Financement des frais de fonctionnement de la FSMA	116
2. Comptes annuels de l'exercice 2012	120
3. Composition des départements et des services	129
Nomenclature	133



Préface



Jean-Paul Servais, président

Cher lecteur,

Cela fait maintenant deux ans que l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) a été créée et que la nouvelle organisation du contrôle du secteur financier belge est entrée en vigueur. La Belgique connaît depuis lors un modèle de contrôle bipolaire, dit *Twin Peaks*. Dans ce modèle, la Banque Nationale de Belgique (BNB) assure le contrôle prudentiel des banques, des entreprises d'assurances et des sociétés de bourse. La FSMA dispose, quant à elle, de très nombreuses compétences qui lui permettent de mener une action ferme et dynamique en vue de promouvoir la protection des consommateurs et l'intégrité des marchés.

Le bilan que la FSMA peut tirer de ses deux premières années de fonctionnement est résolument positif. Depuis sa création, la FSMA a pris une série d'initiatives qui ont entre-temps porté leurs fruits. Rappelons tout d'abord le lancement, au cours de l'été 2011, du moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes, un marché qui représentait à l'époque 85 milliards d'euros. Pratiquement tous les distributeurs de tels produits ont adhéré volontairement à ce moratoire. Ils se sont ainsi engagés à ne plus vendre de produits structurés considérés comme trop complexes au regard des critères définis par la FSMA.

Deux ans plus tard, les effets de ce moratoire sont clairement perceptibles. Comme vous pourrez le constater à la lecture de ce rapport, 414 produits structurés ont été mis sur le marché de détail belge depuis le lancement du moratoire. Tous ces produits sont strictement conformes aux règles du moratoire. La plupart d'entre eux ne comportent plus que deux mécanismes intervenant dans la détermination du rendement. Avant le lancement du moratoire, certains produits pouvaient prévoir plus de dix mécanismes.

En même temps, force est de constater que le nombre de produits structurés et le volume d'émission de tels produits n'ont pas diminué. Au contraire : une tendance à la hausse se dessinerait même sur ce plan. Le moratoire n'a donc pas empêché le développement du marché des produits structurés en Belgique. Les concepteurs de produits structurés ont ainsi réussi à concilier, à l'heure actuelle, la simplification de l'offre des produits, imposée par le moratoire, avec les besoins du consommateur.

Peu après sa création, la FSMA a également mis en place un nouveau service spécialisé, chargé de veiller au respect des règles de conduite par les établissements financiers. En 2012, ce service a effectué sur le terrain de nombreuses

inspections sur le thème des conflits d'intérêts. L'objectif était de vérifier si, dans les situations où l'établissement pourrait avoir un intérêt opposé à celui de son client, les règles de conduite sont bien respectées. Les établissements couverts par ces inspections, menées jusque dans les agences bancaires mêmes, représentent 53,5 % des actifs de clients de détail qui sont placés en Belgique par le biais de services d'investissement.

Ces inspections ont révélé que la politique de gestion des conflits d'intérêts mise en place par les établissements financiers ne trouvait pas toujours suffisamment d'écho dans leur fonctionnement journalier sur le terrain. Il arrive en effet que des collaborateurs en contact avec les clients ne soient pas conscients des conflits d'intérêts susceptibles de se présenter. Le contrôle interne du respect des règles de conduite est, quant à lui, souvent insuffisant.

Se fondant sur les constatations dégagées lors de ses inspections, la FSMA a émis 24 injonctions afin que soient prises les mesures de redressement nécessaires dans un délai imposé. Elle a par ailleurs formulé 84 recommandations, en soulignant les manquements auxquels les établissements concernés devaient remédier. L'une des conclusions générales de ces inspections est qu'il est nécessaire que la plus haute direction de l'établissement façonne une culture de *compliance* et la propage dans toutes les entités de l'établissement. C'est pour cette raison d'ailleurs que les rapports d'inspection ont toujours été remis directement à la plus haute direction des établissements contrôlés.

L'année 2012 a également été marquée par la conclusion d'un accord de principe entre les Autorités politiques, la FSMA et Febelfin concernant la réforme des comptes d'épargne réglementés. Avec un encours de plus de 230 milliards d'euros, ces comptes constituent de loin le produit d'épargne le plus populaire sur le marché belge. La réforme a pour but d'améliorer la transparence et la comparabilité de tels comptes. La FSMA a collaboré à la rédaction des textes réglementaires visant à mettre en œuvre l'accord de principe susvisé.

En exécution de cet accord de principe, la FSMA a également mis au point un simulateur de comptes d'épargne. La finalité de ce simulateur est de permettre à l'épargnant de calculer en ligne ce que les différents comptes d'épargne offerts sur le marché belge pourraient lui rapporter. Le consommateur belge dispose ainsi d'un instrument indépendant et non commercial pour comparer les rendements liés aux comptes d'épargne réglementés.

Dans le cadre de la réforme *Twin Peaks*, la FSMA s'est par ailleurs vu confier expressément une nouvelle mission : contribuer à l'éducation financière des consommateurs. Améliorer les connaissances financières des consommateurs est un moyen d'aider ces derniers à retrouver une certaine confiance, doublée toutefois de sens critique, et s'inscrit en parfaite complémentarité avec les autres missions de contrôle dévolues à la FSMA. Pour donner corps à cette mission légale, la FSMA a créé une marque propre, dédiée à l'éducation financière : Wikifin. L'objectif est que cette marque fasse office de référence sur le marché en matière d'éducation financière.

Le programme d'éducation financière s'articule autour de trois volets. Le premier volet est la tenue d'un site web sur lequel le consommateur peut trouver des informations fiables, neutres, utiles et accessibles sur une série de thèmes en rapport avec l'argent et les finances. Le site comporte également plusieurs outils pratiques, tels que le simulateur de comptes d'épargne. Ce site sera encore étoffé et enrichi, notamment, d'une approche axée sur les moments clés de la vie. Le deuxième volet concerne la collaboration avec le monde de l'enseignement. Le troisième volet porte sur la coopération avec d'autres partenaires actifs dans le domaine de l'éducation financière.

Toutes ces initiatives illustrent combien la FSMA s'est investie, au cours de ses deux premières années d'existence, dans la mise en œuvre concrète des missions de contrôle qui lui ont été confiées. Un constat partagé par le Fonds monétaire international (FMI). Dans le cadre de son *Financial Sector Assessment Program* (FSAP), le FMI a procédé à une évaluation du secteur financier belge et s'est penché, dans ce contexte, sur le nouveau modèle de contrôle belge.

Dans son rapport, le FMI souligne notamment la rapidité avec laquelle la FSMA s'est attelée à l'exercice de ses nouvelles compétences. Il relève que la FSMA a utilisé la réforme du contrôle financier en Belgique comme une opportunité propre à apporter une réponse aux changements intervenus dans le secteur. Le rapport du FMI qualifie la FSMA d'institution ouverte, proactive et impliquée dans ses missions. Il évoque à cet égard la qualité des initiatives prises par la FSMA, telles que le moratoire, les inspections MiFID et le programme d'éducation financière.

L'EIOPA, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, a de son côté effectué un *peer review* portant sur le contrôle des institutions de retraite professionnelle (IRP) et, dans ce cadre, évalué le

contrôle exercé par la FSMA sur ce secteur. Le rapport d'évaluation de l'EIOPA livre une appréciation positive de l'organisation et de l'exercice du contrôle mis en place par la FSMA. Le rapport identifie en outre nombre de bonnes pratiques dont l'EIOPA se fera l'écho auprès des autres autorités de contrôle.

*
* *

La publication du présent rapport est également l'occasion de jeter un regard sur les mois à venir. La FSMA poursuivra bien entendu les initiatives qu'elle a déjà engagées. Elle compte ainsi lancer une deuxième série d'inspections MiFID, axées sur le thème du « devoir de diligence ». S'agissant du contrôle des produits, elle étudie la possibilité de prévoir, à côté du moratoire sur les produits structurés, une manière de réfréner, voire d'interdire, la commercialisation de certains autres produits sur le marché belge. Des pistes sont également à l'examen en ce qui concerne l'instauration de règles plus strictes pour la publicité relative aux produits d'assurance, en particulier celle portant sur les assurances vie de la branche 21. Sur le plan de l'éducation financière, des campagnes seront menées afin d'accroître la notoriété de la marque Wikifin auprès du grand public.

Enfin, il convient de relever l'élaboration, au niveau politique, d'un avant-projet de loi visant à renforcer les compétences de la FSMA et à améliorer encore la protection des utilisateurs de produits et services financiers. Cet avant-projet instaure notamment une base légale qui permettra à la FSMA de pratiquer le *mystery shopping*. Il prévoit également l'extension des règles de conduite aux entreprises et intermédiaires d'assurances.

Le législateur a donc confié d'importantes missions à la FSMA et a l'intention d'élargir encore ses compétences. Pour faire face à cette situation, la FSMA a procédé, au cours de l'année écoulée, à de nombreux recrutements. Elle poursuivra cette politique en 2013, afin de renforcer ses équipes et de pouvoir continuer à assumer pleinement son rôle. Je suis heureux de pouvoir compter à cet égard sur l'engagement et les efforts constants de tous les collaborateurs de la FSMA et je tiens à remercier chacun d'eux pour le travail accompli en 2012.

Jean-Paul SERVAIS
Président



L'année 2012 en bref



10 janvier : La FSMA entame son programme de visites et d'inspections auprès des établissements financiers dans le cadre du contrôle du respect des règles de conduite MiFID. Le premier sujet sur lequel se focalisent les équipes d'inspection est l'application des règles en matière de conflits d'intérêts.

13 février : La FSMA modifie les règles concernant les ventes à découvert d'actions financières belges en remplaçant le régime provisoire d'interdiction de positions nettes à découvert par une obligation de déclaration de positions nettes importantes et par la *locate rule*. Cette règle définit que les personnes qui cèdent des actions sans les détenir ou les avoir empruntées doivent prendre des dispositions telles qu'elles peuvent raisonnablement s'attendre à ce que les actions vendues pourront être livrées à temps.

26 mars : La FSMA instaure une obligation d'agrément pour les *compliance officers* chargés d'assurer le respect des règles de conduite au sein des établissements financiers. Ces *compliance officers* devront désormais satisfaire à un certain nombre de conditions en matière de connaissances, d'expérience et de formation.

27 mars : L'arrêté royal portant approbation du règlement d'ordre intérieur de la commission des sanctions de la FSMA est publié au Moniteur belge. Ce règlement fixe les règles de déontologie et de procédure de la nouvelle commission des sanctions, laquelle peut ainsi commencer ses travaux.

1^{er} avril : La FSMA est chargée d'assurer le contrôle des transactions sur les titres de la dette publique belge. Cette mission était jusqu'alors exercée par le Fonds des Rentes. La FSMA a désormais également pour tâche d'établir des statistiques sur les volumes négociés et de contrôler les données relatives aux transactions réalisées par les teneurs de marché (*primary dealers*) sur les titres de la dette publique en vue de transmettre des rapports mensuels à l'Agence de la dette.

16 avril : La FSMA transmet une notification de griefs au procureur du Roi dans le cadre du dossier relatif à la communication externe de Fortis SA/NV au cours du premier semestre 2008.

16 mai : La FSMA est réélue pour un deuxième mandat au conseil exécutif de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV, en anglais IOSCO). La FSMA renforce également sa présence au sein des groupes de travail de l'organisation.

20 juin : La FSMA entame une consultation publique concernant l'introduction d'un statut pour les *financial planners* et l'élaboration de règles de conduite devant être respectées par les prestataires de services de *financial planning*. Le nouveau statut prévoit les conditions à remplir pour pouvoir agir en tant que *financial planner* indépendant.

26 juin : La FSMA publie son rapport annuel 2011. Celui-ci commente les activités de la FSMA et les initiatives qu'elle a prises au cours de l'année écoulée. Il fournit également des précisions sur la nouvelle organisation de l'institution.

10 juillet : La FSMA publie les résultats de la consultation sur l'instauration d'un cadre réglementaire pour la commercialisation de produits structurés auprès des investisseurs de détail. Sur la base de ces résultats, plusieurs thèmes sont retenus pour une analyse plus approfondie : la transparence de la valeur attendue de produits structurés comme alternative à la transparence des coûts de structuration ; l'extension de l'application de certains aspects du moratoire à d'autres produits financiers ; une étude de faisabilité d'un système de *labeling* des produits financiers.

12 juillet : La FSMA précise les règles applicables aux opérations de *crowdfunding* pour les promoteurs de ce type de projets ainsi que pour les consommateurs désireux d'investir dans ceux-ci. Le terme *crowdfunding* évoque les initiatives consistant à récolter des fonds auprès du public, souvent via Internet, afin de financer un projet spécifique.

13 juillet : Les autorités politiques, la FSMA et Febelfin concluent un accord de principe sur une réforme des comptes d'épargne réglementés. Cet accord vise à accroître la transparence et la comparabilité de tels comptes. Il prévoit notamment que la FSMA développera un simulateur de comptes d'épargne qu'elle mettra à la disposition des consommateurs sur un site web géré par ses soins.

1^{er} septembre : Les nouvelles règles de conduite relatives au recyclage des connaissances professionnelles des intermédiaires entrent en vigueur. Ces nouvelles règles ont été élaborées par la FSMA et les associations professionnelles concernées et visent à renforcer les exigences de formation des intermédiaires.

6 septembre : La *Task Force on Unregulated Markets and Products* de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV, en anglais IOSCO) se réunit à Bruxelles, sur invitation de la FSMA. Lors de cette réunion, les contrôleurs concernés ont échangé leurs expériences concernant les produits structurés. Sur la base de ces travaux, la *Task Force* rédigera un rapport sur les produits structurés dans le courant de 2013.

24 septembre : Dans le cadre d'un *peer review* portant sur le contrôle des institutions de retraite professionnelle (IRP), une délégation de l'EIOPA se rend à la FSMA. Le rapport d'évaluation de l'EIOPA livre une appréciation positive de l'organisation et de l'exercice du contrôle mis en place par la FSMA et identifie nombre de bonnes pratiques.

1^{er} novembre : Le règlement européen sur la vente à découvert entre en vigueur. Dans tous les Etats membres de l'Union européenne, les investisseurs qui détiennent des positions courtes importantes sur des entreprises ou des autorités publiques sont tenus de notifier celles-ci à

l'autorité de contrôle compétente. En Belgique, il s'agit de la FSMA. Les positions courtes supérieures à 0,5 % du capital en actions émis doivent faire l'objet d'une publication.

6 novembre : Le *Financial Sector Assessment Program (FSAP)* est lancé. Il s'agit d'une analyse approfondie de la stabilité du secteur financier belge, effectuée par le FMI. Dans cette analyse, le FMI se penche notamment sur le contrôle du secteur financier. Le FMI conclut que la nouvelle structure de contrôle fonctionne bien, et salue la signature du protocole de collaboration entre la BNB et la FSMA.

6 & 7 novembre : En présence de Son Altesse Royale, la Princesse Mathilde, la FSMA accueille dans ses bureaux la conférence européenne de *Child and Youth Finance International (CYFI)* dont le but est de développer l'éducation financière des jeunes consommateurs dans le monde. En collaborant avec des partenaires belges et étrangers tels que CYFI, la FSMA entend développer ses activités en matière d'éducation financière.

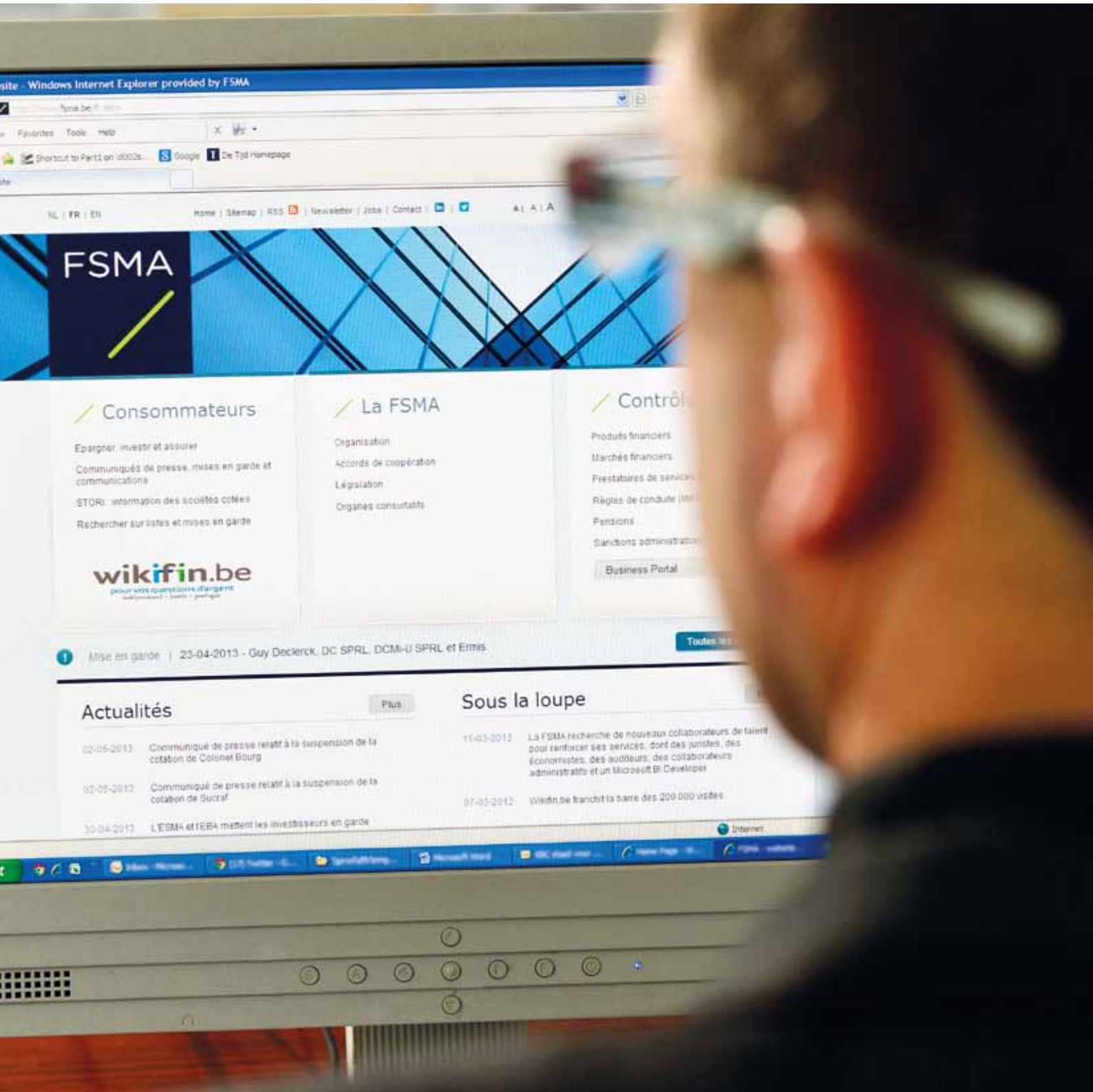
13 novembre : Le conseil de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) réélit la FSMA à la tête de l'*Investor Protection and Intermediaries Standing Committee (IPISC)*.

21 décembre : La FSMA et la Banque Nationale de Belgique (BNB) publient une nouvelle circulaire relative à la fonction de *compliance*. La circulaire décrit les principes auxquels la fonction de *compliance* doit répondre afin de veiller au respect des règles de conduite par les établissements financiers.



I.

Développements importants dans le contrôle exercé par la FSMA



1. Evolution du cadre réglementaire

1.1. Au niveau national

1.1.1. Les comptes d'épargne réglementés

En juillet 2012, les autorités politiques, la FSMA et Febelfin ont conclu un accord de principe sur la réforme des comptes d'épargne réglementés. Cet accord prévoit l'adoption de mesures portant notamment sur l'information et la publicité relatives aux comptes d'épargne réglementés, ainsi que sur le mode de calcul et les modalités de paiement des intérêts. Les mesures préconisées par l'accord de principe visent à améliorer la transparence et la comparabilité des comptes d'épargne réglementés.

Les mesures concrètes prévues par l'accord de principe englobent notamment :

- le développement d'un simulateur dont l'objectif est de permettre à l'épargnant d'obtenir, après avoir introduit une série de paramètres, un aperçu de ce que son épargne rapporterait par compte d'épargne et par établissement ;
- la mise au point d'une fiche d'information standardisée pour les comptes d'épargne réglementés ;
- l'établissement de nouvelles règles en matière de publicité et de contrôle de celle-ci ;
- le développement d'un calculateur par les établissements financiers, cet outil devant permettre à l'épargnant de vérifier l'état des intérêts acquis sur son compte d'épargne ;
- l'instauration d'une interdiction frappant la plupart des offres conditionnelles ;
- une limitation du nombre de formules d'épargne ;
- l'introduction d'un mode de calcul uniforme des intérêts ;
- le paiement trimestriel de la prime de fidélité.

En 2012, la FSMA a collaboré activement à l'élaboration et à la concrétisation de cet accord de principe. C'est ainsi qu'elle a développé un simulateur de comptes d'épargne, qui est opérationnel, depuis fin janvier 2013, sur le site web Wikifin.be¹. La FSMA a également prêté son concours à la rédaction des textes législatifs nécessaires pour assurer la mise en œuvre de l'accord de principe.

¹ Voir le présent rapport, p. 47.

1.1.2. Les ventes à découvert

La réglementation applicable en Belgique aux ventes à découvert a été modifiée à la suite de l'entrée en vigueur, le 1^{er} novembre 2012, du règlement européen édicté en la matière². Ce règlement introduit une nouvelle obligation de notification³ pour les positions courtes nettes prises sur des émetteurs belges. Le règlement instaure également une *locate rule*, en vertu de laquelle les personnes qui cèdent des actions sans les détenir ou les avoir empruntées, doivent prendre des dispositions telles qu'elles peuvent raisonnablement s'attendre à ce que les actions vendues pourront être livrées à temps.

1.1.3. La directive prospectus

En 2012, plusieurs mesures d'exécution de la directive prospectus sont entrées en vigueur. La FSMA a, dans ce contexte, publié une communication dont le contenu est commenté dans le chapitre 2 du présent rapport⁴. Les mesures d'exécution de la directive prospectus sont contenues dans deux règlements européens. Le premier règlement porte sur le format et le contenu du prospectus, du prospectus de base, du résumé et des conditions définitives, ainsi que sur les obligations d'information. Le deuxième règlement concerne les informations sur le consentement à l'utilisation du prospectus, les informations sur les indices sous-jacents et l'exigence d'un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants.

1.1.4. La transposition de la directive UCITS IV

Durant l'exercice sous revue, les travaux de transposition de la directive UCITS IV et des directives d'exécution 2010/43/UE⁵ et 2010/44/UE⁶ ont été finalisés. Ces travaux ont débouché sur l'adoption de la loi du 3 août 2012 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, laquelle remplace la loi OPC. Par ailleurs, deux arrêtés royaux viennent exécuter les dispositions de cette loi: l'arrêté royal du 12 novembre 2012 relatif aux sociétés de gestion d'organismes de placement collectif et l'arrêté royal du 12 novembre 2012 relatif à certains organismes de placement collectif publics⁷.

² Règlement n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit.

³ Pour davantage de précisions concernant les seuils de notification, voir le présent rapport, p. 28.

⁴ Voir le présent rapport, p. 54.

⁵ Directive 2010/43/UE de la Commission du 1^{er} juillet 2010 portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles, les conflits d'intérêts, la conduite des affaires, la gestion des risques et le contenu de l'accord entre le dépositaire et la société de gestion

⁶ Directive 2010/44/UE de la Commission du 1^{er} juillet 2010 portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne certaines dispositions relatives aux fusions de fonds, aux structures maître-nourricier et à la procédure de notification

⁷ Pour une description du régime ainsi mis en place, voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 32.

1.2. Au niveau européen

1.2.1. Travaux de l'ESMA

La FSMA apporte une contribution importante aux travaux de l'ESMA. Instituée en 2011, l'ESMA est l'autorité européenne chargée de développer des normes communes et des pratiques convergentes dans le domaine de la surveillance des marchés financiers. Elle assure également le contrôle des agences de notation enregistrées⁸.

Au cours de la période sous revue, l'ESMA s'est particulièrement attachée à élaborer une réglementation européenne unifiée. Elle s'acquiesce de cette mission en édictant des propositions de normes techniques contraignantes et en fournissant des avis à la Commission européenne. Les principales activités réglementaires de l'ESMA ont porté, en 2012, sur les mesures d'exécution d'EMIR et du règlement sur la vente à découvert⁹.

Afin d'établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et effectives et d'assurer l'application cohérente de la réglementation européenne, l'ESMA peut également émettre des orientations et des recommandations à l'intention des autorités nationales compétentes. En vertu de l'article 16 du règlement européen instituant l'ESMA, les autorités compétentes doivent mettre tout en œuvre pour respecter ces orientations et recommandations. Le 22 décembre 2011, l'ESMA avait déjà publié des orientations concernant l'exploitation de systèmes électroniques pour la négociation d'instruments financiers¹⁰. En 2012, elle a publié des orientations concernant les fonds cotés (ETF)¹¹, le caractère adéquat du conseil en investissement¹² et la fonction de *compliance* auprès des entreprises d'investissement¹³. La manière dont ces orientations sont mises en œuvre en Belgique est exposée plus loin dans le présent rapport.

Au sein de l'ESMA, la FSMA assure la présidence du groupe de travail chargé de se pencher sur la protection des investisseurs et sur l'activité des intermédiaires. Cette présidence a été reconduite pour deux ans, à compter du 1^{er} janvier 2013. Ce groupe a préparé les orientations

précitées que l'ESMA a émises en 2012 au sujet des exigences MiFID sur le plan de la fonction de *compliance* et du devoir de diligence et a jeté les bases de deux « *supervisory briefings* » qui ont été publiées le 14 décembre 2012 au sujet des aspects de « *suitability* » et d' « *appropriateness* » dans le cadre de la directive MiFID. Sous l'égide de ce groupe de travail a été créé un groupe de travail opérationnel (*operational working group*) qui fait office de forum au sein duquel les autorités de contrôle peuvent partager leur expérience dans le domaine du contrôle du respect des règles MiFID.

Sur le plan de la protection des investisseurs, l'ESMA a, en 2012, tout comme l'année précédente¹⁴, fait usage de la possibilité de publier un avertissement. En vertu de l'article 9 du règlement qui l'institue, l'ESMA peut, en effet, émettre une 'alerte' lorsqu'une activité financière constitue une menace grave pour l'un des objectifs qu'elle poursuit. C'est ainsi que l'ESMA a publié, en septembre 2012, un avertissement concernant la commercialisation d'instruments financiers via Internet, laquelle peut en effet comporter des risques pour les investisseurs de détail. L'ESMA et l'EBA ont, par ailleurs, diffusé un avertissement commun afin d'attirer l'attention des investisseurs sur les risques liés aux contrats sur différence (*contracts for difference*)¹⁵.

L'ESMA a également contribué à la convergence des pratiques de surveillance dans de nombreux autres domaines. En 2012, elle a pour la première fois procédé à la publication des points d'attention prioritaires que les autorités de contrôle nationales de l'Union européenne appliqueront lors de leur contrôle des comptes annuels 2012 des sociétés cotées. Ces points d'attention prioritaires ont été établis de manière concertée entre l'ESMA et les autorités de contrôle nationales de l'UE, afin notamment de promouvoir l'application cohérente des normes IFRS. L'ESMA a également publié une déclaration sur le « *Treatment of Forbearance Practices in IFRS Financial Statements of Financial Institutions* ».

Au sein de l'ESMA, le *Review Panel* assure, à titre de comité permanent, l'évaluation du degré de convergence du contrôle, en procédant à des *peer reviews*. Les thèmes traités à ce jour concernent notamment l'application de la directive prospectus et des *Money Market Fund Guidelines* du CESR/ESMA. Un aperçu de l'utilisation de sanctions dans le cadre de la directive abus de marché a également été établi.

Au cours de la période sous revue, l'ESMA a entamé de nouveaux travaux portant sur les *benchmarks* utilisés comme valeurs de référence sur les marchés financiers. Les pratiques déjà utilisées pour déterminer de tels *benchmarks* étaient en effet au centre de ses préoccupations. C'est dans ce contexte qu'a été mise sur pied une *Task Force* commune de l'EBA et de l'ESMA, à laquelle la

⁸ Voir, au sujet du contrôle des agences de notation, le rapport annuel de l'ESMA dans lequel celle-ci expose la manière dont elle a appliqué le règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit. Le secteur des agences de notation est, à ce jour, le seul secteur financier dont le contrôle est centralisé au niveau européen. En vertu d'EMIR, l'ESMA sera, désormais, également chargée d'assurer la surveillance des référentiels centraux (*trade repositories*). Voir à ce sujet le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, JO L 201 du 27 juillet 2012).

⁹ Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit, JO L 86 du 24 mars 2012.

¹⁰ Orientations concernant les systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé pour les plateformes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes (ESMA/2012/122).

¹¹ Orientations sur les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM (ESMA/2012/832).

¹² Orientations concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MIF (ESMA/2012/387).

¹³ Orientations concernant certains aspects de la directive MIF relatifs aux exigences de la fonction de vérification de la conformité (ESMA/2012/388).

¹⁴ Voir l'avertissement concernant les entreprises non autorisées qui proposent des transactions sur devises, rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 18.

¹⁵ Contrats sur différence (CFD), 28 février 2013.

FSMA participe également. Le 11 janvier 2013, l'ESMA et l'EBA ont publié un document de consultation énonçant une série de principes relatifs au processus de détermination de *benchmarks*. Ces principes sont conçus comme une première étape vers l'adoption éventuelle d'une réglementation formelle et la mise en place d'un contrôle des *benchmarks* au sein de l'UE¹⁶.

En 2012, l'ESMA a également joué un rôle de premier plan lors de la négociation, au nom de ses membres, d'accords de coopération avec des autorités de contrôle de pays tiers. Cette action a débouché, fin 2012, sur la conclusion d'un accord entre les autorités de contrôle de l'Union européenne et l'autorité de contrôle suisse FINMA, accord portant sur la surveillance des fonds d'investissement alternatifs. D'autres accords similaires verront le jour dans le courant de l'année 2013.

Les thèmes transsectoriels sont traités par les trois autorités européennes de surveillance (ESA) au sein du *Joint Committee*. La FSMA participe aux travaux d'un sous-comité du *Joint Committee*, qui est chargé de la protection des consommateurs et de l'innovation financière et qui se concentre à ce titre sur les règles auxquelles pourraient être soumises les PRIIPS et sur les aspects transsectoriels du contrôle des produits.

Enfin, il est à noter que, dans le courant de l'année 2013, l'ESMA et les autres autorités européennes de surveillance feront l'objet d'une évaluation en vertu de l'article 81 des règlements instituant les ESA. Cette évaluation donnera lieu à la publication, début 2014, d'un rapport établi par la Commission européenne. Elle s'effectuera parallèlement à l'instauration du mécanisme de surveillance unique (MSU) qui fonctionnera sous l'égide de la Banque centrale européenne, au sein de la zone euro, et qui sera ouvert à tous les Etats membres.

Ce dernier développement constitue une étape importante, dans la mesure où la responsabilité ultime du contrôle prudentiel de toutes les banques sera à l'avenir assumée par une autorité de surveillance unique, qui sera certes amenée à partager ses tâches de surveillance avec les autorités de contrôle nationales¹⁷. Il convient à cet égard de souligner que cette réforme dite 'union bancaire' n'aura pas d'impact sur la surveillance des marchés financiers, le contrôle du respect des règles de conduite et d'autres aspects pour lesquels l'ESMA joue un rôle de coordination.

¹⁶ Voir également le document de consultation diffusé par la Commission européenne : *Consultation Document on the Regulation of Indices (A Possible Framework for the Regulation of the Production and Use of Indices serving as Benchmarks in Financial and other Contracts)*, 5 septembre 2012.

¹⁷ Le MSU sera composé de la BCE et des autorités nationales compétentes. La BCE sera responsable du fonctionnement général du MSU. En vertu des propositions qui seront finalisées en 2013, la BCE exercera une surveillance directe sur toutes les banques au sein de la zone euro, fût-ce de manière différenciée et en étroite collaboration avec les autorités de contrôle nationales. Les Etats membres qui ne font pas partie de la zone euro mais qui souhaitent participer au MSU, pourront adhérer à un système de collaboration plus étroite.

1.2.2. Travaux de l'EIOPA

Au sein de l'EIOPA, la FSMA a apporté une contribution active à un certain nombre de publications et de travaux. L'on peut, à cet égard, citer le rapport faisant le point sur les normes de formation nationales élaborées pour les intermédiaires d'assurances, le rapport présentant le fonctionnement, les aspects de transparence et les bonnes pratiques de vente des produits *variable annuities*, le rapport portant sur le rôle des systèmes de garantie des assurances, ainsi que le rapport exposant la méthodologie à suivre aux fins de la collecte et de l'analyse des tendances de consommation et de l'élaboration de rapports à ce sujet. La FSMA a également pris part à la finalisation des orientations relatives au traitement des plaintes par les entreprises d'assurances et à la rédaction du rapport sur les bonnes pratiques en la matière.

La FSMA a en outre collaboré activement à la mise au point de l'avis émis par l'EIOPA en février 2012 sur la révision de la directive concernant les institutions de retraite professionnelle (la directive IRP). La demande d'avis formulée par la Commission européenne portait sur le champ d'application de la directive, la clarification de certaines notions dans le cadre des activités transfrontalières, l'information fournie aux affiliés et surtout l'instauration d'un régime de solvabilité pour les IRP, calqué sur celui qui découle pour les entreprises d'assurances de la directive Solvabilité II. La FSMA a, dans ce contexte, assumé la présidence de l'un des quatre groupes de travail.

Dans le cadre de la participation des fonds de pension belges à l'étude d'impact quantitative (*Quantitative Impact Study - QIS*) de l'EIOPA sur la révision de la directive IRP, la FSMA a joué un rôle actif au sein du groupe de travail chargé de veiller au bon déroulement du QIS. Les résultats de cet exercice seront publiés par l'EIOPA dans le courant de l'année 2013.

En 2012, le *Review Panel* de l'EIOPA a effectué un *peer review* du contrôle des IRP, en portant une attention particulière aux possibilités dont dispose l'autorité de contrôle nationale pour se faire communiquer des informations et prendre des mesures à l'égard des IRP, comme le prévoient les articles 13 et 14 de la directive IRP. Comme chaque membre de l'EIOPA, la FSMA a été soumise à cette analyse. Le rapport d'évaluation de l'EIOPA livre une appréciation positive de l'organisation et de l'exercice du contrôle mis en place par la FSMA et identifie nombre de bonnes pratiques.

1.2.3. Travaux de l'ESRB

Le Comité européen du risque systémique (ESRB) est chargé de la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne. Son principal objectif est de prévenir et d'atténuer les risques systémiques pouvant porter atteinte à la stabilité financière de l'UE. La FSMA participe aux réunions du Conseil général de l'ESRB, qui en est l'organe principal.

En vertu de l'article 3, paragraphe 2, points d) et f) du Règlement (UE) 1092/2010, l'ESRB peut formuler des recommandations concernant les mesures correctives à prendre pour faire face aux risques identifiés, et contrôler le suivi de ces recommandations. Ces recommandations peuvent être de nature générale ou spécifique et peuvent être adressées à l'ensemble de l'Union ou à un ou plusieurs Etats membres, ou à une ou plusieurs autorités européennes de surveillance, ou à une ou plusieurs autorités nationales de surveillance.

C'est ainsi qu'en décembre 2012, l'ESRB a émis une recommandation relative aux *money market funds* (MMFs), portant notamment sur la diffusion d'information par les MMFs à l'égard du public et l'utilisation de valeurs nettes d'inventaire variables.

En décembre 2012, la FSMA a mis en œuvre les recommandations de l'ESRB concernant l'octroi de prêts en devise. Ces recommandations (ESRB 2011/C 342/01) avaient été émises suite au constat que l'octroi de prêts en devises avait augmenté dans un certain nombre d'Etats membres de l'Union et que l'excès de prêts en devises pouvait générer un risque systémique important dans ces Etats. La FSMA considère que ces recommandations apportent des précisions utiles en ce qui concerne l'application du devoir d'information qui incombe aux institutions financières lors de l'octroi de prêts hypothécaires.

1.2.4. Financial Sector Assessment Programme (FSAP)

Le Fonds Monétaire International (FMI) a pour objectif d'assurer la stabilité financière dans le monde. Dans ce cadre, le FMI évalue régulièrement la stabilité du secteur financier de ses pays membres, dans certains cas en collaboration avec la Banque Mondiale. La récente crise financière a montré que la santé du secteur financier d'un pays a de vastes implications pour son économie et celle des autres pays. Le *Financial Sector Assessment Programme* (FSAP) permet au FMI d'obtenir une analyse complète et approfondie du secteur financier d'un pays, et d'identifier les principales sources de risque existant dans le pays concerné.

Afin d'évaluer la stabilité du secteur financier, les équipes du FMI examinent la solidité des banques et de ses autres composantes, procèdent à des *stress tests*, évaluent la qualité de la surveillance des banques, des entreprises d'investissement, des entreprises d'assurances et du marché financier au regard des normes internationales reconnues, et mesurent l'aptitude des autorités de surveillance, des décideurs et des filets de sécurité financière à agir efficacement face à une crise systémique.

A l'invitation des autorités belges, le FMI a procédé en 2012 à une évaluation de la stabilité du système financier belge (*Financial Sector Assessment Programme* - FSAP). En sa qualité d'autorité de contrôle du secteur financier en Belgique, la FSMA a participé, aux côtés de la Banque Nationale de Belgique (BNB), à cette évaluation.

Pour la Belgique, les composantes suivantes du contrôle ont été soumises à un examen approfondi :

- le secteur bancaire, sur la base des *Basel Core Principles for Effective Banking Supervision*;
- le secteur des assurances, sur la base des *IAIS Insurance Core Principles*.

L'évaluation des marchés de valeurs mobilières s'est quant à elle réalisée sous forme d'un update de l'évaluation réalisée en 2006. Cette évaluation s'est faite sur la base des *IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*. Finalement, l'évaluation du secteur des systèmes de compensation et de liquidation de valeurs mobilières, sur base des *CPSS/IOSCO Recommendations for Securities Settlement Systems*, a été réalisée dans le cadre d'un exercice parallèle, mené conjointement au niveau de plusieurs pays européens.

La FSMA et la BNB ont tout d'abord procédé à une auto-évaluation, réalisée sur la base de questionnaires, à la suite de quoi une équipe d'experts du FMI a réalisé, en novembre 2012, une première évaluation sur place assortie de conclusions provisoires. A la fin du mois de janvier 2013, cette première étape a été complétée par une deuxième évaluation sur place, ayant pour but d'analyser le cadre macroprudentiel ainsi que le système de gestion des crises mis en place en Belgique.

Le FSAP se clôture en mai 2013 par la publication du *Financial System Stability Assessment* (FSSA), un rapport qui présente les conclusions officielles de cet exercice.

1.3. Au niveau international

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

Lors de son assemblée générale de 2012, l'OICV (en anglais IOSCO) a installé sa nouvelle gouvernance. Elle dispose désormais d'une structure organisationnelle plus solide pour remplir son rôle de régulateur international de premier plan dans le domaine des marchés financiers et répondre de manière adéquate aux demandes émanant du G20 et du *Financial Stability Board* (FSB).

Cette nouvelle structure intègre les principales fonctions de l'organisation (élaboration de standards internationaux et promotion de la mise en œuvre de ces standards) au sein d'un organe unique, le Conseil exécutif, qui est également chargé de la plupart des aspects administratifs. Le Conseil exécutif compte 32 membres. Il assume les fonctions qu'exerçaient auparavant le Comité exécutif, le Comité technique et le Comité consultatif des économies émergentes.

Au cours de l'assemblée générale de 2012, la FSMA a été élue, par le Comité régional européen de l'OICV, au poste de membre du Conseil exécutif de l'OICV. La FSMA conserve ainsi la qualité de membre qu'elle possédait

précédemment au sein du Comité exécutif. La FSMA a été réélue, par le Conseil exécutif, comme membre du comité d'audit de l'OICV. Ce comité assiste le Conseil exécutif pour l'examen du budget et des comptes de l'organisation.

En 2012, la FSMA a également renforcé sa présence au sein des groupes de travail (*Policy Committees*) de l'OICV dont la tâche est de préparer les standards et les *best practices* qui seront ensuite arrêtés par l'organisation. La FSMA est dorénavant membre du *Committee on Multinational Disclosure and Accounting*, du *Committee on Enforcement and the Exchange of Information* et du *Committee on Investment Management*¹⁸.

Au mois de septembre 2012, la *Task Force on Unregulated Markets and Products* de l'OICV s'est réunie à Bruxelles, sur l'invitation de la FSMA. Cette réunion a été l'occasion pour les régulateurs concernés de partager leur expérience dans le domaine des produits structurés. Se fondant sur les travaux de cette *Task Force*, l'OICV publiera un rapport sur les produits structurés dans le courant de l'année 2013.

Durant la période sous revue, l'OICV a pris plusieurs initiatives ayant pour but de contribuer à la transparence et à l'intégrité des marchés financiers ainsi qu'à la protection des investisseurs. C'est dans cette optique que, le 16 avril 2012, elle a publié, de concert avec le *Committee on Payment and Settlement Systems*, une série de « *Principles for Financial Market Infrastructures* » dont l'objectif est de renforcer les infrastructures sous-tendant les marchés financiers, au rang desquelles figurent les organismes de compensation et de liquidation. L'OICV a également mené des travaux importants sur les *Credit Default Swaps*, la titrisation et les exigences de marge pour les transactions portant sur des produits dérivés de gré à gré qui ne sont pas compensés par une contrepartie centrale. Elle a également publié des principes régissant la « *Ongoing Disclosure for Asset-Backed Securities* ». Enfin, l'OICV a publié un rapport portant sur la protection des investisseurs lors de la vente d'instruments financiers complexes¹⁹.

Faisant suite à une demande du FSB, l'OICV a également effectué des travaux concernant les fonds monétaires. Ces travaux ont donné lieu à la formulation de « *Policy Recommendations for Money Market Funds* », qui ont été publiées le 9 octobre 2012. Ce document s'inscrit dans l'approche visant à mieux surveiller le système bancaire parallèle (*shadow banking system*). Les recommandations qu'il contient portent notamment sur la valorisation des fonds et la gestion de leurs liquidités, l'objectif étant d'éviter que les fonds monétaires n'engendrent des risques pour la stabilité financière.

En 2012, l'OICV a par ailleurs entamé des travaux sur les *Financial Benchmarks* dans le cadre de la *Board Level Task Force on Financial Markets Benchmarks* à laquelle la FSMA participe également. Ces travaux ont débouché sur la publication, le 11 janvier 2013, d'un rapport de consultation qui propose des mesures afin de remédier aux manquements possibles lors de la détermination de *benchmarks*.

Pendant la période sous revue, l'OICV a également institué un *Assessment Committee*, dont la tâche est de s'assurer de l'application complète et cohérente des principes et standards de l'OICV par l'ensemble de ses membres. A cet effet, l'*Assessment Committee* effectuera aussi bien des examens thématiques que des examens ciblés sur des pays bien déterminés. L'OICV donne ainsi suite à l'appel lancé par le G20 pour que soit assuré un suivi attentif de la mise en œuvre des réformes initiées après la crise financière.

Enfin, le secrétaire général de l'OICV a proposé des mesures visant à renforcer encore le fonctionnement de l'organisation au cours des années à venir, notamment en rassemblant des moyens supplémentaires provenant de différentes sources pour mener des projets bien précis par le biais d'une « *Foundation* » spécifique²⁰. Le mode de gouvernance de cette fondation et les activités à financer par celle-ci seront précisés dans le courant de l'année 2013.

1.3.2. La collaboration bilatérale

Comme elle l'avait annoncé dans son rapport annuel précédent, la FSMA a signé en 2012 un accord de coopération avec l'*Emirates Securities and Commodities Authority*, son homologue des Emirats arabes unis.

Le 27 novembre 2012, la FSMA a également conclu un accord de coopération bilatéral (MoU) avec le *Federal Financial Markets Service* de la Fédération de Russie. Cet accord régit l'assistance que les deux autorités s'octroieront mutuellement, notamment en matière d'échange d'informations, dans le cadre de l'exercice de leurs missions légales respectives. Le champ d'application du MoU est large. La coopération qu'il prévoit porte non seulement sur la surveillance des marchés financiers et la détection des abus de marché, mais concerne également la réglementation applicable aux entités qui sont agréées par l'une des autorités signataires ou qui sont soumises au contrôle de celles-ci.

¹⁸ Voir au sujet de la réforme de ces groupes de travail en 2012 et de leurs travaux : OICV-IOSCO, Annual Report 2011, p. 24 et suiv.

¹⁹ OICV-IOSCO, Suitability Requirements with Respect to the Distribution of Complex Financial Products, 21 janvier 2013.

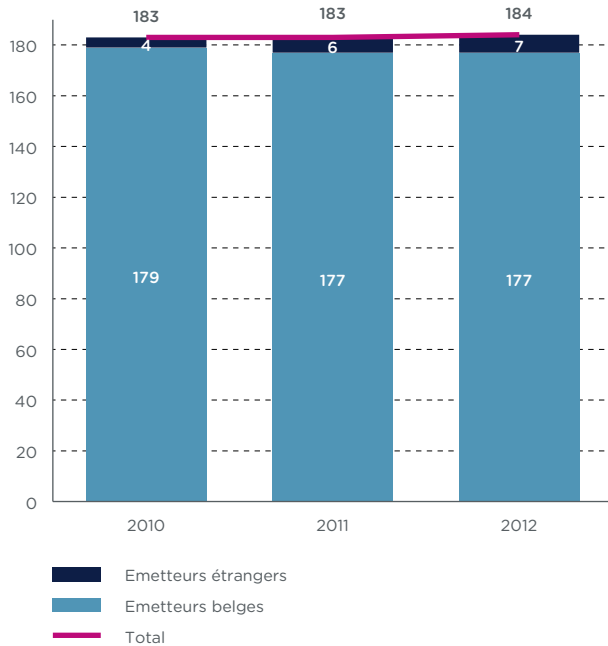
²⁰ Voir à cet égard : OICV-IOSCO, Annual Report, 2011, Report by the Secretary-General, p. 20.

2. Principaux développements par domaine de compétence

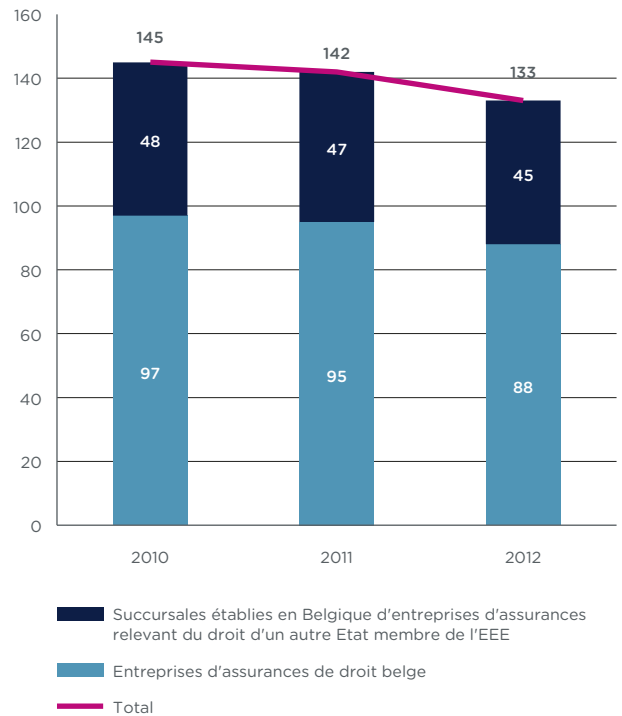
2.1. Aperçu chiffré

Sociétés cotées (au 31 décembre 2012)

Graphique 1 : Sociétés cotées

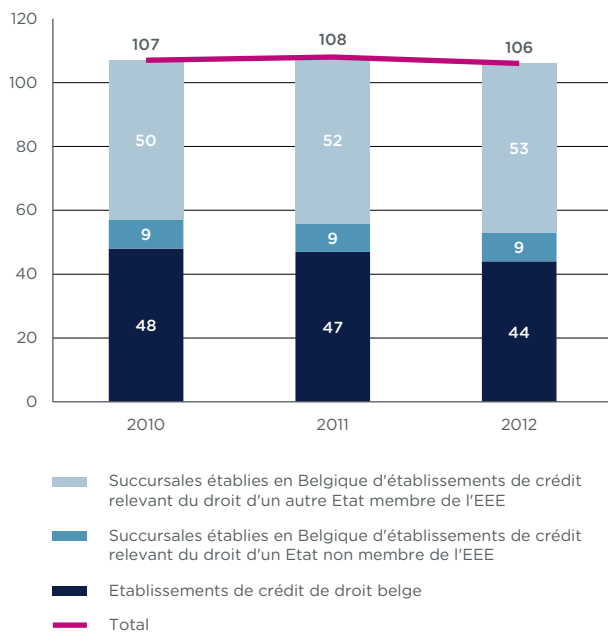


Graphique 3 : Entreprises d'assurances



Etablissements soumis au contrôle des produits et des règles de conduite

Graphique 2 : Etablissements de crédit

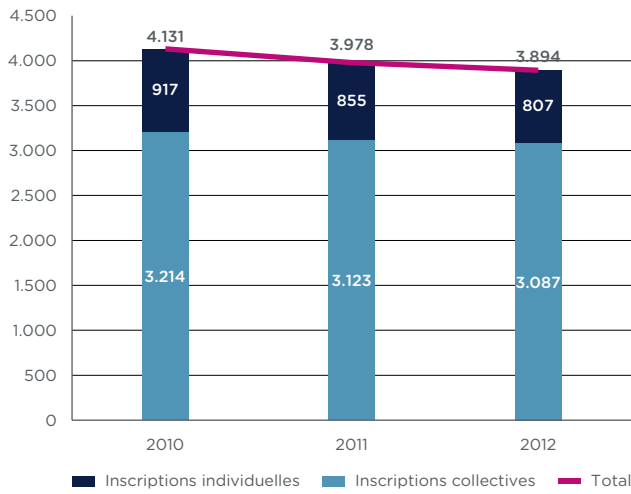


Graphique 4 : Autres

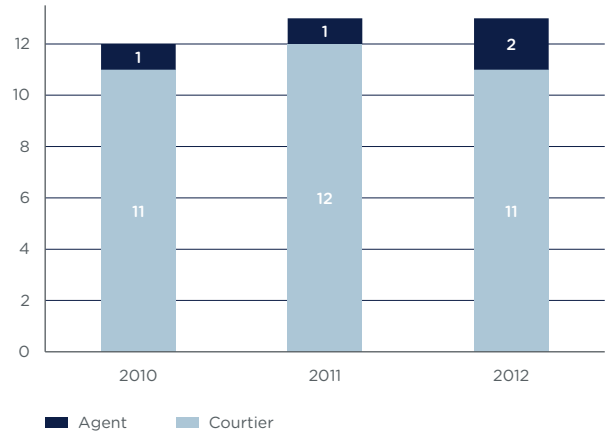


Intermédiaires

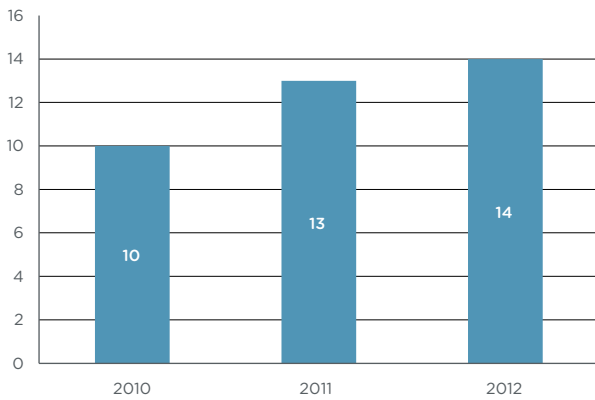
Graphique 5 : Intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement (agents)



Graphique 8 : Intermédiaires de réassurance

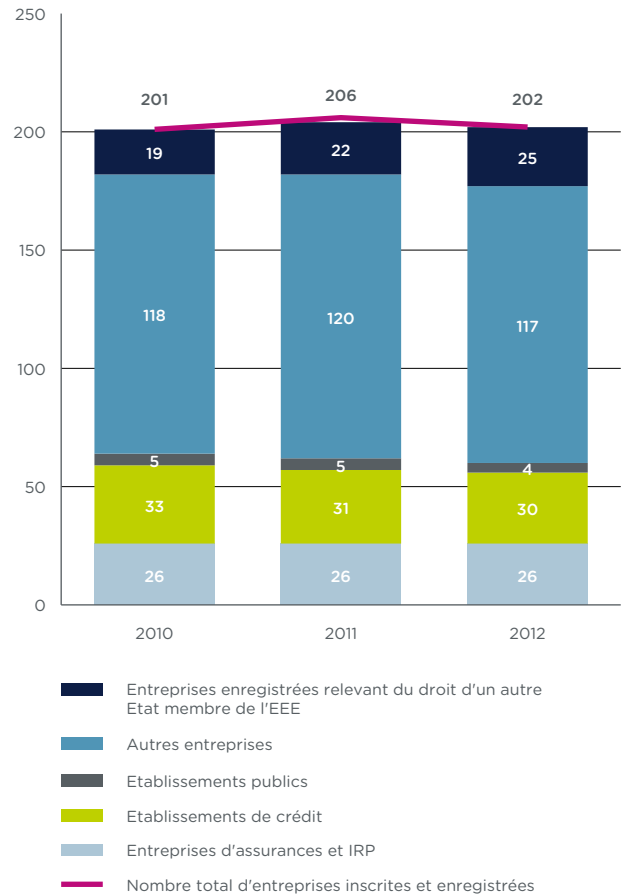


Graphique 6 : Intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement (courtiers)



Entreprises de crédit hypothécaire

Graphique 9 : Entreprises de crédit hypothécaire

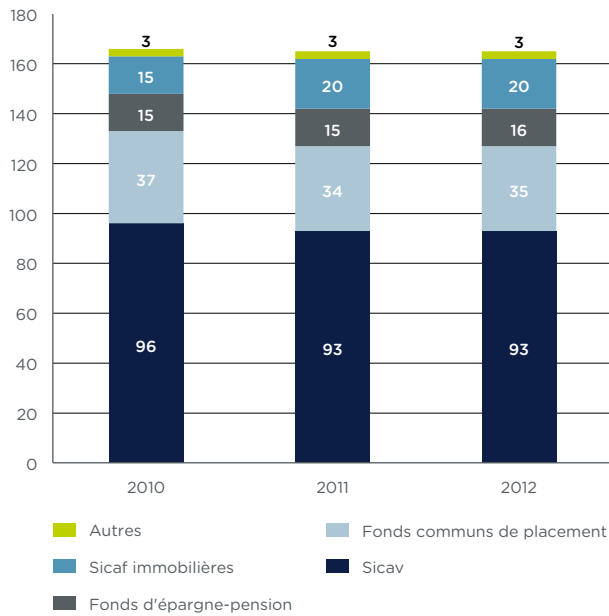


Graphique 7 : Intermédiaires d'assurances

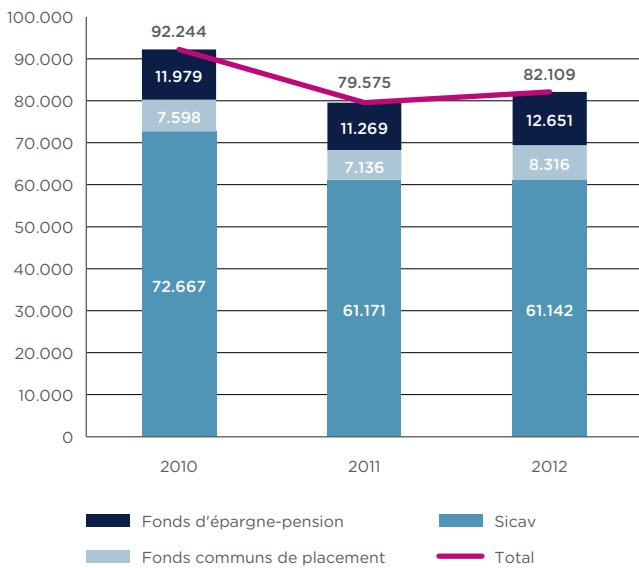


Organismes de placement collectif

Graphique 10 : Nombre d'organismes belges

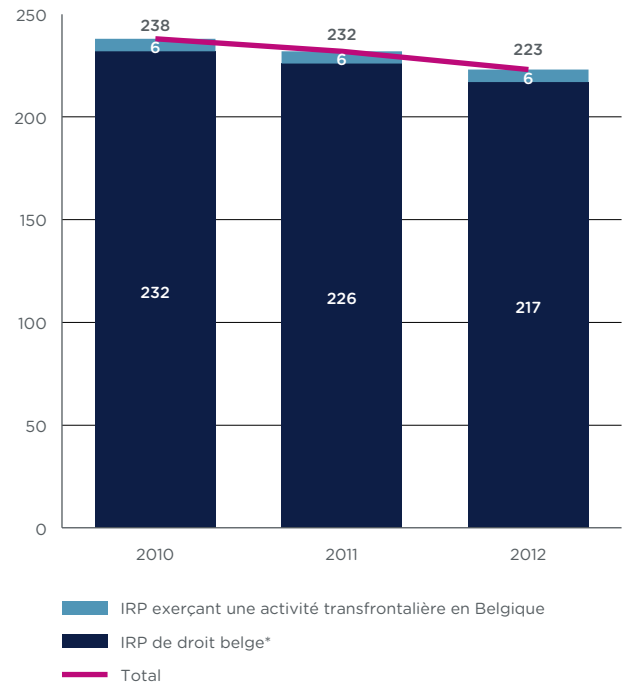


Graphique 11 : valeur d'inventaire (en millions d'euros)



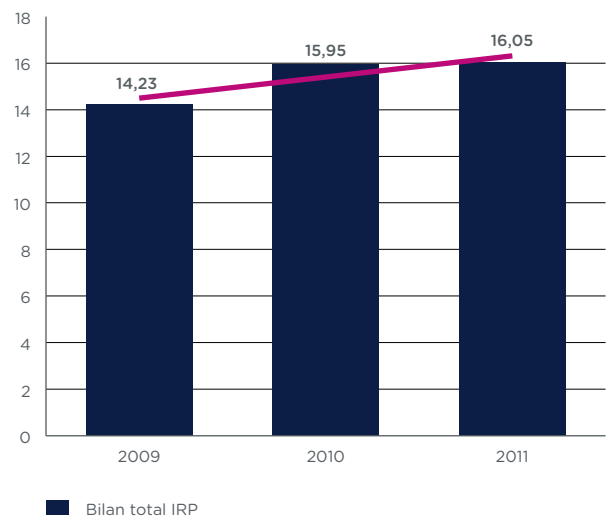
Institutions de retraite professionnelle

Graphique 12 : Nombre d'IRP



* Contrairement aux années précédentes, les fonds internes ne sont plus repris.

Graphique 13 : Bilan total IRP (en milliards d'euros)



2.2. Domaines de contrôle

2.2.1. Contrôle des sociétés cotées et surveillance des marchés financiers

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

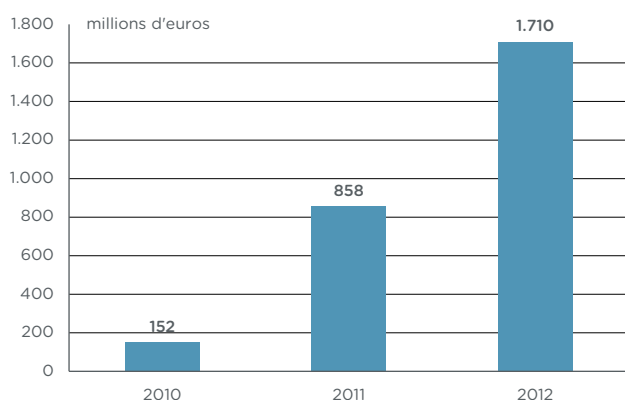
2.2.1.1. Contrôle des sociétés cotées

2.2.1.1.1. Contrôle des opérations financières

En 2012, plusieurs émetteurs dont les actions sont cotées sur Euronext Brussels ont procédé à des augmentations de capital privées. Trois de ces émetteurs ont, dans ce cadre, également établi un prospectus de cotation. Un prospectus de cotation est requis pour permettre l'inscription à la cote des actions nouvellement créées lorsque celles-ci représentent plus de 10 % du nombre d'actions déjà inscrites à la cote.

Au cours de l'année 2012, plusieurs sociétés cotées²¹ ont par ailleurs émis des obligations. Un aperçu des montants recueillis par le biais de ces émissions d'obligations est reproduit dans le graphique 14²²

Graphique 14 : Emissions d'obligations 2010 - 2012 / montants recueillis



²¹ Il s'agit aussi bien de sociétés dont les actions étaient déjà cotées que de sociétés qui sont devenues des « sociétés cotées » à la suite de l'inscription à la cote des obligations nouvellement émises.

²² Ce graphique reprend uniquement les montants recueillis par le biais des émissions d'obligations dont la FSMA a approuvé le prospectus.

Dans le cadre de ces émissions d'obligations, la FSMA a approuvé huit prospectus²³. Ce nombre est plus élevé que celui des années précédentes. En 2011, la FSMA avait approuvé quatre prospectus pour des émissions d'obligations ; en 2010, ce nombre s'établissait à trois.

Sur les huit prospectus approuvés en 2012, six ont été traités selon la procédure accélérée. Cette procédure²⁴ a été instaurée fin 2010 afin de permettre un traitement plus rapide des prospectus afférents à des émissions d'obligations et d'approuver ceux-ci dans un délai de cinq jours ouvrables. Pour pouvoir bénéficier de la procédure accélérée, les sociétés doivent remplir un certain nombre de conditions, notamment en ce qui concerne le contrôle continu de l'information financière exercé par la FSMA et la certification des comptes sans réserve par le commissaire.

En 2012, la FSMA a traité cinq dossiers d'offre publique d'acquisition (OPA). Il s'agissait, dans les cinq dossiers, d'une offre volontaire. Trois des cinq OPA traitées en 2012 ont été suivies, début 2013, d'une offre de reprise simplifiée. La FSMA s'est par ailleurs penchée, dans trois autres dossiers, sur la question de savoir si une opération envisagée déclencherait, à son avis, l'obligation de lancer une offre sur une société cotée belge²⁵.

Il y a un peu plus de cinq ans que la nouvelle législation OPA²⁶ est entrée en vigueur. La loi OPA prévoyait la possibilité d'être dispensé, à certaines conditions, de l'obligation - instaurée par la loi - de lancer une offre en cas de franchissement du seuil de 30 % des titres avec droit de vote d'une société cotée. Les détenteurs de titres qui, au 1^{er} septembre 2007, détenaient, soit seuls soit de concert, plus de 30 % des titres avec droit de vote d'une société cotée belge, pouvaient procéder volontairement à une notification afin d'être dispensés de l'obligation de lancer une offre.

Lors de l'entrée en vigueur de la loi, des notifications avaient été opérées pour 98 sociétés dont les titres étaient cotés sur le marché réglementé, sur Alternext ou sur le Marché Libre. Les notifications relatives à un cinquième environ de ces sociétés sont, entre-temps, devenues sans objet, pour le motif par exemple que les sociétés concernées ne sont plus cotées ou que les actionnaires concernés ont vu leur participation tomber en dessous du seuil de 30 %.

²³ Voir également le présent rapport, p. 33.

²⁴ Communication CBFA_2010_28 du 20 décembre 2010 sur les offres publiques et les admissions à la négociation sur un marché réglementé d'obligations et sur la mise en place d'une procédure accélérée d'approbation des prospectus. Voir CBFA Rapport CD 2009-2010, p. 65 et le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 56.

²⁵ Voir le chapitre II, p. 59-63.

²⁶ Loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition et arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise.

Tableau 1 : Emetteurs contrôlés²⁸

	2011	2012	2013
Emetteurs belges	179	177	177
Euronext Brussels ²⁹	164	161	163 ³⁰
Alternext	10	12	11
Marchés réglementés étrangers	5	4	3
Emetteurs étrangers	4	6	7
Euronext Brussels ³¹	4	5	6
Alternext	0	1	1
Total	183	183	184

La circulaire²⁷ exposant les modalités pratiques de l'introduction et du traitement des dossiers d'émission a été actualisée en 2012. La version actualisée simplifie les procédures.

2.2.1.1.2. Contrôle de l'information financière

Comme le montre le tableau 1, le nombre d'émetteurs contrôlés a légèrement augmenté en 2012, malgré plusieurs radiations de la cote. Cette hausse résulte notamment de l'inscription à la cote d'obligations d'un certain nombre de sociétés sur NYSE Euronext Brussels et du choix de la Belgique comme Etat membre d'origine par des émetteurs belges dont les obligations sont cotées à l'étranger.

Le contrôle des sociétés cotées, exercé en principe a posteriori, s'effectue sur la base d'un modèle de sélection, axé sur le risque et la rotation. Ce modèle de sélection, qui était déjà utilisé au cours des dernières années, sert à déterminer les sociétés qui seront soumises à un contrôle plus approfondi. La FSMA définit ensuite, pour les sociétés sélectionnées, les informations qui seront plus particulièrement examinées. Elle tient compte à cet effet des risques identifiés dans les sociétés en question et des points requérant une attention particulière qu'elle a relevés dans le cadre de son contrôle.

En fonction des événements sur le marché ou dans les sociétés mêmes, la FSMA adapte le plan de contrôle qui avait été initialement établi. Les sociétés qui n'ont pas été sélectionnées ne sont en principe pas soumises à un contrôle plus approfondi. Ces sociétés peuvent toutefois faire l'objet d'un contrôle ad hoc si la FSMA est informée

de certains faits. La FSMA est également ouverte à la concertation avec les sociétés et/ou leurs actionnaires. Cette concertation peut par exemple porter sur le traitement comptable de transactions ou sur l'application de la législation en matière de transparence.

Points d'attention

Chaque année, la FSMA identifie un certain nombre de points requérant une attention particulière lors du contrôle de l'information financière des sociétés cotées. En 2012, elle a utilisé cinq points d'attention pour effectuer son contrôle des états financiers portant sur l'exercice 2011.

Les points d'attention découlent, d'une part, des priorités de travail de l'ESMA et, d'autre part, des priorités fixées par la FSMA elle-même.

Un premier point d'attention était l'application de la norme IAS 39 (Instruments financiers : comptabilisation et évaluation). Une attention particulière a été portée aux dépréciations qui avaient été comptabilisées sur des titres de la dette publique et des instruments de capital. L'analyse du traitement comptable de l'exposition des établissements financiers à des dettes souveraines faisait partie des priorités de travail de l'ESMA pour 2012. La FSMA a, dans ce contexte, pris part à un groupe de travail de l'ESMA et fourni les informations nécessaires à ce sujet.

Un deuxième point d'attention était l'application de la norme IAS 36 (Dépréciation d'actifs). En 2012, la FSMA a publié une étude concernant la publication d'informations sur le goodwill conformément à la norme IAS 36, étude qu'elle a complétée par une étude de suivi³². Un troisième point d'attention était l'application de la norme IAS 19 (Avantages du personnel). L'attention s'est portée à cet égard sur l'incidence qu'avait l'évolution des marchés financiers en 2011 sur le traitement comptable des obligations de pension.

²⁷ Circulaire FSMA_2012_20, auparavant circulaire CBFA_2008_28.

²⁸ Situation au 1^{er} janvier.

²⁹ Y compris les certificats immobiliers et les sociétés d'investissement en créances.

³⁰ Y compris 15 sicaif, 1 pricaf et 2 sociétés publiques d'investissement en créances.

³¹ Il s'agit des émetteurs qui, dans le cadre de leurs obligations en matière d'informations périodiques et de certaines informations continues, ont choisi la Belgique comme Etat membre d'origine.

³² Cette étude de suivi est commentée plus loin dans le présent rapport (voir p. 26).

Le quatrième point d'attention concernait l'application de la norme IAS 1 (Présentation des états financiers), en se focalisant notamment sur la classification des passifs, le respect d'engagements contractuels, les informations sur la continuité d'exploitation, les sources majeures d'incertitude relatives aux estimations et les jugements les plus significatifs concernant les méthodes comptables appliquées par l'entité. Le cinquième et dernier point d'attention était l'application de la norme IAS 24 (Information relative aux parties liées).

Fin 2012, l'ESMA a établi des priorités de travail pour le contrôle des états financiers 2012. Ces priorités de travail sont axées sur le contrôle de l'application des normes IFRS 7 (Instruments financiers), IAS 39 (Instruments financiers : comptabilisation et évaluation), IAS 36 (Dépréciation d'actifs), IAS 19 (Avantages du personnel) et IAS 37 (Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels).

Publication d'informations

En 2012, la FSMA a reçu 253 notifications de transparence. Il s'agit de notifications de franchissement vers le haut ou vers le bas de certains seuils légaux ou statutaires concernant l'actionnariat d'une société cotée. Ce nombre est stable par rapport à celui de 2011, année au cours de laquelle la FSMA avait enregistré 260 notifications de ce type.

Depuis le début de l'année 2011, toutes les informations réglementées émanant de sociétés cotées sur Euronext Brussels et Alternext sont consultables dans une base de données créée par la FSMA et dénommée STORI. Cette base de données, qui est accessible au public via le site web de la FSMA³³, permet d'effectuer des recherches en ligne selon différents critères. A ce jour, STORI contient plus de 5.000 documents.

La FSMA veille scrupuleusement au respect des délais de publication des informations périodiques, fixés par la réglementation. Une publication opérée dans le délai imparti est très importante pour assurer la transparence, l'intégrité et le bon fonctionnement du marché. C'est la raison pour laquelle la FSMA a entrepris, en 2012, deux actions concernant la publication des rapports financiers annuels, lesquels doivent être publiés au plus tard quatre mois après la fin de chaque exercice.

Les émetteurs dont l'exercice avait été clôturé le 31 décembre 2011, devaient publier leur rapport financier annuel au plus tard le 30 avril 2012. Peu après l'expiration de ce délai, la FSMA a publié un avertissement citant les noms des quatre émetteurs qui n'avaient pas respecté le délai légal.

Le 15 mai 2012, trois de ces quatre sociétés n'avaient toujours pas publié leur rapport financier annuel 2011. La FSMA a dès lors entrepris une deuxième action. Elle a

enjoint aux sociétés concernées de publier leur rapport pour le 30 mai au plus tard, en leur précisant qu'elle envisageait de suspendre, à partir du 31 mai, la négociation de leurs actions et de leur imposer une astreinte par jour de retard supplémentaire.

Deux sociétés ayant respecté le délai imposé, la FSMA n'a pas dû mettre ses décisions à exécution en ce qui les concerne. S'agissant de la troisième société, également cotée sur Alternext Paris (marché à l'égard duquel la FSMA ne dispose pas de pouvoir de suspension), la FSMA a demandé à NYSE Euronext Paris et à l'AMF de procéder à la suspension en question, mais celles-ci n'ont pas immédiatement donné suite à cette demande. Une suspension a toutefois été opérée par la suite. L'astreinte n'a pas été infligée parce que la société a invoqué de nouveaux moyens dont la FSMA a tenu compte.

Au cours de l'année 2013, la FSMA adaptera sa procédure relative à la diffusion d'avertissements en cas de publication tardive par les sociétés de leurs informations périodiques. Désormais, au lieu d'envoyer une lettre de rappel à l'ensemble des émetteurs, elle n'enverra plus un courrier qu'à ceux d'entre eux qui n'ont pas respecté le délai de publication, l'objectif étant de simplifier la procédure et de responsabiliser les sociétés.

Publication d'études

Goodwill

En 2012, la FSMA a publié une étude, ainsi qu'une étude de suivi, sur la manière dont les sociétés cotées belges traitent le goodwill conformément aux normes IFRS et satisfont aux exigences d'information en la matière. Le traitement comptable du goodwill diffère considérablement selon que les règles à appliquer soient celles du droit belge des comptes annuels, qui prévoit un amortissement du goodwill, ou celles des normes IFRS, en vertu desquelles le goodwill est soumis à un test de dépréciation. Pour pouvoir juger si les sociétés cotées belges se conformaient bien aux normes IFRS concernant le traitement du goodwill, la FSMA a examiné les informations publiées par celles d'entre elles dont le goodwill atteignait un montant significatif (> 5 % du total du bilan).

La première étude a révélé que les informations fournies par ces sociétés dans les comptes annuels 2010 ne répondaient totalement aux exigences IFRS que dans un nombre limité de cas. La FSMA a attiré l'attention des sociétés concernées et de leurs commissaires sur les résultats de l'étude. Elle a ensuite réalisé une étude de suivi sur la base des comptes annuels 2011.

L'étude de suivi a permis de constater une amélioration des informations communiquées. Cette amélioration concernait le plus souvent les taux d'actualisation et de croissance utilisés et l'analyse de sensibilité effectuée lors du test de dépréciation auquel doit être soumis le goodwill. Dans un certain nombre de sociétés, les informations publiées restent encore trop générales. La FSMA s'est

³³ Stori.fsma.be

adressée à ces sociétés par courrier individualisé pour les informer des constatations dégagées par l'étude de suivi. Les réviseurs ont également été informés, de même que l'Institut des réviseurs d'entreprises (IRE).

La FSMA demande avec insistance aux sociétés d'améliorer leur communication d'informations sur le goodwill. Elle rappelle qu'elle a la faculté de prendre des mesures, telles que la publication d'un avertissement, si les informations diffusées ne répondent pas aux exigences prévues.

Gouvernance d'entreprise

En 2012, la FSMA a également publié une étude de suivi portant sur le respect par les sociétés cotées d'un certain nombre d'exigences de publication en matière de gouvernance d'entreprise. Cette étude s'est focalisée sur l'examen du respect, dans les rapports financiers annuels 2011, de certaines dispositions prévues par la loi sur le gouvernement d'entreprise.

L'amélioration que la FSMA avait constatée, dans les rapports financiers annuels 2010, sur le plan de l'application et du respect des exigences de publication examinées, s'est confirmée dans les rapports financiers annuels 2011. L'amélioration la plus sensible a été observée au niveau de l'application des dispositions relatives au rapport de rémunération. A partir des rapports financiers annuels 2011, le rapport de rémunération devait impérativement faire partie de la déclaration de gouvernement d'entreprise de la société et satisfaire aux exigences légales.

Conformément à la loi sur le gouvernement d'entreprise, les rapports de rémunération contenaient, dans 98 % des cas (89 % en 2010 et 84 % en 2009), des informations individualisées sur la rémunération des administrateurs non exécutifs. Dans 88 % des cas (70 % en 2010 et 61 % en 2009), les rapports de rémunération fournissaient des informations sur la rémunération de base et la rémunération variable du CEO et des autres managers exécutifs.

Sur la base de cette étude, des fiches d'évaluation individuelles ont été fournies aux sociétés concernées. Si nécessaire, ces sociétés ont également été explicitement invitées à fournir des efforts supplémentaires dans les rapports financiers annuels 2012.

Concertation sur le plan national et participation aux activités internationales

Dans le cadre de sa mission de contrôle des sociétés cotées, la FSMA participe activement à toute une série de forums de concertation nationaux et internationaux. Ainsi, la FSMA entretient un dialogue régulier avec Euronext et avec la Commission des sociétés cotées de la Fédération des Entreprises de Belgique (FEB). La FSMA prend part activement au groupe de travail permanent de la Commission *Corporate Governance* et se concerta avec l'Institut des réviseurs d'entreprises (IRE). Elle est également partie prenante à un projet de recherche sci-

entifique sur le thème « Efficiënt Bestuur van Private Organisaties » (Gestion efficace des organisations privées).

Sur le plan international, la FSMA prend part à plusieurs groupes de travail opérant au sein de l'ESMA. Ainsi, la FSMA participe activement :

- au *Corporate Finance Standing Committee* (CFSC), qui coordonne toutes les activités en matière de gouvernance d'entreprise, de prospectus et de notifications par des actionnaires importants ;
- au *Corporate Reporting Standing Committee* (CRSC), où sont débattus des thèmes tels que la comptabilité, l'audit, le *reporting* périodique et le stockage des informations réglementées ;
- aux *European Enforcers Coordination Sessions* (EECS), le groupe de travail permanent de l'ESMA où sont discutées de nouvelles problématiques (*emerging issues*) et décisions d'autorités de contrôle concernant l'application des normes IFRS. En 2012, la FSMA a soumis trois cas belges aux EECS.

La FSMA est également représentée dans d'autres groupes de travail, permanents ou temporaires, mis en place au sein de l'ESMA.

Saisine de l'auditeur

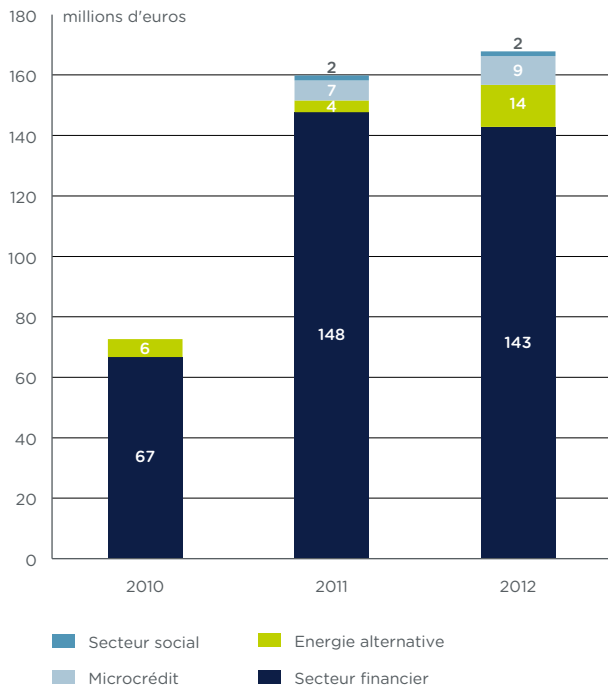
Dans le cadre du contrôle des sociétés cotées, un dossier a été transmis en 2012 à l'auditeur de la FSMA. Ce dossier concernait la non-publication d'une information privilégiée par une société cotée.

2.2.1.2. Contrôle de certaines opérations financières de sociétés non cotées³⁴

Outre des dossiers de sociétés cotées, le service 'Contrôle des sociétés cotées et surveillance des marchés financiers' traite également des dossiers de sociétés non cotées qui lèvent des capitaux à risque ou qui font l'objet d'une acquisition. Il s'agit principalement d'offres publiques effectuées par des sociétés coopératives. Le graphique 15 reproduit l'évolution récente des montants qui ont été recueillis par des sociétés coopératives au moyen d'émissions d'actions. Le service s'est par ailleurs penché sur deux dossiers de *tax shelters* et deux dossiers d'OPA lancées sur des sociétés non cotées.

³⁴ Voir également le présent rapport, chapitre I, point « 2.2.2. Contrôle des produits financiers », p. 29.

Graphique 15 : Emissions coopératives 2010 - 2012 / montants recueillis



En 2012, le service a transmis à l'auditeur un dossier portant sur un appel irrégulier à l'épargne effectué par une société non cotée.

2.2.1.3. Surveillance des marchés financiers

Surveillance du marché des titres de la dette publique

Le 1^{er} avril 2012, la FSMA s'est vu confier la surveillance du marché des titres de la dette publique belge, compétence qui appartenait jusque-là au Fonds des Rentes³⁵. Ce transfert de compétence s'est déroulé sans problème. Il a notamment pour effet que les *primary dealers* en valeurs du Trésor du Royaume de Belgique sont désormais tenus de notifier leurs transactions directement à la FSMA. Dans ce cadre, la FSMA a publié un mémorandum définissant les modalités de cette notification.

Ventes à découvert (*short selling*)

Depuis le 1^{er} novembre 2012, les investisseurs doivent notifier à la FSMA leurs positions courtes nettes en actions belges qui représentent plus de 0,2 % du capital émis. Ce seuil de notification est complété par des seuils supplémentaires, établis par palier de 0,1 %. Lorsqu'une position nette dépasse le seuil de 0,5 %, cette position est rendue publique sur le site web de la FSMA.

Au cours des deux premiers mois d'application de ces règles, la FSMA a reçu 248 notifications de franchissement vers le haut ou vers le bas des seuils précités. Ces notifications concernaient, pour 77 % d'entre elles, des positions égales ou inférieures à 0,5 %, qui n'ont donc pas été rendues publiques. Au total, 68 émetteurs différents ont pris des positions courtes sur 22 sociétés cotées belges. Pour 7 de ces 22 sociétés, les positions courtes nettes sont toutes restées en dessous de 0,5 %, de sorte qu'aucune d'elles n'a été rendue publique.

Les positions courtes nettes sur des titres de la dette publique doivent également être notifiées à partir d'un certain seuil. Ce seuil, qui est exprimé en chiffres absolus, est calculé chaque trimestre et publié sur le site web de l'ESMA. Ces notifications ne sont pas publiées.

Contrôle de la transparence des marchés

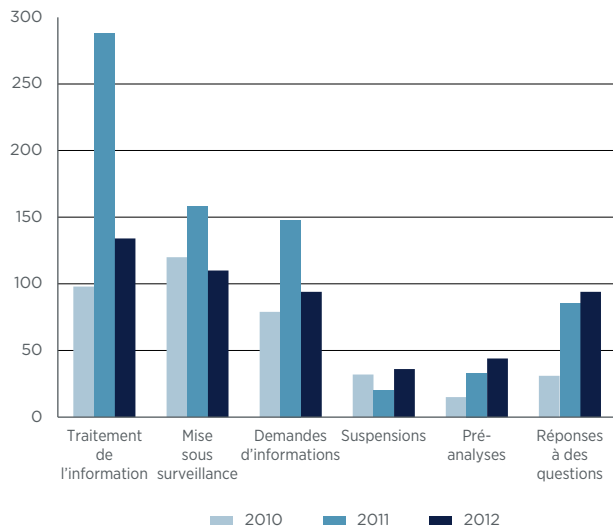
La FSMA veille à la transparence des marchés financiers et dispose à cet effet d'une salle de contrôle des marchés (salle des marchés). Cette salle concentre tous les outils usuels d'information dont sont équipées les salles de marché, à savoir un accès en temps réel aux marchés Euronext ainsi qu'aux MTF européens traitant des actions belges, une connexion aux principaux diffuseurs électroniques d'information financière, la presse financière, les études d'analystes financiers sur les sociétés cotées ainsi que l'information publiée par ces sociétés.

La salle des marchés s'assure de la bonne information des marchés en contrôlant le respect par les sociétés cotées des obligations qui leur incombent en matière de publication d'informations privilégiées, tant au niveau du caractère complet de ces informations qu'au niveau de leur bonne diffusion. La salle des marchés a par ailleurs pour tâche de détecter des situations ou des comportements qui pourraient être constitutifs d'abus de marché.

Ainsi qu'il ressort du graphique 16, la salle des marchés de la FSMA a dû intervenir, en 2012, moins fréquemment qu'en 2011. La diminution du nombre de ses interventions résulte du retour d'une certaine accalmie sur les marchés financiers. En 2012, la FSMA a néanmoins dû procéder plus souvent à la suspension de la cotation d'une action. La salle des marchés a également effectué davantage de pré-analyses. Au cours de l'année 2012, la FSMA a reçu 42 notifications de report de publication d'une information privilégiée. Ce nombre est plus élevé que celui enregistré les deux années précédentes, lequel s'était établi à 33 en 2011 et à 31 en 2012.

³⁵ Voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 48.

Graphique 16



Analyses

Le service 'Surveillance des marchés financiers' effectue une analyse préliminaire lorsqu'il existe des indices d'abus de marché potentiel. Ces indices peuvent être mis au jour par les moyens de détection propres de la salle des marchés, mais également ressortir d'informations émanant d'intermédiaires (entreprises d'investissement), d'autres autorités de contrôle ou d'opérateurs de marché. En 2012, le service a ouvert 29 analyses préliminaires, dont 13 ont été transmises à l'auditeur et 11 ont été classées.

Déclaration de transactions

La part des intermédiaires établis en Belgique dans le nombre de transactions sur titres d'émetteurs belges s'est élevée en 2012 à 3,77 %, ce qui se situe dans la ligne des années précédentes. La baisse de la valeur moyenne par transaction s'est elle aussi confirmée en 2012. Cette évolution résulte de l'usage croissant d'algorithmes, qui divisent les ordres afin d'obtenir une exécution optimale.

Les autorités de contrôle européennes ont continué à s'échanger des notifications de transactions portant sur des instruments dérivés non cotés dont le sous-jacent est admis aux négociations sur un marché réglementé en Europe. Le marché le plus important pour de tels instruments est le Royaume-Uni. Dans l'état actuel de la directive MiFID, cette collecte et cet échange d'informations s'effectuent sur base volontaire, en fonction de la réglementation en vigueur dans chaque Etat membre.

Le 1^{er} juillet 2011, la Belgique a étendu son système de collecte locale d'informations concernant des instruments dérivés. Cette extension s'est faite sur base volontaire, en attendant une adaptation de la réglementation belge en la matière. A ce jour, trois intermédiaires belges ont déclaré des transactions portant sur des instruments dérivés non cotés. En 2012, la FSMA a reçu de ses homologues européens 822.195 notifications concernant de tels instruments.

Les autorités de contrôle européennes ont continué à préparer l'entrée en vigueur - prévue pour 2015 - de la nouvelle version de la directive MiFID et de son règlement d'exécution MiFIR. Ces dispositions visent une plus grande harmonisation des systèmes nationaux de collecte d'informations, notamment par l'usage généralisé d'un code identifiant la partie qui place un ordre. Cette identification constituera un instrument précieux pour les autorités de contrôle dans l'exercice de leurs missions.

2.2.1.4. Contrôle des infrastructures de marché

Acquisition de NYSE Euronext par InterContinental-Exchange

Le 20 décembre 2012, InterContinentalExchange (ICE) a annoncé le lancement d'une offre amicale sur NYSE Euronext. NYSE Euronext est l'opérateur du marché réglementé belge pour les actions et les produits dérivés sur actions. ICE est basée aux Etats-Unis et est principalement connue comme opérateur de marchés de matières premières. ICE possède le contrat Futures Brent et est active dans la négociation et la compensation de contrats d'énergie et d'émission à Londres.

A terme, ICE a l'intention de se désengager des marchés réglementés continentaux en procédant à une offre publique.

La surveillance de NYSE Euronext est exercée par le Collège des régulateurs d'Euronext (« le Collège ») au sein duquel siège chaque autorité chargée du contrôle d'un marché réglementé d'Euronext. Le Collège a créé une *task force* dont la mission est de suivre l'acquisition susvisée. La FSMA, au sein de cette *task force*, surveille attentivement les points suivants :

- l'effet de l'acquisition tant sur la continuité, l'organisation, l'administration et les moyens du marché réglementé belge que sur le contrôle exercé par la FSMA, eu égard à l'organisation matricielle intégrée de NYSE Euronext ;
- l'application des engagements contractés par NYSE Euronext lors de la fusion intervenue en 2006 entre NYSE et Euronext ;
- la représentation adéquate des marchés réglementés continentaux au sein d'ICE ;
- la continuité du marché réglementé belge après l'offre publique effectuée par ICE concernant les marchés réglementés continentaux.

2.2.2. Contrôle des produits financiers

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

Le contrôle porte tant sur l'information et la publicité diffusées au sujet des produits financiers que sur le respect

Tableau 2 : Produits structurés commercialisés depuis le lancement du moratoire

Forme juridique	Nombre de produits émis	Volume d'émission (en millions d'euros)
Branche 23 - Conforme au moratoire	114	6.342,80
Branche 23 - <i>Opt-out</i>	1	non disponible
Titre de créance (<i>Note</i>) - Conforme au moratoire	186	2.090,93
Compte à terme - Conforme au moratoire	5	88,63
OPC - Conforme au moratoire	80	2.273,39
<i>Private Note</i> - Conforme au moratoire	28	non disponible
<i>Private Note</i> - <i>Opt-out</i>	142	non disponible
Total	556	10.795,75

de la réglementation relative aux produits. Le régime de contrôle applicable à un produit est principalement déterminé par le cadre légal en vigueur.

2.2.2.1. Moratoire

Le contrôle des produits financiers doit contribuer à la diffusion d'informations plus précises et plus compréhensibles sur ces produits, à une meilleure protection des consommateurs recourant à ce type de produits et à un fonctionnement plus efficace des marchés en permettant une plus grande comparabilité des produits. Traditionnellement, la protection des consommateurs se focalisait sur la communication à ces derniers d'informations suffisantes. Or, ceux-ci ne disposent pas toujours de connaissances et d'aptitudes suffisantes pour comprendre, voire consulter, ces informations.

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

Le moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes s'inscrit entièrement dans cette nouvelle approche de la FSMA. En juin 2011, la FSMA a appelé le secteur financier à ne plus commercialiser aux investisseurs particuliers de produits structurés qui peuvent être considérés comme particulièrement complexes. Ce moratoire, à laquelle l'adhésion est volontaire, sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes (ci-après le « moratoire ») est entré en vigueur le 1^{er} août 2011³⁶.

Pour rappel, un produit structuré est, pour l'application du moratoire, qualifié de particulièrement complexe pour les investisseurs de détail s'il ne répond pas aux quatre critères visés dans le moratoire, parmi lesquels figure le caractère accessible de la valeur sous-jacente de la composante dérivée.

Depuis le lancement du moratoire, la FSMA tient à jour un aperçu³⁷ des produits structurés commercialisés en Belgique visés par le moratoire, sans toutefois se prononcer sur la qualité des produits émis. Cet aperçu ne comprend pas les produits financiers non visés par le moratoire ni ceux qui, bien que visés par celui-ci, sont commercialisés par des distributeurs³⁸ qui n'ont pas adhéré au moratoire.

Il ressort de cet aperçu que depuis le début du moratoire, 556 produits³⁹ ont été lancés. Parmi ceux-ci, 143 l'ont été sous *opt-out*. Ce régime d'*opt-out* permet aux distributeurs de ne pas appliquer le moratoire à l'égard des investisseurs de détail dont les dépôts et les instruments financiers auprès des distributeurs constituent, au moment de la commercialisation, un patrimoine mobilier d'un montant supérieur à 500.000 euros, étant entendu que cet *opt-out* ne s'applique qu'à la partie du patrimoine excédant 500.000 euros. Les 413 produits restants, à l'exception des 28 *Private Notes*⁴⁰ dont le volume d'émission n'a pas été communiqué à la FSMA pour tous les produits, représentaient un montant d'émission de 10.795,75 millions d'euros.

³⁷ Afin de déterminer les volumes d'émission, la FSMA a en premier lieu utilisé l'information transmise par les émetteurs/distributeurs. Lorsque ces informations n'ont pas été communiquées à la FSMA, celle-ci a utilisé les données disponibles sur le site web www.structuredetailproducts.com. Le tableau ne reprend pas les volumes d'émission des *Private Notes*, étant donné que leurs montants d'émission n'ont pas été communiqués à la FSMA.

³⁸ Une très grande majorité des distributeurs actifs sur le marché belge de produits structurés ont adhéré au moratoire. La liste complète des participants peut être consultée sur le site web de la FSMA.

³⁹ Une référence au nombre de produits correspond au nombre d'émissions ou de lancements.

⁴⁰ Des *Private notes* sont des titres de créances émis dans le cadre d'une offre ne revêtant pas un caractère public au sens de l'article 3, § 2, de la loi prospectus.

³⁶ Voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, pp. 13 à 15.

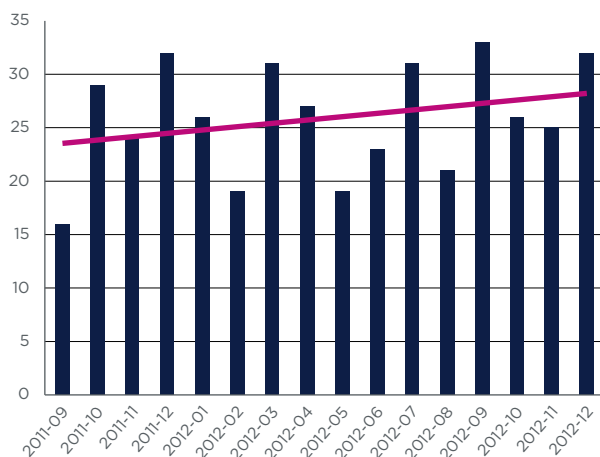
Le montant global d'émission⁴¹ était représenté à concurrence de 59 % par des produits de la branche 23, de 21 % par des OPC, de 19 % par des *Notes* et de 1 % par des comptes structurés. En termes de nombre de produits commercialisés, 48 % d'entre eux étaient des *Notes*, 30 % des produits de la branche 23, 21 % des OPC et 1 % des comptes structurés. En moyenne, le volume émis par produit de la branche 23 (55,64 millions d'euros) est cinq fois supérieur à celui émis par *Note* (11,24 millions d'euros).

La commercialisation de produits particulièrement complexes sous *opt-out* a quant à elle été principalement effectuée via des *Private Notes* (99 %). Un seul produit de la branche 23 a été commercialisé sous *opt-out*.

Evolution depuis le lancement du moratoire

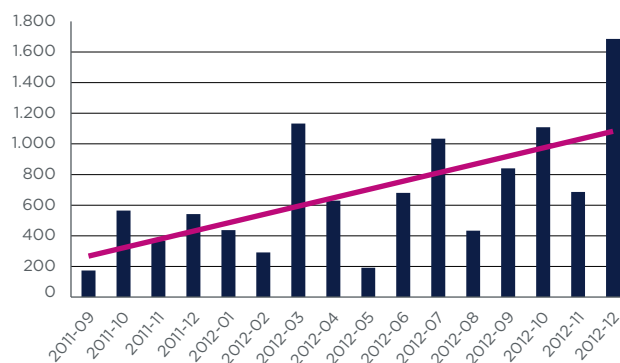
Le nombre de produits structurés non particulièrement complexes visés par le moratoire qui sont commercialisés par mois depuis le lancement de celui-ci n'a pas baissé entre septembre 2011 et décembre 2012, passant respectivement de 15 à 32. En moyenne, 26 produits structurés visés par le moratoire sont commercialisés en Belgique chaque mois.

Graphique 17 : Evolution du nombre de produits structurés commercialisés *



* La ligne droite indique la tendance.

Graphique 18 : Evolution du volume de produits structurés commercialisés (en millions d'euros) **



** La ligne droite indique la tendance.

Analyse depuis le lancement du moratoire

Valeur sous-jacente

Le moratoire vise à promouvoir la distribution de produits structurés moins complexes. Il précise à cet effet que la valeur sous-jacente de la composante 'dérivés' doit être accessible. Ce dernier critère implique que l'investisseur de détail doit pouvoir observer les données de marché concernées par le biais des canaux usuels (Internet, presse écrite).

Certaines valeurs sous-jacentes ne sont pas considérées comme accessibles, comme par exemple les *credit default swaps*, les matières premières (à l'exception de l'or) ou les contrats aléatoires. Une combinaison de valeurs sous-jacentes peut par contre être considérée comme accessible si un certain nombre de conditions cumulatives sont remplies (diversification, composition sur la base de fondements économiques et dans l'intérêt du client, et transparence au moment de la commercialisation et pendant la durée de vie du produit).

En termes de volume d'émission, le montant global émis a été investi à hauteur de 47% dans des produits ayant un panier d'actions, de devises, d'OPC ou d'indices pour sous-jacent et ce pourcentage atteint 92 % pour les OPC.

Au surplus, 36 % des produits structurés lancés avaient pour sous-jacent un taux d'intérêt, 10 % un indice et 6 % un indice d'inflation.

La majorité des *Notes* et des produits de la branche 23 avaient pour sous-jacent un taux d'intérêt tandis qu'aucun OPC commercialisé n'avait pour sous-jacent un taux d'intérêt.

Droit au remboursement du capital à l'échéance

Le public belge a investi 97 % des montants dans des produits dont le capital investi, le cas échéant sous déduction de frais d'entrée et des taxes, est remboursée à l'échéance. Ce pourcentage est de 97 % pour les *Notes*

41 Ce montant ne prend pas en considération les produits commercialisés sous le régime de l'*opt-out*.

Tableau 3 : Durée des produits structurés commercialisés

	Moins de 2 ans	A partir de 2 ans et jusqu'à 5 ans	A partir de 5 ans et jusqu'à 8 ans	8 ans ou plus	Total
Nombre de produits	-	42	239	104	385
Montant d'émission (en millions d'euros)	-	588,43	5.971,88	4.235,44	10.795,75

et de 98 % pour les produits de la branche 23 tandis qu'il n'est que de 78,06 % pour les OPC.

Les produits n'offrant pas de protection de capital avaient pour sous-jacents soit des paniers (89 %), soit des indices (10 %). L'ensemble des produits structurés ayant pour sous-jacents des taux d'intérêts ou des indices d'inflation donnaient droit au remboursement du capital à l'échéance.

Durée des produits

Plus de la moitié des produits commercialisés (55,29 % du montant total émis) avaient une durée comprise entre 5 et 8 ans (voir tableau 3).

Un lien entre la durée d'un produit structuré et sa forme juridique peut-être établi. Ainsi, 58,56 % des montants d'émission liés à des produits de la branche 23 avaient une durée supérieure à 8 ans. Les autres produits avaient une durée comprise entre 5 et 8 ans. 84 % des OPC avaient une durée comprise entre 5 et 8 ans.

En termes de volume d'émission, 95 % des produits n'offrant pas le droit au remboursement du capital à l'échéance avaient principalement une durée comprise entre 5 et 8 ans. 53 % des produits offrant un droit au remboursement du capital à l'échéance avaient une durée comprise entre 5 et 8 ans.

Plus de 80 % des montants investis dans des produits ayant pour sous-jacents des taux d'intérêts l'ont été dans des produits dont la durée était supérieure à 8 ans.

Mécanismes

En application du moratoire, la formule de calcul du rendement du produit ne doit pas comporter plus de trois mécanismes. Le principe consiste à tenir compte de tous les mécanismes qui impliquent un calcul portant sur la performance de la valeur sous-jacente. Toutefois, par exception, les mécanismes qui prévoient une valeur ajoutée concrète pour le client ne doivent pas être pris en compte. La liste exhaustive de ces mécanismes est disponible sur le site internet de la FSMA.

Depuis le lancement du moratoire, on constate que les produits sont moins complexes quant aux mécanismes

usités. 29 % des montants investis l'ont été dans des produits comportant 3 mécanismes, 41 % des montants investis l'ont été dans produits structurés comportant 2 mécanismes et 28 % dans des produits ne recourant qu'à un seul mécanisme.

Les produits commercialisés sans mécanisme représentent 2 % du marché et offrent 100 % de la performance positive d'un indice⁴² ainsi qu'un droit au remboursement du capital à l'échéance. Ces produits sont distribués soit via des *Notes*, soit via des OPC. Tous les produits de la branche 23 contenaient au moins un mécanisme.

Les statistiques établies révèlent également que les produits ne comportant aucun mécanisme ont pour sous-jacents soit l'inflation, soit les taux d'intérêt.

Enfin, les OPC sont en général plus complexes et contiennent plus de mécanismes que les autres formes juridiques des produits structurés. En termes de montant d'émission, 45,07 % des OPC commercialisés recouraient à 3 mécanismes. Ce phénomène s'explique notamment par le fait que la majorité des OPC structurés ont pour sous-jacent un panier, qui est considéré comme un mécanisme en tant que tel.

Dans le cadre du moratoire, des rencontres sont fréquemment organisées avec les associations professionnelles et avec les distributeurs de produits structurés. Lors de ces rencontres, mais également par le biais de courriels, les distributeurs soumettent à la FSMA de nombreux produits dont celle-ci vérifie la conformité avec le moratoire. Pour préciser l'application du moratoire, les FAQ publiées sur le site web de la FSMA ont par ailleurs été complétées. Afin d'assurer une approche cohérente des questions d'application, les analyses du moratoire font l'objet de révisions internes approfondies, quelle que soit la forme juridique sous laquelle les produits sont distribués.

⁴² Il s'agit plus particulièrement d'un indice de titres qui bénéficie d'une notoriété, d'un *track record* et d'une transparence suffisants et qui a valeur de *benchmark*.

Tableau 4 : Nombre d'opérations sur titres de créance

	2010	2011	2012	Différence en % par rapport à l'année précédente	% par rapport au nombre total de dossiers
Emissions et/ou admissions d'instruments de placement avec risque de marché sur le capital	116	45	23	-48,89 %	8,78 %
émis depuis la Belgique	23	9	8 ⁴³	-11,11 %	3,05 %
émis depuis un autre Etat membre de l'EEE ou depuis un Etat non membre de l'EEE	93	36	15	-58,33 %	5,73 %
Emissions et/ou admissions d'instruments de placement sans risque de marché sur le capital	208	221	238	7,69 %	90,84 %
émis depuis la Belgique	35	38	50	31,58 %	19,08 %
émis depuis un autre Etat membre de l'EEE ou depuis un Etat non membre de l'EEE	173	183	188	2,73 %	71,76 %
Bons de caisse, obligations subordonnées et bons de capitalisation	5	4	1	-75,00 %	0,38 %
Total	329	270	262	-2,96 %	100,00 %

2.2.2.2. Opérations sur titres de créance

La FSMA a fait application du nouveau règlement européen en ce qui concerne le format et le contenu du prospectus de base, du résumé et des conditions définitives (ou *final terms*). Ceci a notamment amené la FSMA à approuver des prospectus de base qui contiennent les formules permettant de calculer le rendement lié aux différents produits à émettre. Ces prospectus contiennent également un résumé dont les rubriques, ainsi que leur ordre, sont fixés de manière obligatoire par le règlement.

L'année 2012 a par ailleurs vu le lancement des deux premières émissions de *covered bonds*. La FSMA, lorsqu'elle a approuvé les prospectus y afférents, a particulièrement veillé à ce que ceux-ci comportent des informations suffisantes sur la nature du produit.

En 2012, le nombre total d'opérations sur titres de créance s'est élevé à 262 (voir le tableau 4), ce qui représente une légère baisse (- 2,96 %) par rapport à 2011, année au cours de laquelle 270 opérations avaient été réalisées. Ce nombre total traduit toutefois des évolutions divergentes : en effet, en 2012, le nombre d'opérations avec risque de marché sur le capital a accusé un net recul (- 48,89 %), que l'on peut sans doute attribuer partiellement à l'effet du moratoire, tandis que le nombre d'opérations sans risque de marché sur le capital s'est inscrit en progression (+ 7,69 %).

⁴³ Voir également le présent rapport, p. 24.

Tableau 5 : Nombre de certificats d'approbation entrants par type d'instrument

	Actions	Instruments de placement avec/sans risque sur le capital	Warrants	Total
Prospectus de base	0	150	5	157
Prospectus	3	6	0	7
Total	3	156	5	164

Tableau 6 : Nombre de certificats d'approbation entrants par autorité de contrôle

	Prospectus de base	Prospectus	Total
AFM (Pays-Bas)	25	0	25
AMF (France)	19	0	19
BAFIN (Allemagne)	16	1	17
CSSF (Luxembourg)	54	5	59
FSA (Royaume-Uni)	35	1	36
IFSRA/Central Bank of Ireland (Irlande)	8	0	8
Total	157	7	164

2.2.2.3. Passeports européens

Les tableaux 5 et 6 ci-dessus indiquent le nombre de prospectus (de base) étrangers qui ont été utilisés en 2012 dans le cadre d'un programme d'offres en Belgique, pour les différents types d'instruments financiers, ainsi que le nombre de notifications que la FSMA a reçues en 2012 d'autorités de contrôle étrangères concernant des prospectus (de base) approuvés par ces dernières.

Comme les années précédentes, c'est l'autorité de contrôle luxembourgeoise, la CSSF, qui a notifié le plus de passeports à la FSMA. Les autorités de contrôle britannique (FSA) et néerlandaise (AFM) occupent respectivement la deuxième et la troisième position.

En 2012, 13 opérations dont le prospectus avait été approuvé par la FSMA ont obtenu un passeport à la demande des émetteurs concernés, et ce à destination de 15 pays, parmi lesquels le Grand-Duché de Luxembourg (8), les Pays-Bas (5), l'Allemagne (4) et le Royaume-Uni (3).

2.2.2.4. Contrôle de la publicité

La FSMA vise de manière générale à assurer une meilleure convergence des règles relatives à la publicité menée pour les différents types de produits financiers. Elle a, dans ce cadre, effectué un examen transversal afin de dresser un état des lieux des règles de publicité applicables aux différents produits.

Lors de son contrôle des publicités relatives aux titres de créance, la FSMA s'est par ailleurs montrée particulièrement attentive à la mention des risques liés à ces instruments. La FSMA exige désormais que les facteurs de risque soient également mentionnés de manière bien visible dans la publicité portant sur les produits concernés.

Un autre élément important sur lequel se focalise en permanence le contrôle de la publicité pour les produits structurés est l'information communiquée sur les circonstances dans lesquelles un produit donné procure un rendement déterminé et sur l'utilité du produit présenté.

Tableau 7 : Sicafi

	2011	2012
Emissions et/ou admissions d'actions, d'obligations ou d'obligations convertibles (pour lesquelles la FSMA doit approuver un prospectus ou une note d'opération comportant un document de référence)	5	3
Nombre de documents d'enregistrement approuvés par la FSMA (le rapport annuel de la sicafi peut, dans le cadre d'une opération, être utilisé comme élément du prospectus)	7	7

2.2.2.5. Sicafi

Dans le cadre du contrôle des sicafi (voir tableau 7), la FSMA a porté une attention particulière à la problématique de l'évaluation des biens immobiliers. L'investisseur doit en effet disposer de toutes les informations nécessaires pour pouvoir évaluer les risques liés à un investissement dans l'immobilier. La FSMA souhaite dès lors obtenir des sociétés davantage de transparence sur ces risques, en ce compris un commentaire détaillé des évaluations opérées. En 2012, elle a envoyé un courrier aux sicafi afin de leur poser une série de questions spécifiques et de leur demander de mentionner, dans leur prochain rapport financier périodique ou éventuel prospectus, les données pertinentes ou les tendances importantes concernant l'évaluation des biens immobiliers.

Conformément à l'arrêté royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi, 30 % au moins des titres conférant le droit de vote d'une sicafi doivent être aux mains du public de manière continue et permanente, au plus tard un an après l'inscription de la sicafi sur la liste visée à l'article 33 de la loi du 3 août 2012 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement. Deux sicafi n'ayant pas procédé à une offre publique de titres dans ce délai d'un an, leur agrément a été révoqué et elles ont été radiées de la liste précitée.

2.2.2.6. Assurances

Au cours de l'année 2012, la FSMA a eu divers contacts avec Assuralia, l'association professionnelle du secteur des assurances, et les fédérations de courtiers Feprabel, UPCA et FVF au sujet d'une version modifiée du code de bonne conduite relatif à la publicité et à l'information sur les assurances-vie individuelles. La FSMA a pris connaissance de ce code et estimé qu'il n'allait pas assez loin.

Dès lors, la FSMA a entamé un processus visant à améliorer et à compléter l'information des consommateurs d'assurance-vie.

Ce processus vise à établir pour les différents contrats d'assurance-vie des fiches d'informations sur les produits d'assurance-vie proposés au public à l'instar du modèle européen du document d'informations clés pour l'investisseur (*KIID* en anglais). Ce document synthétique et standardisé fournit aux investisseurs des informations

essentielles sur les OPCVM et vise à augmenter la transparence. La méthodologie poursuivie vise à permettre au consommateur d'effectuer un choix éclairé parmi des produits d'investissement comparables selon un modèle le plus standardisé possible.

Ces fiches d'informations reprendront les éléments essentiels de ces contrats d'assurance-vie notamment en termes d'objectifs, de risques, de performances et de coûts afin de permettre aux consommateurs de prendre des décisions d'investissement en toute connaissance de cause. Ces fiches d'informations tiendront toutefois bien évidemment compte des particularités propres aux contrats d'assurance.

Ce processus de réforme sera poursuivi au cours de l'année 2013 en concertation avec les acteurs du marché. Dans une première phase, des modèles de fiches d'informations seront établis pour les types de contrats d'assurance-vie les plus fréquemment rencontrés sur le marché.

La FSMA a par ailleurs présidé un groupe de travail qui s'est attaché à identifier les points épineux que soulève l'application de la législation relative aux contrats d'assurance maladie. Ce groupe de travail s'est notamment penché sur la hausse des tarifs et des primes en vigueur dans les assurances maladie, sur l'indice médical et sur la problématique des malades chroniques et des personnes handicapées. La FSMA a également prêté son concours à la rédaction d'un arrêté royal concernant les assurances de solde restant dû pour les personnes présentant un risque de santé accru.

A la suite notamment de plusieurs plaintes qu'elle avait reçues concernant des assurances-vie de la branche 23, la FSMA a décidé, au cours de la période sous revue, de soumettre divers contrats de ce type à une analyse approfondie. L'objectif principal de cette analyse était d'examiner si les informations précontractuelles et contractuelles fournies au preneur d'assurance répondaient aux exigences légales et si ces informations étaient suffisamment compréhensibles, complètes et non trompeuses.

Il s'agissait entre autres de produits d'entreprises d'assurances luxembourgeoises qui étaient vendus en Belgique soit par l'entremise d'un intermédiaire agréé, soit sous le régime de la libre prestation de services.

Dans certains cas, l'analyse a permis de constater que les informations mises à la disposition du preneur d'assurance étaient trompeuses ou qu'elles étaient erronées ou incomplètes.

Ainsi, il s'est avéré, dans un cas précis, que les informations fournies au preneur d'assurance parlaient d'une garantie de remboursement du capital, sans toutefois évoquer le risque de perte (d'une partie) du capital initialement investi en cas de remboursement anticipé de l'instrument financier sous-jacent à l'assurance. La FSMA a également constaté à plusieurs reprises que toutes les informations pertinentes, telles que le prospectus d'un produit structuré sous-jacent à l'assurance faisant partie du contrat, n'étaient pas remises au preneur d'assurance.

Dans un dossier, la FSMA a informé les autorités de contrôle luxembourgeoises de fautes commises par une entreprise d'assurances luxembourgeoise, en leur demandant de prendre, dans le cadre de leurs compétences, toutes les mesures qui s'imposaient pour que de telles fautes ne se reproduisent plus.

Si la FSMA constate, dans le chef d'une entreprise d'assurances, des fautes ou des manquements tels que visés ci-dessus, elle ne dispose d'aucun moyen juridique pour obliger cette entreprise à indemniser le dommage résultant de la faute ou du manquement. Cette compétence est en effet du ressort exclusif des cours et tribunaux. La FSMA ne peut en outre prendre aucune sanction à l'égard d'entreprises d'assurances étrangères qui commettent des fautes ou des manquements de ce type.

2.2.2.7. Comptes d'épargne

En 2012, la FSMA a collaboré à la réforme des comptes d'épargne réglementés. Au mois de juillet, les autorités politiques, la FSMA et Febelfin ont conclu un accord de principe prévoyant notamment le développement d'un simulateur de comptes d'épargne. L'objectif de ce simulateur est de permettre aux épargnants d'obtenir un aperçu de ce que leur épargne pourrait leur rapporter auprès des différentes banques. Sur les 34 banques offrant des comptes d'épargne réglementés, 32 ont adhéré au protocole du simulateur de comptes d'épargne. Elles s'engagent ainsi à fournir toutes les informations nécessaires au bon fonctionnement du simulateur de comptes d'épargne. Ce simulateur est disponible depuis le 31 janvier 2013 sur le nouveau site web d'éducation financière (www.wikifin.be).

L'accord de principe préconise également d'autres mesures, telles que l'élaboration d'une fiche d'information standardisée contenant tous les éléments essentiels des comptes d'épargne réglementés, et l'exercice par la FSMA d'un contrôle a priori sur toutes les publicités visant à solliciter des dépôts sur comptes d'épargne. La FSMA a transmis aux autorités politiques des projets d'arrêtés royaux concernant la fiche d'information et la publicité ainsi que d'autres aspects de la réforme.

2.2.2.8. Organismes de placement collectif

Dans l'ensemble, le marché des OPC de droit belge termine l'année 2012 avec une valeur nette d'inventaire totale d'un peu plus de 82 milliards d'euros, soit une progression de 3,2 % par rapport à fin 2011.

D'une manière générale, l'année 2012 a vu le secteur des OPC réaliser des plus-values importantes sur les portefeuilles, ce qui a permis de compenser les sorties nettes enregistrées pour les sicav (2,25 milliards d'euros) et, dans une moindre mesure, pour les fonds d'épargne-pension (91 millions d'euros).

Plus particulièrement, la croissance du secteur est soutenue par les souscriptions nettes dans les fonds communs de placement et par les bons résultats financiers obtenus par les fonds d'épargne pension.

Il convient également de relever que, malgré la progression de son marché, le secteur a pu réduire globalement les coûts des OPC qui passent de 991,7 millions d'euros fin 2011 à 963,2 millions d'euros à fin 2012.

Enfin, on souligne la forte diminution de l'encours des OPC monétaires qui passe de 4,4 milliards d'euros à fin 2011 à 968 millions d'euros à fin 2012. Cette forte baisse est due à des sorties massives probablement dues aux faibles taux d'intérêts.

En 2012, la FSMA a effectué des contrôles ciblés sur les sites web d'établissements commercialisant des OPC. Ces contrôles avaient pour but de vérifier si le contenu de ces sites web était conforme aux règles en matière de publicité et d'offres publiques. Ils ont, dans plusieurs cas, donné lieu à une adaptation des informations placées sur les sites en question. La FSMA poursuivra ces contrôles en 2013.

A la suite de l'entrée en vigueur de la directive UCITS IV, la FSMA a engagé les moyens nécessaires pour s'assurer de la mise en conformité des documents relatifs aux produits avec les nouvelles règles. Il s'agissait principalement d'approuver le document d'informations clés pour l'investisseur (KIID) pour les plus de 1800 compartiments d'OPC. La FSMA a également entamé les travaux liés à la transposition de la directive AIFM.

Tableau 8 : Evolution des organismes de placement collectif belges (en nombre)⁴⁴

	2010	2011	2012
Sicav	96	93	93
Nombre de compartiments en fin de période	1.938	1.936	1.618
dont monétaires	16	13	13
Fonds communs de placement	37	34	35
Fonds d'épargne-pension ⁴⁵	15	15	16
Total	148	142	144
Sicafi ⁴⁶	15	20	20
dont sicafi institutionnelles ⁴⁷	0	3	5
Organismes de placement en créances ⁴⁸	2	2	2
Nombre de compartiments en fin de période	0	0	0
Pricaf ⁴⁹	1	1	1
Total final	166	165	167
Nombre de compartiments en fin de période	1.938	1.936	1.619

Tableau 9 : Evolution du capital (OPC à nombre variable de parts - en millions d'euros)⁵⁰

Valeur d'inventaire à la fin de l'année	2010	2011	2012
Sicav	72.666,6	61.170,8	61.141,8
Fonds communs de placement	7.597,7	7.135,7	8.316,1
Fonds d'épargne-pension	11.979,2	11.268,7	12.650,8
Total	92.243,5	79.575,3	82.108,7
dont monétaires	1.881,0	4.361,9	967,8

⁴⁴ Au 31 décembre de chaque année.

⁴⁵ Fonds d'épargne-pension agréés conformément à l'article 14516 du Code des impôts sur les revenus 1992.

⁴⁶ Sociétés d'investissement plaçant leurs actifs dans des biens immobiliers et régies par l'arrêté royal du 7 décembre 2010.

⁴⁷ Sociétés d'investissement institutionnelles plaçant leurs actifs dans des biens immobiliers et régies par l'arrêté royal du 7 décembre 2010.

⁴⁸ Organismes de placement en créances régis par l'arrêté royal du 29 novembre 1993.

⁴⁹ Sociétés d'investissement plaçant leurs actifs dans des sociétés non cotées et dans des sociétés en croissance et régies par l'arrêté royal du 18 avril 1997.

⁵⁰ Au 31 décembre de chaque année.

2.2.3. Contrôle du respect des règles de conduite

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

Dans le cadre de la réforme *Twin Peaks*, la FSMA s'est vu confier le rôle d'autorité de contrôle spécialisée dans le domaine des règles de conduite. Pour remplir cette mission, la FSMA a créé un service distinct. Au cours de l'année 2012, ce service a été renforcé par des économistes et des juristes. Cette équipe s'est employée, en 2012, à mettre en pratique la méthodologie qui avait été développée en 2011 pour assurer le contrôle de l'application des règles de conduite MiFID.

Programmes de travail

Au début de l'année 2012, la FSMA a entamé une série de visites auprès des entreprises réglementées. Elle s'est parallèlement attachée à établir les programmes de travail d'audit pour les 14 thèmes MiFID :

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

La FSMA a publié une partie de ces programmes de travail d'audit sur son site web. Outre le cadre de référence réglementaire, ces programmes comportent un aperçu détaillé des procédures et des instructions dont les entreprises réglementées doivent disposer. Cette liste de procédures et d'instructions sert de base aux contrôles effectués, d'une part, sur la qualité, l'efficacité et le 'design' de ces procédures et instructions et, d'autre part, sur leur caractère effectif. Les entreprises procèdent à ces contrôles au moyen de tests qu'elles doivent développer elles-mêmes en tenant compte de la nature et du volume

des services fournis. La FSMA a, de son côté, élaboré les tests nécessaires qui guideront son action lors de la tenue des inspections portant sur les différents thèmes. Ces tests n'ont pas été rendus publics.

Les programmes de travail d'audit contribuent à ce que les entreprises réglementées mettent correctement en œuvre le cadre légal qui leur est applicable. Ils permettent par ailleurs, tant aux inspecteurs de la FSMA qu'aux personnes exerçant les fonctions de contrôle au sein des entreprises réglementées, de suivre une approche exhaustive, cohérente et similaire lors du contrôle du respect effectif des règles de conduite MiFID.

Méthodologie d'audit

L'utilisation des programmes de travail d'audit s'inscrit dans le cadre d'une méthodologie d'audit spécifique qui a été développée par la FSMA. Cette méthodologie repose sur une évaluation adéquate des risques encourus par les entreprises réglementées, évaluation fondée sur divers éléments.

Un premier facteur important dans l'évaluation des risques concerne la nature de l'entreprise réglementée, ainsi que son importance et son impact sur le marché des services d'investissement. C'est ainsi que les entreprises réglementées ont été réparties en cinq catégories différentes, en fonction du risque qui les caractérise :

- les quatre grandes banques ;
- les 32 autres banques belges et les succursales de banques de pays tiers ;
- les 21 sociétés de bourse belges ;
- les 25 sociétés belges de gestion de portefeuille et de conseil en investissement et les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif ;
- les 52 succursales européennes.

Dans cette classification, les quatre grandes banques constituent la première catégorie. Elles requièrent en effet une attention particulière lors des contrôles effectués par la FSMA, dans la mesure où elles représentent plus de la moitié du marché des services d'investissement en Belgique. Les autres banques se distinguent des sociétés de bourse par le statut légal qui leur est applicable et par leur taille. Plusieurs banques et succursales ne fournissent pas de services d'investissement en Belgique et ne sont dès lors pas soumises au contrôle de la FSMA portant sur le respect des règles de conduite MiFID.

Les sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement ainsi que les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif constituent une catégorie spécifique, étant donné que la FSMA est également chargée de les agréer et d'en assurer le contrôle prudentiel.

Enfin, les succursales européennes forment la cinquième et dernière catégorie parce que la FSMA dispose à leur égard de compétences de contrôle plus restreintes. Elle partage en effet ses compétences sur ce plan avec l'autorité de contrôle du pays d'origine.

Un deuxième facteur intervenant dans l'évaluation des risques est le résultat de l'analyse des données provenant des documents que les entreprises réglementées ont dû transmettre à la FSMA⁵¹. Il s'agit notamment des documents exposant la politique relative à l'exécution optimale des ordres ou la politique de gestion des conflits d'intérêts que les entreprises doivent établir conformément à la législation applicable. L'examen de la qualité de ces documents permet aux services de la FSMA de détecter des risques spécifiques auprès de certaines entreprises, sans devoir effectuer une inspection sur place.

Les plaintes que la FSMA reçoit de clients constituent une troisième source importante d'informations sur les entreprises. Même si la FSMA n'est pas légalement habilitée à intervenir dans des litiges individuels opposant des clients et des entreprises réglementées, ces plaintes contiennent souvent des informations très pertinentes sur la façon dont les entreprises réglementées se comportent avec leurs clients.

L'évaluation des risques de l'entreprise réglementée est également déterminée par les rapports d'inspection antérieurs de la FSMA, ainsi que par les contacts réguliers qu'elle entretient avec les entreprises concernées.

Enfin, la FSMA a développé un *reporting* spécifique, dénommé « cartographie », qui permet à la FSMA d'avoir une vue précise des services d'investissement que les entreprises concernées offrent plus précisément à leurs clients. Cette cartographie est présentée ci-dessous.

Cartographie

L'objectif de la cartographie est de disposer de données chiffrées détaillées. Ces données portent notamment sur les services d'investissement et services auxiliaires fournis par les entreprises réglementées, le type de réseaux de distribution, le type de clients, le type de profils d'investisseur, la gestion mise en place, le type de conseils fournis, les revenus issus des services d'investissement, la collaboration avec les courtiers et les déposataires, les plaintes, etc.

Les données contenues dans la cartographie permettent à la FSMA de se faire une idée précise du profil de risque des entreprises réglementées sous l'angle des règles de conduite. La cartographie permet également d'identifier les tendances au sein du secteur, en ce qui concerne par exemple le type de profils de risque que les entreprises réglementées attribuent à leurs clients, la manière dont les ordres sont exécutés et l'adoption d'architectures ouvertes ou fermées. La cartographie constitue en outre un instrument utile pour établir un *benchmark* concernant l'application des règles de conduite MiFID.

Grâce à la cartographie complétée par les entreprises réglementées en 2012, la FSMA a été en mesure de mieux cerner le secteur et d'identifier plus clairement les risques. Elle a ainsi pu effectuer des inspections ciblées et engager les moyens disponibles le plus efficacement possible.

Inspections

En 2012, la FSMA a entamé son cycle d'inspections sur le thème des 'conflits d'intérêts'.

En procédant à des inspections sur place, la FSMA vise à s'assurer que les clients des entreprises réglementées font l'objet du traitement honnête, équitable et professionnel auquel ils ont droit. Ces inspections peuvent être axées tant sur la vérification du caractère adéquat de l'organisation mise en place par les entreprises réglementées concernées que sur le contrôle du respect des règles destinées à assurer la protection des clients.

Chaque infraction, manquement ou faiblesse constaté au cours d'une inspection donne lieu à l'adoption par la FSMA d'une mesure relevant de l'une des catégories suivantes :

- Une '**injonction**' est une mesure par laquelle la FSMA enjoint à la direction effective de l'entreprise d'entreprendre des actions de redressement dans le délai que la FSMA détermine. La FSMA prend cette mesure lorsqu'elle constate une infraction aux règles de conduite MiFID ou une défaillance dans l'organisation de l'entreprise. La FSMA doit valider les actions de redressement et suivre attentivement la manière dont elles sont mises en œuvre par l'entreprise. Une injonction est émise sur la base des articles 36 et/ou 36bis de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.
- Une '**recommandation**' est formulée en cas de manquements constatés au niveau du contrôle interne. La FSMA attend de l'entreprise qu'elle établisse un plan d'action exposant en détail la manière dont elle compte remédier à ces manquements et indiquant le nom de la personne qui sera responsable de la mise en œuvre du plan d'action. La FSMA appréciera la pertinence des mesures envisagées et pourra réévaluer leur efficacité.
- Un '**point d'attention**' est un élément sur lequel la FSMA entend attirer l'attention du management sans pour autant demander à l'entreprise de mettre en place un plan d'action à court terme. Ces points d'attention pourront être réévalués dans le cadre d'une inspection ultérieure au cours de laquelle la FSMA appréciera la pertinence des mesures prises par l'entreprise.

Lorsqu'il est question d'actions de redressement telles que visées ci-dessus, l'auditeur de la FSMA peut de son côté juger qu'il serait également opportun de prononcer une sanction à l'égard de l'entreprise concernée et de lui infliger une amende administrative. Ce sera alors à la commission des sanctions de la FSMA de se prononcer sur ce point.

⁵¹ Voir la communication FSMA_2012-02 du 19 janvier 2012 concernant la liste des documents relatifs aux règles de conduite MiFID.

En 2012, la FSMA a effectué une trentaine de visites sur place et d'inspections proprement dites. Les inspections sur le thème des conflits d'intérêts ont porté sur 53,5 % des actifs de clients de détail qui font l'objet de services d'investissement en Belgique.

Chaque inspection comporte plusieurs étapes. La première est celle de la préparation de l'inspection, laquelle englobe notamment la collecte d'informations, l'évaluation des risques et l'affectation des moyens nécessaires. La deuxième étape consiste à appliquer les procédures d'audit proprement dites afin de vérifier dans quelle mesure l'entreprise répond aux exigences posées dans le cadre du thème MiFID examiné. La troisième étape est celle de la formulation des constatations, répertoriées sous forme de liste. La dernière étape comprend la rédaction d'un rapport d'inspection qui sera tout d'abord soumis au comité de direction de la FSMA avant d'être transmis à l'entreprise.

Par 'conflits d'intérêts', on entend les situations dans lesquelles une entreprise réglementée a un intérêt opposé à celui de son client. Citons, à titre d'exemple, le cas d'une entreprise réglementée qui a l'obligation, en vertu d'une convention signée avec un établissement financier tiers, de placer une quantité déterminée de produits d'investissement auprès de ses clients. Elle perçoit, pour ces placements, une rémunération importante de l'établissement concerné. Compte tenu de cette convention, l'entreprise concernée a intérêt à vendre la plus grande quantité possible de tels produits. Si le produit en question n'est pas approprié pour le client, celui-ci a au contraire intérêt à ne pas l'acheter. Les conflits d'intérêts sont, jusqu'à un certain degré, inhérents à la fourniture de services. L'entreprise a en effet intérêt à demander la rémunération la plus élevée possible pour un service d'investissement, alors que le client souhaiterait que cette rémunération soit la plus limitée possible. La réglementation part dès lors du principe que ces conflits d'intérêts doivent être évités dans toute la mesure du possible et, s'ils ne peuvent l'être, qu'ils doivent faire l'objet d'une gestion adéquate, par exemple en fournissant au client des informations claires à ce sujet.

Conclusions des inspections portant sur les conflits d'intérêts

Les inspections menées sur le thème des conflits d'intérêts ont permis de dégager un certain nombre de conclusions. Force est tout d'abord de constater que bon nombre d'entreprises n'appliquent pas suffisamment les règles en matière de conflits d'intérêts.

La plupart des entreprises ont certes développé une politique, comme la loi l'exige, mais cette politique n'est pas toujours mise en pratique par les services opérationnels dans leur fonctionnement journalier. Il arrive souvent que des collaborateurs en contact avec les clients ne soient pas suffisamment conscients des conflits d'intérêts potentiels. Le contrôle interne, encore appelé 'contrôle en première ligne', dont le but est de veiller au respect des

règles de conduite au sein des départements opérationnels et commerciaux, est souvent trop peu présent. Il en résulte qu'une responsabilité importante retombe sur la fonction de *compliance*, également appelée 'contrôle en deuxième ligne'. Or, les inspections ont révélé que le responsable de la fonction de *compliance* n'était pas toujours impliqué dans les décisions opérationnelles et commerciales susceptibles de donner lieu à des conflits d'intérêts.

Pour pouvoir développer une culture de *compliance* effective au sein des entreprises réglementées, il est nécessaire que la plus haute direction de l'entreprise façonne cette culture et la propage dans toutes les entités de l'entreprise.

La FSMA a constaté, dans certaines entreprises, une évolution positive allant dans le sens du développement de cette culture de *compliance*. Ce n'est pas un hasard si cette constatation a été opérée auprès des entreprises ayant mis en place une structure claire pour protéger les intérêts des clients.

Dans le cadre des inspections précitées, la FSMA a formulé 85 recommandations. Elle a par ailleurs émis, dans 24 cas, une injonction à l'adresse de l'entreprise réglementée concernée afin que celle-ci prenne les mesures de redressement nécessaires dans le délai imposé par la FSMA. Au moment de clôturer le présent rapport annuel, toutes les entreprises avaient adopté les mesures demandées.

Compliance

La FSMA a publié, en collaboration avec la BNB, une circulaire sur la fonction de *compliance*. Cette circulaire donne une description plus précise des tâches du *compliance officer* et formule un certain nombre de recommandations visant à préserver l'indépendance de sa fonction, par le biais notamment de dispositions concernant la gouvernance des établissements. La circulaire met également l'accent sur les attentes des autorités de contrôle en ce qui concerne le suivi (*monitoring*) exercé par le *compliance officer* et son implication dans les activités opérationnelles. La circulaire mentionne en outre la possibilité dont disposent les établissements financiers de moindre taille de confier l'exercice de la fonction de *compliance* à un expert externe.

2.2.4. Contrôle des prestataires de services financiers et des intermédiaires

2.2.4.1. Contrôle des prestataires de services financiers

La mission de la FSMA à l'égard des prestataires de services financiers consiste essentiellement à assurer le contrôle prudentiel des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif et des entreprises d'investissement ayant demandé l'agrément comme société de gestion de portefeuille et de conseil en investissement.

Tableau 10 : Evolution du nombre d'entreprises

	31/12/2011	31/12/2012
Sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement	20	21
Succursales établies en Belgique d'entreprises d'investissement relevant du droit d'un autre Etat membre de l'EEE et soumises au contrôle de la FSMA	7	9
Entreprises d'investissement relevant du droit d'un autre Etat membre de l'EEE et opérant en Belgique sous le régime de la libre prestation de services	2.576	2.606
Entreprises d'investissement relevant du droit d'un Etat non membre de l'EEE et ayant notifié leur intention de fournir des services d'investissement en Belgique sous le régime de la libre prestation de services	80	79
Sociétés de gestion d'OPC de droit belge	7	7
Succursales établies en Belgique de sociétés de gestion d'OPC relevant du droit d'un autre Etat membre de l'EEE	UCITS III: 4	UCITS III: 3 UCITS IV: 2
Sociétés de gestion d'OPC relevant du droit d'un autre Etat membre de l'EEE et opérant en Belgique sous le régime de la libre prestation de services	UCITS III: 53 UCITS IV: 4	UCITS III: 49 UCITS IV: 7
Bureaux de change agréés en Belgique	13	13

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

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

Au cours de l'année écoulée, des inspections ont été effectuées auprès des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif. L'accent a été mis sur l'évaluation du fonctionnement des organes de gestion et, le cas échéant, des comités d'audit. Vu la tendance des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif à sous-traiter certaines de leurs fonctions de gestion, la FSMA a également veillé à ce que ces sociétés conservent toujours en leur sein des fonctions suffisamment étoffées.

Le cadre réglementaire applicable aux sociétés de gestion d'organismes de placement collectif ayant été renouvelé (la directive UCITS IV a été transposée en droit belge par la loi du 3 août 2012 et par l'arrêté royal du 12 novembre 2012), les réviseurs de ces sociétés ont été chargés, conformément à l'article 247, § 1^{er}, 3^o de la loi du 3 août 2012, de vérifier si elles respectaient bien les nouvelles dispositions.

Les inspections menées auprès des bureaux de change avaient pour objectif de contrôler le respect, par ces bureaux, des règles relatives à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux.

En ce qui concerne l'évolution du nombre d'entreprises, la tendance observée ces dernières années se confirme, en raison notamment de la crise financière. Elle se traduit par une stabilisation du nombre de sociétés belges de gestion de portefeuille et de conseil en investissement et par une augmentation du nombre d'entreprises d'investissement étrangères qui fournissent des services d'investissement en Belgique sous le régime de la libre prestation de services.

Le cadre juridique instauré en vue de réaliser la réforme *Twin Peaks* prévoit une consultation obligatoire de la FSMA lors de l'appréciation de l'honorabilité professionnelle de personnes qui sont appelées à prendre part pour la première fois à l'administration d'une entreprise financière soumise au contrôle de la Banque Nationale. La FSMA, lorsqu'elle est consultée sur l'honorabilité professionnelle d'une personne proposée, communique son avis à la Banque Nationale dans un délai d'une semaine à compter de la réception de la demande d'avis. En 2012, la FSMA a fait part d'un avis à la Banque Nationale pour 227 personnes.

Tableau 11 : Inscriptions aux registres

Intermédiaires d'assurances	31/12/2011	31/12/2012
Inscriptions collectives	6.225	6.219
Agents	1.485	1.228
Sous-agents	4.740	4.991
Inscriptions individuelles	11.059	10.933
Courtiers	8.290	8.215
Agents	2.101	2.071
Sous-agents	668	647
Total	17.284	17.152

Intermédiaires de réassurance	31/12/2011	31/12/2012
Inscriptions individuelles	13	13
Courtiers	12	11
Agents	1	2

Intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement	31/12/2011	31/12/2012
Inscriptions collectives	3.123	3.087
Agents	3.123	3.087
Inscriptions individuelles	868	821
Courtiers	13	14
Agents	855	807
Total	3.991	3.908

2.2.4.2. Contrôle des intermédiaires

La mission de la FSMA à l'égard des intermédiaires⁵² consiste essentiellement à contrôler l'accès à la profession d'intermédiaire d'assurances et de réassurance ou d'intermédiaire en services bancaires et en services d'investissement. Cette activité comprend principalement :

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

⁵² Le contrôle des intermédiaires est régi par la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurance et à la distribution d'assurances et par la loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement et à la distribution d'instruments financiers.

En 2012, 1.844 nouveaux intermédiaires d'assurances ont été inscrits, dont 1.192 par le biais d'une inscription collective. La FSMA a également procédé à l'inscription d'un nouvel intermédiaire de réassurance. Au cours de la même année, 145 intermédiaires ont été inscrits au registre des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement (dont 120 par le biais d'une inscription collective).

La plupart des radiations opérées en 2012 concernaient des intermédiaires inscrits collectivement dont le mandant avait décidé de mettre fin à toute collaboration, ou des intermédiaires d'assurances qui avaient eux-mêmes demandé la radiation de leur inscription.

Lorsque la FSMA constate qu'un intermédiaire ne respecte pas les conditions d'inscription, elle met celui-ci en demeure de remédier au manquement dans le délai qu'elle fixe. Si l'intermédiaire ne donne pas suite à cette mise en demeure, la FSMA procède à la radiation de son inscription au registre. C'est ainsi que 119 intermédiaires

ont vu leur inscription radiée en 2012. Une telle mesure est prise notamment lorsque l'intermédiaire a omis d'assurer les risques liés à sa responsabilité civile professionnelle, n'a pas répondu aux questions qui lui ont été posées par l'Ombudsman, reste en défaut d'actualiser son dossier administratif, n'a pas payé son droit d'inscription ou a encouru une condamnation déterminée. Dans le cas de 20 intermédiaires, la FSMA a acté l'expiration d'office de l'inscription pour cause de faillite.

Le non-respect des conditions précitées peut être constaté objectivement. Pour vérifier le respect des exigences en matière d'aptitude et d'honorabilité professionnelle, la FSMA dispose en revanche d'un pouvoir d'appréciation qui lui est propre. En fonction du cas d'espèce, la FSMA peut prendre des mesures de redressement administratives, telles que la suspension ou la radiation de l'inscription au registre, lesquelles entraînent respectivement une interdiction temporaire ou une interdiction définitive d'exercer des activités d'intermédiation. La FSMA apprécie l'aptitude et l'honorabilité professionnelle de l'intermédiaire au cas par cas, en tenant compte également de la protection du public et de la réputation du secteur dans son ensemble.

En 2012, la FSMA a été amenée, dans 21 dossiers, à prendre des mesures de redressement justifiées par le fait que l'aptitude et l'honorabilité professionnelle des intermédiaires concernés étaient mises en cause en raison de certains actes. A titre d'exemple, on peut citer le détournement de fonds de clients, le non-versement de primes d'assurance, l'établissement de faux documents (de police d'assurance), de fausses déclarations et l'imitation de signatures de clients.

Connaissances professionnelles

1. Recyclage

Les intermédiaires d'assurances et de réassurance et les intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement sont soumis à une obligation de recyclage régulier de leurs connaissances professionnelles⁵³.

En 2012, la FSMA et les secteurs concernés ont harmonisé et précisé les règles sectorielles qui concrétisent cette obligation, l'objectif étant d'en accroître l'efficacité et d'en permettre l'application uniforme⁵⁴.

2. Règlement d'examen

Pour prouver leurs connaissances professionnelles, les porteurs d'un certificat de l'enseignement secondaire supérieur doivent, à l'heure actuelle, avoir suivi avec fruit un cours spécialisé agréé par la FSMA. Selon l'article 11, § 3,

2° de la loi du 27 mars 1995, cette obligation sera remplacée, à une date à fixer par le Roi, par l'obligation de réussir un examen agréé par la FSMA.

En 2012, la FSMA a mené des discussions avec les secteurs concernés en vue de concrétiser la volonté du législateur de créer, par la mise en place d'un ou de plusieurs systèmes d'examen équivalents, un *level playing field* sur le plan des connaissances professionnelles requises.

3. Législation anti-blanchiment

La législation anti-blanchiment impose plusieurs obligations aux intermédiaires d'assurances non exclusifs dont les activités portent sur des produits « vie ». L'une des principales obligations qui leur incombent est de collaborer avec la Cellule de traitement des informations financières.

En 2012, la FSMA a entamé des discussions avec la Cellule de traitement des informations financières et les associations professionnelles concernées afin de rappeler aux intermédiaires d'assurances les obligations qu'ils sont tenus de respecter. Début 2013, une communication a été adressée à tous les courtiers et agents d'assurances inscrits qui sont autorisés à exercer l'activité d'intermédiation dans les branches « vie ».

2.2.4.3. Contrôle des entreprises de crédit hypothécaire

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

Il s'agit d'un contrôle de la manière dont les entreprises hypothécaires respectent les prescriptions de la loi du 4 août 1992 relative au crédit hypothécaire dans l'offre de contrats (en ce compris la phase précontractuelle), dans leur exécution et leur déroulement, et cela dans un but de protection de l'emprunteur. Le contrôle englobe aussi la prévention du blanchiment pour les entreprises qui ne sont pas sous statut de contrôle prudentiel.

Le contrôle porte sur la vérification a priori de la légalité des documents mis à la disposition des consommateurs. Il s'agit des formulaires de demande, du prospectus, de l'offre et du contrat de crédit. Ces documents sont approuvés par la FSMA avant d'être mis sur le marché. Le traitement des plaintes est également une source d'information précieuse permettant à la FSMA de détecter d'éventuels dysfonctionnements.

Les inspections sur place constituent un moyen de contrôle important qui permet à la FSMA de s'assurer du respect de la bonne application de la loi du 4 août 1992. En 2012, des points particuliers de la loi ont été mis en évidence comme la variabilité des taux, la mise à charge des frais aux clients et la gestion du contentieux.

⁵³ Article 11, § 4bis de la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurance et à la distribution d'assurances, et article 7, § 2, dernier alinéa de l'arrêté royal du 1^{er} juillet 2006 portant exécution de la loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement et à la distribution d'instruments financiers.

⁵⁴ Voir à ce sujet le chapitre II, p. 94.

Tableau 12 : Evolution du nombre d'entreprises inscrites et enregistrées

	31/12/2011*	31/12/2012**
Entreprises d'assurances et IRP	26	26
Etablissements de crédit	31	30
Institutions publiques	5	4
Autres	120	117
Total	182	177
Entreprises enregistrées	22	25
Total général	206	202

* Publication au Moniteur belge du 2 février 2012.

** Publication au Moniteur belge du 4 février 2013.

Les inspections ont permis de constater certains manquements relatifs à la réclamation induite de frais administratifs, frais de gestion et d'honoraires d'avocats dans le cadre de la gestion des dossiers ou des erreurs de calcul dans les remboursements anticipés. L'accent a parfois dû être mis aussi sur le respect des délais dans l'envoi de la lettre recommandée en cas de retard de paiement.

Les entreprises concernées ont été priées de régulariser leur situation et suivant le cas :

- de rembourser les honoraires d'avocats et les frais administratifs indûment réclamés ;
- d'appliquer la réclamation des seuls frais postaux pour l'envoi de la lettre recommandée ;
- de rembourser le trop perçu lors de remboursements anticipés ;
- de respecter les délais lors de l'envoi de la lettre recommandée ;

et de tenir la FSMA informée de la suite donnée aux dossiers.

En 2012, les inspections se sont aussi centrées sur le respect de la législation anti-blanchiment dans les entreprises hypothécaires qui ne sont pas des établissements de crédit ou des compagnies d'assurance.

Enfin, les inspections se sont également centrées sur l'application par les entreprises hypothécaires du code de conduite promulgué par l'Union Professionnelle du Crédit (UPC) en 2009. Ce code vise à définir différentes règles en matière de crédit responsable et de lutte contre le surendettement. Les entreprises hypothécaires appliquent spontanément différents principes qui se retrouvent dans ce code, même si la notoriété du code pourrait encore être améliorée. S'agissant d'un code, le fait qu'il soit basé sur une participation volontaire non contraignante, n'incite pas les entreprises à en prendre connaissance, ni à en appliquer systématiquement tous les principes.

Le projet de directive européenne sur le crédit immobilier auquel participe la FSMA contribuera certainement à une meilleure application des principes du crédit responsable et de la lutte contre le surendettement. Au cours de l'année 2012, les travaux du Conseil et du Parlement européen relatifs à ce projet de directive se sont poursuivis sous la présidence danoise et chypriote.

Bien que les travaux progressent lentement, des avancées ont été constatées notamment dans les domaines suivants :

- le crédit responsable ;
- l'information à donner au consommateur ;
- les produits liés et les offres conjointes ;
- les taux variables ;
- les retards de paiement et les procédures.

2.2.5. Contrôle des pensions complémentaires

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

2.2.5.1. Contrôle prudentiel des IRP

Au niveau international

La FSMA a participé activement aux débats menés au sein de l'EIOPA en vue de rédiger un avis pour la Commission européenne au sujet d'un certain nombre de pistes ébauchées par la Commission européenne pour l'éventuelle

révision de la directive IORP. Dans ce domaine, la FSMA a assuré la présidence d'un des quatre groupes de travail.

Dans le cadre de ces plans de révision de la directive IORP, la Commission européenne a chargé l'EIOPA d'effectuer une étude d'impact quantitative (*Quantitative Impact Study - QIS*). Cette étude d'impact vise à mieux cerner les effets des pistes précitées sur les exigences de solvabilité pour les IRP.

La FSMA a joué un rôle actif dans le cadre de l'élaboration de spécifications techniques pour l'exécution de cette QIS. De plus, la Belgique faisait partie des huit pays participant à cette QIS. 14 IRP belges y ont participé, ce qui a permis à la Belgique d'atteindre un bon niveau de participation. Dans le cadre de cette étude d'impact, la FSMA a pris part à un groupe de travail avec l'Association belge des institutions de pension (ABIP) et l'Institut des actuaires en Belgique (IABE) afin d'accompagner le secteur dans cet exercice. Les résultats définitifs de cette QIS sont attendus pour le milieu de l'année 2013 ; un *reporting* intermédiaire portant sur les constatations provisoires a été publié au début du mois d'avril 2013.

En 2012, l'EIOPA a également effectué un *peer review* du contrôle des IRP. Celui-ci s'est plus particulièrement penché sur les possibilités dont dispose l'autorité de contrôle nationale pour demander des informations et prendre des mesures vis-à-vis des IRP. Le rapport d'évaluation de l'EIOPA fournit une appréciation positive de l'organisation et de l'exécution du contrôle réalisé par la FSMA. Par ailleurs, le rapport identifie un grand nombre de bonnes pratiques dont il sera fait écho ultérieurement au sein de l'EIOPA.

Points d'attention

Dans le cadre du contrôle prudentiel des IRP, la FSMA souhaite consacrer une attention toute particulière à l'évaluation du taux d'actualisation utilisé ainsi qu'aux IRP possédant un portefeuille d'obligations important. Dans ce cadre, il a été demandé à une sélection d'IRP d'établir un *reporting* ad-hoc. Les taux d'intérêt peu élevés et l'augmentation de la valeur de marché des titres ou instruments à revenus fixes existants qui en découle entraînent en effet que le rendement moyen attendu de ces titres a sensiblement diminué. Pour autant qu'il n'y ait pas de diminution parallèle du taux d'actualisation utilisé pour le calcul des provisions à long terme, cela peut donner une image faussée du taux de couverture réel des provisions techniques et cela peut mener à méconnaître une insuffisance de financement sous-jacente.

Suivi des mesures d'assainissement et de redressement des IRP

A la fin de l'année 2011, 66 IRP faisaient face à une insuffisance de financement. Dans 46 cas, il s'agissait d'IRP pour lesquelles des mesures d'assainissement ou de redressement étaient déjà en cours d'exécution ; dans 20 cas, il s'agissait d'IRP qui devaient introduire un nouveau plan

d'assainissement ou de redressement⁵⁵. Le taux de couverture global des IRP belges par rapport à leurs obligations à court terme atteignait 136,96 % à la fin de l'année 2011 ; le taux de couverture moyen des provisions à long terme, 114,92 %.

La FSMA a continué d'assurer le suivi de la situation financière des IRP et de l'exécution des mesures d'assainissement et de redressement nouvelles ou en cours. Pour ce contrôle, la FSMA a mis en place en 2012 une nouvelle méthode de suivi des mesures d'assainissement et de redressement. Cette méthode fait une distinction claire entre les IRP qui font l'objet de mesures en cours et les IRP qui font l'objet de nouvelles mesures.

La FSMA a plus particulièrement développé un certain nombre de nouveaux principes et accents pour les plans d'assainissement et de redressement⁵⁶, à travers lesquels la FSMA souhaite encourager les IRP à tenir compte, lors de l'introduction d'un plan de redressement, d'éventuelles insuffisances de financement supplémentaires pendant la durée de ce plan. C'est pourquoi il est recommandé de prévoir au moins dans tous les plans de redressement futurs un chemin de redressement reprenant, par exercice, des insuffisances nominales maximales ou des taux de couverture minimum.

Pour autant qu'il subsiste une insuffisance de financement, la FSMA demande également que les entreprises d'affiliation s'engagent à verser une dotation de redressement annuelle minimale, même si une conjoncture boursière favorable ne l'exige pas et que le chemin de redressement est respecté même sans cette dotation. De cette façon, le redressement peut être réalisé plus rapidement en cas de conjoncture boursière favorable. Ces principes seront également appliqués par la FSMA en 2013 lors de l'évaluation des mesures de redressement et d'assainissement des IRP.

Activité transfrontalière

Les IRP de droit belge peuvent déployer leurs activités dans d'autres états en gérant depuis la Belgique des régimes de pension étrangers. Fin 2012, 10 IRP exerçaient une telle activité transfrontalière dans neuf pays. Il s'agit de huit Etats membres⁵⁷ de l'Union européenne et de la Suisse.

⁵⁵ Lorsqu'une IRP ne satisfait pas aux exigences en matière de constitution de la marge de solvabilité ou de couverture des provisions techniques par des valeurs représentatives, ou lorsque l'ensemble des actifs réalisables ne suffit pas pour couvrir l'ensemble des engagements, cette IRP doit soumettre un plan de redressement à la FSMA. La législation ne fixe pas le contenu des mesures à prendre. Elle indique cependant que le plan de redressement doit être concret et réalisable et qu'il doit comprendre un délai pour l'apurement des insuffisances constatées.

Parfois, il n'y a pas lieu d'imposer un plan de redressement mais bien d'améliorer la situation financière de l'institution. Dans pareil cas, un plan d'assainissement sera demandé. C'est par exemple le cas pour les IRP qui gèrent des engagements de pension de plusieurs employeurs et travaillent avec des compartiments par entreprise d'affiliation. Dans ce cas, un plan d'assainissement peut être imposé si un ou plusieurs compartiment(s) présente(nt) un défaut de financement sans que l'IRP ne présente un défaut de financement global.

⁵⁶ Voir également la communication FSMA_2013_01 du 15 janvier 2013 : Communication des comptes annuels, statistiques et documents y afférents pour l'exercice 2012.

⁵⁷ Pays-Bas, Royaume-Uni, Irlande, Italie, Chypre, Lituanie, grand-duché de Luxembourg et Malte.

Dans le cas d'une telle activité transfrontalière, les règles prudentielles belges sont d'application, mais la législation sociale de l'Etat membre où l'engagement de pension est constitué s'applique. Dans ce contexte, la FSMA souhaite assumer pleinement son rôle en tant qu'autorité de contrôle *home*. Elle a ainsi pris des initiatives afin d'avoir un aperçu clair des règles de droit social étrangères applicables, grâce à des contacts bilatéraux avec les autorités de contrôle *host*. Même si la FSMA ne contrôle pas le respect de la législation sociale dans un autre Etat membre, elle doit tenir compte des implications prudentielles éventuelles de cette législation. La FSMA veille également à ce que les activités transférées depuis l'étranger soient entièrement financées au moment de ce transfert.

2.2.5.2. Contrôle des aspects sociaux

Plaintes et questions

La FSMA constitue le point d'information pour les questions et les plaintes relatives aux pensions complémentaires du deuxième pilier. En 2012, la FSMA a reçu 176 demandes d'information ou plaintes en rapport avec un organisme de pension (IRP ou entreprise d'assurances) ou en rapport avec les organisateurs d'un engagement de pension. Parmi ces questions ou plaintes, 34 ont été transmises via le site web de la FSMA. Le nombre total de questions et de plaintes est légèrement inférieur à celui de 2011, année lors de laquelle 182 demandes ont été traitées. Cette légère diminution en 2012 est uniquement liée à une diminution du nombre de demandes concernant Apra Leven⁵⁸.

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

Banque de données

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

Pour un contrôle social plus structuré, la poursuite du développement de la « Banque de données des pensions complémentaires » (DB2P) offre des perspectives. Cette banque de données a été créée par les pouvoirs publics avec pour but premier de rendre le contrôle social, fiscal

et parafiscal des pensions complémentaires plus efficient et plus efficace. À terme, les citoyens pourront pour la première fois avoir une vue, via cette banque de données qui sera consultable par le public, sur les avantages qu'ils ont constitués dans le cadre de leur pension complémentaire.

En 2011, la banque de données a été ouverte aux apports de données par les organismes de pension. Dans la continuité de son implication dans ce projet par le passé, la FSMA a encore participé au développement de cette base de données en 2012. Dans ce cadre, l'attention s'est notamment portée sur l'élaboration d'instructions relatives aux déclarations pour les régimes qui ne sont pas encore repris dans les instructions actuelles relatives aux déclarations, ainsi que sur le développement d'applications informatiques afin de pouvoir consulter les informations figurant dans la banque de données. Dans le cadre de ces activités, des concertations régulières avec le secteur ont été organisées au sujet d'un certain nombre d'aspects techniques.

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

Apra Leven

Le 4 mars 2011, la CBFA a retiré à Apra Leven son agrément, et cette entreprise d'assurances a été mise en liquidation. Sur son site web, la FSMA a dès le départ mis des informations à disposition afin de fournir davantage d'informations aux personnes assurées auprès d'Apra Leven quant à l'état de la situation et à l'impact de la liquidation sur les engagements de pension qui étaient gérés par Apra Leven. Cela s'est fait notamment au moyen d'une liste de réponses à des questions fréquemment posées (FAQ) au sujet de la liquidation d'Apra Leven et de la législation sur les pensions complémentaires. Cette liste comporte trois volets.

Un premier volet fournit des explications sur la situation à laquelle Apra Leven est confrontée, mentionne les coordonnées de contact de différentes instances auxquelles les personnes concernées peuvent adresser leurs questions, et donne des informations contextuelles sur la législation relative aux pensions complémentaires.

Un second volet aborde la situation des affiliés à une assurance de groupe gérée par Apra Leven, opérant une distinction entre les affiliés actifs, les affiliés qui ont quitté leur employeur et les retraités (ou ceux qui approchent de l'âge de la retraite). Plus spécifiquement, des réponses sont fournies aux questions relatives aux conséquences de la liquidation sur les droits de pension constitués auprès d'Apra Leven et au sujet de ce que doivent faire les affiliés afin de protéger leurs droits.

Enfin, le troisième volet fournit aux employeurs ayant souscrit une assurance de groupe auprès d'Apra Leven

⁵⁸ Voir ci-contre.

d'avantage d'informations quant à leurs obligations consécutives à l'engagement de pension à l'égard de leur personnel (ou ancien personnel) ainsi qu'au sujet des possibilités dont ils disposent en vue d'apurer les éventuelles insuffisances de financement.

En 2012, la FSMA a également répondu aux nombreuses questions individuelles des travailleurs et des employeurs, et les a contactés en vue de les informer des conséquences spécifiques de la situation rencontrée par Apra Leven.

Inventaire des points d'attention

En 2012, la FSMA a rédigé une note à l'attention des ministres compétents exposant les points d'attention dans la législation en matière de pensions complémentaires. Cette note aborde notamment la garantie légale de rendement, la méthode de paiement de la pension complémentaire, le taux d'actualisation utilisé pour déterminer les réserves acquises pour les plans de type prestations définies, la définition des droits et des obligations respectifs des différentes parties concernées par un engagement de pension, la constitution de pension proportionnelle au service, et l'impact des situations de crise sur les pensions complémentaires. Dans le prolongement de cette note, la FSMA a fourni, à la demande des ministres compétents, un avis technique sur un certain nombre de thèmes qui y étaient abordés.

Concertation avec le secteur

Compte tenu des évolutions tant du contexte réglementaire que du contexte économique, la FSMA travaille, dans le cadre du contrôle des aspects sociaux des pensions du deuxième pilier, en concertation étroite avec les partenaires sociaux, avec Assuralia et avec l'Association belge des institutions de pension (ABIP). Avec l'ABIP, cette concertation a également lieu dans le cadre du contrôle prudentiel des IRP.

2.2.6. Relations avec les consommateurs de services financiers

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

En 2012, la FSMA a traité au total 774 demandes d'information écrites. Ce nombre est plus élevé que celui de 2011, année au cours de laquelle 530 demandes avaient été enregistrées. La FSMA reçoit en outre de nombreuses demandes par téléphone.

Sur la base d'indications fournies par des tiers et de ses propres constatations, la FSMA a ouvert, au cours de la période sous revue, 161 dossiers portant sur des offres de services financiers potentiellement illicites. En 2011, 142 dossiers de ce type avaient été ouverts pour examen

plus approfondi ; en 2010, il s'était agi de 157 dossiers. En 2012, la FSMA a publié 18 mises en garde pour attirer l'attention du public sur une offre irrégulière de services financiers. En 2011 et 2010, elle avait diffusé respectivement 23 et 25 mises en garde.

La FSMA publie également des mises en garde émanant de ses homologues européens. Ces mises en garde lui sont envoyées par le secrétariat d'ESMA-Pol, un groupe permanent de l'ESMA au sein duquel les autorités de contrôle s'échangent des informations sur leurs activités de surveillance. En 2012, la FSMA a publié 477 mises en garde de ce type. La FSMA publie en outre, via un hyperlien, les mises en garde diffusées par des autorités étrangères qui sont membres de l'OICV.

Au cours du dernier trimestre 2012, la FSMA a constaté une hausse notable du nombre de cas de *phishing* ou de tentative de *phishing* qui lui étaient signalés. Le nombre de cas dont elle a été informée en 2012 s'est établi à 142, contre 39 seulement en 2011⁵⁹. Au début de l'année 2013, la FSMA a publié une mise en garde concernant la pratique du *phishing*.

2.3. Education financière

Suite à la réforme *Twin Peaks* d'avril 2011, le législateur belge a confié à la FSMA la mission de contribuer à l'éducation financière. Une meilleure éducation financière des consommateurs peut notamment participer au rétablissement de la confiance de ceux-ci dans le système financier.

Pour cela, la FSMA a créé un service distinct et s'est attelée à la mise au point d'un plan d'action en matière d'éducation financière. Le 31 janvier 2013, le travail accompli s'est concrétisé avec le lancement d'une marque propre, Wikifin, lors d'une conférence qui s'est tenue en présence de Son Altesse Royale la Princesse Mathilde, de plusieurs ministres, de leaders d'opinion belges et étrangers, de représentants de l'enseignement et d'un grand nombre d'associations concernées par ce sujet.

Le programme d'éducation financière développé par la FSMA a pour objectif d'aider les citoyens dans leurs décisions financières tout au long de leur vie. Le programme s'articule autour de trois volets.

Le portail www.wikifin.be

Le premier volet du programme d'éducation financière de la FSMA est le site www.wikifin.be. Le portail est destiné à tous les citoyens et a pour vocation d'offrir une information, neutre, fiable et pratique concernant des thématiques autour de l'argent : épargner, investir, emprunter, s'assurer, etc.

⁵⁹ Ces chiffres n'incluent pas d'autres formes de correspondance concernant le *phishing* (par exemple, des spams).

Le site met également des outils simples à disposition des citoyens afin de les aider dans leurs choix financiers.

Le simulateur de comptes épargne est un de ces outils. Il a été développé dans le cadre de l'accord de réforme des comptes épargne du 13 juillet 2012 avec les autorités politiques belges, la FSMA et Febelfin. Le simulateur de comptes épargne permet à chaque épargnant de comparer en ligne, de manière personnalisée, plusieurs comptes épargne. En effet, après avoir encodé plusieurs données, notamment le capital de départ à déposer, les montants intermédiaires éventuels, l'horizon de placement, le consommateur reçoit une liste de résultats indiquant le montant des intérêts perçus pour chaque compte épargne. Pour cela, 32 des 34 banques offrant des comptes d'épargne réglementés ont adhéré volontairement au protocole du simulateur qui détermine quelles données doivent être transmises. Chacune de ces banques a transmis les données de ses comptes et les actualisera en cas de changement.

Le portail est en développement continu et offrira également dans les prochains mois une nouvelle approche basée sur les moments de la vie tels que les études, le premier emploi, la vie à deux, la retraite, etc.

Des campagnes de publicité seront également menées dans le but d'accroître la notoriété du site.

L'enseignement

Les plans de la FSMA ne se limitent pas au développement du portail www.wikifin.be et du simulateur de comptes épargne. Elle souhaite aussi sensibiliser les réseaux de l'enseignement : l'éducation financière commence en effet dès le plus jeune âge et l'école est le lieu privilégié pour développer chez les jeunes les compétences et une attitude saine par rapport à l'argent. Pour la FSMA, il s'agira non seulement de contribuer à la réflexion et à la sensibilisation des réseaux de l'enseignement au Nord et au Sud du pays mais également de mettre du matériel pédagogique qualitatif à la disposition des élèves et des professeurs. La FSMA entend réaliser ce travail ensemble avec les autorités compétentes en la matière : autorités politiques, réseaux, équipes pédagogiques, etc.

La collaboration et l'échange de bonnes pratiques

Enfin, l'échange de bonnes pratiques et la collaboration entre les différents acteurs concernés par l'éducation financière est également un axe que la FSMA souhaite développer. Pour ce faire, la FSMA envisage d'organiser des moments de rencontre réguliers tels que la conférence nationale en éducation financière qui s'est tenue le 31 janvier 2013 ou la conférence européenne de *Child and Youth Finance International* (CYFI) que la FSMA a accueillie les 6 et 7 novembre 2012. *Child & Youth Finance International* (CYFI) a notamment pour but de développer l'inclusion et l'éducation financière des jeunes dans le monde.

2.4. Sanctions administratives

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

La procédure pour l'imposition d'amendes administratives par la FSMA (articles 70 et suiv. de la loi du 2 août 2002), telle que modifiée par les articles 16 à 20 de la loi Twin Peaks, est entrée en vigueur le 15 juillet 2011⁶⁰.

Dans le cadre de cette procédure, l'auditeur⁶¹ décide de l'ouverture d'une enquête portant sur des faits susceptibles de donner lieu à l'imposition d'une amende administrative⁶². Cette décision est prise le plus souvent sur base d'indications transmises par les services.

En 2012, l'auditeur s'est vu adresser, par les services de la FSMA, 17 dossiers comportant des indications susceptibles de mener à une décision d'ouverture d'enquête.

Les dossiers transmis par les services donnent lieu, le plus souvent, à des devoirs d'information complémentaires, préalablement à une éventuelle décision d'ouverture d'enquête par l'auditeur au sens de l'article 70, § 1^{er} de la loi du 2 août 2002.

Les devoirs effectués au cours de cette phase d'information, consistent, par exemple, en l'identification des donneurs d'ordres en cas d'opérations suspectes ainsi qu'en une vérification préliminaire des faits.

Ce n'est que lorsque ceux-ci paraissent effectivement susceptibles de donner lieu à l'imposition d'une amende administrative que l'auditeur prend la décision d'ouvrir une enquête.

Les devoirs d'information complémentaires et les devoirs d'enquête sont effectués par les collaborateurs du service *Enforcement*. L'entrée en vigueur de la procédure organisée par la loi Twin Peaks s'est en effet accompagnée de la création du service *Enforcement*, qui regroupe, sous la direction du secrétaire général de la FSMA, en sa qualité d'auditeur, les collaborateurs qui étaient auparavant en charge des enquêtes préalables aux décisions de saisine du comité de direction et les collaborateurs de l'auditorat.

Il n'entre pas dans les missions du service *Enforcement* d'assister le Comité de direction ni la Commission des sanctions dans la suite éventuelle de la procédure.

⁶⁰ Article 1, alinéa 1 de l'arrêté royal du 28 juin 2011 fixant la date d'entrée en vigueur de certaines dispositions de la loi du 2 juillet 2010 modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, ainsi que la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique, et portant des dispositions diverses (MB 5 juillet 2011).

⁶¹ Le secrétaire général de la FSMA porte le titre d'auditeur pour instruire les faits susceptibles de donner lieu à l'imposition d'une amende administrative.

⁶² Article 70, § 1^{er} de la loi du 2 août 2002.

2.4.2. Décisions d'ouverture d'enquête

En 2012, l'auditeur a décidé de l'ouverture d'une enquête conformément à l'article 70, § 1^{er} de la loi du 2 août 2002 dans dix dossiers⁶³ portant sur des faits susceptibles de donner lieu à l'imposition d'une amende administrative. Deux de ces décisions concernent des dossiers dont le traitement était en cours par le service de contrôle de l'information et des marchés financiers au moment de l'entrée en vigueur de la nouvelle procédure⁶⁴.

Au cours de la même période, l'auditeur a décidé de ne pas ouvrir d'enquête dans six dossiers.

Par dossier, l'on entend, comme par le passé, la décision de l'auditeur d'ouvrir une enquête conformément à l'article 70, § 1^{er} de la loi du 2 août 2002, sachant que cette décision peut porter sur des indices sérieux d'infraction à une ou plusieurs législations, constatés dans le chef d'une ou plusieurs personnes. L'estimation du nombre de personnes concernées par les dossiers est d'ailleurs indicative : l'enquête porte en effet sur des faits et il se peut que l'examen des faits en question amène à reconsidérer le nombre de personnes concernées.

2.4.3. Aperçu des dossiers traités

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

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

Propositions de règlements transactionnels

Les dispositions organisant la procédure en vue de l'imposition d'amendes administratives permettent de clôturer un dossier par la conclusion d'un règlement transactionnel⁶⁵.

La décision d'accepter un règlement transactionnel est prise par le comité de direction. La personne concernée doit avoir collaboré à l'enquête et doit, au préalable, avoir marqué son accord sur la proposition de règlement transactionnel.

Au cours de la période sous revue, l'auditeur a communiqué au comité de direction, pour approbation, deux propositions de règlements transactionnels ayant reçu l'accord des auteurs des pratiques en cause. Ces propositions concernaient :

- une personne physique dans un dossier en matière de notification de franchissements de seuils et d'opérations effectuées par une personne exerçant des responsabilités dirigeantes au sein d'un émetteur;
- une personne morale dans un dossier relatif aux modalités d'une offre publique d'instruments de placement.

La première de ces propositions de règlements transactionnels a été approuvée par le comité de direction en 2012 et est commentée dans le présent rapport au titre des décisions de celui-ci⁶⁶. La seconde a été approuvée par le comité de direction au début de l'année 2013.

Conclusions communiquées au comité de direction

À l'issue de l'enquête, un rapport d'enquête est établi. Ce rapport indique si les faits relevés sont susceptibles de constituer un manquement pouvant donner lieu à l'imposition d'une amende administrative ou de constituer une infraction pénale⁶⁷.

L'auditeur saisit le comité de direction du rapport définitif. Le comité de direction décide sur cette base des suites à réserver au dossier⁶⁸.

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

⁶³ Ce chiffre tient compte de la jonction, eu égard à leur grande connexité, de deux dossiers pour lesquels des décisions d'ouverture d'enquête distinctes avaient initialement été prises.

⁶⁴ Voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 42.

⁶⁵ Article 71, § 3 de la loi du 2 août 2002.

⁶⁶ Voir le présent rapport, p. 79.

⁶⁷ Article 70, § 2 de la loi du 2 août 2002.

⁶⁸ Article 71 de la loi du 2 août 2002.

Tableau 13 : Législations visées par les dossiers traités par l'auditeur

Relevé cumulatif	Du 1 ^{er} novembre 2002 au 15 juillet 2011	Du 15 juillet 2011 au 31 décembre 2012
Loi du 11 janvier 1993 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme	7	-
Loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurance et à la distribution d'assurances	1	-
Loi du 6 avril 1995 relative au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et aux conseillers en placement (en ce compris les règles de conduite)	3	-
Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers		
Opération d'initié	26	7
Manipulation de marché et défaut d'information au marché	10	4
Loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres (Prospectus)	2	-
Arrêté royal du 31 mars 2003 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé, remplacé par l'arrêté royal du 14 novembre 2007	3	1
Arrêté royal du 31 mars 2003 relatif à la déclaration des transactions portant sur des instruments financiers et à la conservation des données	6	-
Arrêté royal du 5 mars 2006 relatif aux abus de marché	1	2
Loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement	3	1
Loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses	1	-

Au cours de la période sous revue, l'auditeur a communiqué au comité de direction cinq rapports d'enquête. Il a également communiqué à la Commission des sanctions, à la demande de celle-ci, un rapport d'enquête complémentaire dans un dossier qui avait déjà fait l'objet d'un rapport transmis au comité de direction. Ces rapports concernent en tout neuf personnes physiques ou morales, dans le cadre d'enquêtes relatives à des indices sérieux d'opérations d'initiés au sens de l'article 25, § 1^{er}, 1^o, a), b) ou c) et de l'article 25, § 2 de la loi du 2 août 2002.

Depuis l'entrée en vigueur des premières dispositions de la loi du 2 août 2002 relatives aux règles de procédure pour l'imposition d'amendes administratives, soit le 1^{er} novembre 2002, et jusqu'au 31 décembre 2012, l'auditeur a été saisi ou a décidé l'ouverture de 68 dossiers portant sur l'existence d'une ou plusieurs pratiques susceptibles de donner lieu à une amende administrative, dans le chef d'une ou plusieurs personnes.

Le nombre total de propositions de règlements transactionnels et de rapports d'instruction ou d'enquête clôturés par l'auditeur s'élève à 65.

Ces règlements transactionnels et rapports d'instruction ont permis de clôturer définitivement 48 dossiers.

Les dossiers traités par l'auditeur portent sur des indices sérieux d'infraction à une ou plusieurs des législations reprises dans le tableau 13⁶⁹.

⁶⁹ Plusieurs des dossiers traités par l'auditeur portent sur de possibles infractions à plusieurs des législations visées dans ce tableau. En conséquence, le relevé cumulatif des législations visées est supérieur au nombre de dossiers.

2.4.4. Coopération internationale

Les demandes de coopération internationale dans le cadre des dossiers relatifs à d'éventuels abus de marché sont centralisées auprès de l'auditeur.

L'année 2012 a été marquée par un accroissement significatif des demandes de coopération internationale en matière d'abus de marché, tant celles reçues par la FSMA que celles qu'elle a formulées à l'adresse d'autorités compétentes d'Etats membres de l'Union européenne ou de pays tiers.

La FSMA s'est ainsi vu adresser 27 demandes de coopération par des autorités compétentes étrangères. Il a été donné suite à toutes ces demandes dans un délai de deux semaines à moins de trois mois, ce délai étant influencé par la nature et l'importance des devoirs à accomplir. Les devoirs en question portent souvent sur l'identification du bénéficiaire d'une opération. Il est de plus en plus fréquent cependant que ces demandes aient un objet plus large. Elles peuvent, par exemple, porter sur la collecte d'informations auprès d'un émetteur ou d'un opérateur de services de télécommunication, ou encore sur l'organisation d'auditions de personnes suspectées d'avoir commis un manquement ou de témoins.

Par ailleurs, au cours de la même période, la FSMA a adressé 50 demandes de coopération à des autorités compétentes étrangères. Ces demandes visent le plus souvent à identifier le bénéficiaire d'une opération. Toutefois, tout comme les demandes reçues d'autorités compétentes étrangères, les demandes formulées par la FSMA peuvent porter sur l'obtention de renseignements divers auprès d'un émetteur ou d'une autre personne. Dans un cas, la demande portait sur la saisie d'une boîte e-mail professionnelle. Dans ce cadre, un collaborateur de la FSMA a accompagné sur place les collaborateurs de l'autorité compétente étrangère sollicitée.



II. Mise en œuvre du contrôle



1. Contrôle des sociétés cotées et surveillance des marchés financiers

1.1. Réglementation et politique

Communication de la FSMA concernant la politique de traitement des dossiers d'émission à partir du 1^{er} juillet 2012

La directive 2010/73/UE⁷⁰ modifiant la directive prospectus devait être transposée par les Etats membres au plus tard le 1^{er} juillet 2012. Etant donné que la directive n'avait pas été transposée en droit belge à cette date, la FSMA a communiqué sa politique en matière de traitement des dossiers d'offre publique et d'admission à la négociation sur un marché réglementé à partir du 1^{er} juillet 2012, dans l'attente de la transposition complète de cette directive en droit belge. A cet effet, elle a publié une communication⁷¹ qui s'inscrit dans la lignée de la communication et des circulaires publiées dans les mêmes circonstances en juin 2005 et en juillet 2011, à l'occasion de l'entrée en vigueur de la directive prospectus⁷² et de la directive UCITS IV⁷³.

La Cour de justice de l'Union européenne reconnaît aux dispositions d'une directive qui n'ont pas été transposées en temps utile par les Etats membres un effet direct (vertical) lorsque ces dispositions sont suffisamment claires, précises et inconditionnelles⁷⁴. Dans la communication susmentionnée, la FSMA informe les émetteurs du fait que toutes les dispositions de la directive 2010/73/UE qui doivent faire l'objet d'une transposition en droit belge sont, à son avis, suffisamment claires, précises et inconditionnelles pour pouvoir bénéficier de cet effet direct (vertical) et ce, sans préjudice d'une éventuelle interprétation en sens contraire par la Cour de justice de l'Union européenne. La directive 2010/73/UE est en effet une directive d'harmonisation maximale, qui fixe des règles impératives visant à rapprocher autant que possible les réglementations des Etats membres en matière de prospectus, de sorte que ces derniers disposent de peu, voire pas, de marge de manœuvre lors de sa transposition.

⁷⁰ Directive 2010/73/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant la directive 2003/71/CE 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 la directive 2004/109/CE 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.

⁷¹ Communication FSMA_2012_13 du 21 juin 2012 concernant la politique de traitement des dossiers d'offre publique et d'admission à la négociation sur un marché réglementé à partir du 1^{er} juillet 2012.

⁷² Communication concernant la politique de traitement des dossiers d'offre publique et d'admission à la négociation sur un marché réglementé à partir du 1^{er} juillet 2005. Voir CBFA Rapport CD 2005, p. 63 et 64.

⁷³ Circulaire FSMA_2011_03 du 1^{er} juillet 2011 relative à la procédure de notification pour les organismes de placement collectif relevant du droit d'un autre Etat membre de l'Espace Economique Européen et répondant aux conditions de la directive 2009/65/CE; Circulaire FSMA_2011_04 du 1^{er} juillet 2011 relative à la procédure de notification pour les organismes de placement collectif de droit belge qui répondent aux conditions de la directive 2009/65/CE.

⁷⁴ Arrêt van Gend & Loos du 5 février 1963, affaire 26/62, CELEX 61962CJ0026.

La FSMA considère que cet effet direct, combiné avec le principe de primauté du droit communautaire, a pour conséquence qu'elle doit appliquer d'initiative les dispositions de la directive 2010/73/UE à partir du 1^{er} juillet 2012, sauf dans la mesure où elles imposent de nouvelles contraintes aux émetteurs. Ces derniers ont néanmoins la possibilité d'appliquer volontairement ces dispositions plus contraignantes de la directive, par exemple s'ils souhaitent bénéficier de la portée communautaire de l'approbation de leur prospectus (passeport).

Parmi les principales modifications apportées par la directive 2010/73/UE, figure la modification de certains seuils à partir desquels une offre ne doit pas être qualifiée d'offre publique. Actuellement, en vertu de la loi prospectus, les offres requérant une contrepartie d'au moins 50.000 euros par investisseur et par offre distincte (de même que les offres d'instruments de placement dont la valeur nominale unitaire s'élève au moins à 50.000 euros) ne revêtent pas un caractère public. La directive 2010/73/UE relève ces deux seuils de 50.000 euros à 100.000 euros. Ces dispositions étant plus contraignantes pour les émetteurs, la FSMA ne peut pas encore leur en imposer le respect. Par contre, les offres adressées à moins de 150 personnes (au lieu de 100 personnes dans la loi prospectus) ne sont plus considérées comme revêtant un caractère public par la directive 2010/73/UE. Ce nouveau critère étant moins contraignant pour les émetteurs, il bénéficie de l'effet direct dont question ci-dessus.

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

Le 14 mars 2012, le règlement européen sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit a été adopté par le Parlement européen et le Conseil. La Commission européenne a ensuite arrêté des mesures d'exécution, qu'elle a coulées dans quatre autres règlements. Avec l'aide des autorités de contrôle nationales, l'ESMA a complété et commenté la réglementation européenne en diffusant des orientations sur le régime d'exemption prévu pour les teneurs de marché (*market makers*) et les opérateurs du marché primaire (*primary dealers*) et en publiant une liste de questions-réponses⁷⁵.

Cette nouvelle réglementation européenne est entrée en vigueur le 1^{er} novembre 2012. Elle vise essentiellement à permettre aux autorités de contrôle, et dans certains cas au marché, d'avoir une vue plus précise des positions courtes nettes importantes prises sur des actions et sur des titres de la dette souveraine. Elle réfrène en outre les ventes à découvert d'actions ou de titres de la dette souveraine dans la mesure où les investisseurs sont désormais tenus de s'assurer préalablement que les actions ou titres vendus à découvert pourront être livrés à temps. A cela s'ajoute que les positions purement spéculatives en contrats d'échange sur défaut souverain (*sovereign credit default swaps*) sont en principe interdites et que les con-

⁷⁵ Voir le site web de l'ESMA : www.esma.europa.eu/page/Short-selling-documents.

treparties centrales doivent faire en sorte que les livraisons tardives d'actions soient prises en charge et punies d'amendes. Enfin, la nouvelle réglementation prévoit un scénario à adopter en cas de crise, scénario assorti d'une série de mesures que les autorités de contrôle pourront prendre.

Dès avant l'entrée en vigueur du règlement européen sur la vente à découvert, la FSMA a publié sur son site web une communication⁷⁶ traitant de la mise en œuvre pratique des nouvelles règles en Belgique, en ce qui concerne plus précisément la notification des positions courtes nettes à la FSMA et l'octroi d'exemptions aux *market makers* et aux *primary dealers*. Depuis le 1^{er} novembre 2012, la FSMA publie sur son site web un relevé - actualisé quotidiennement - des positions courtes nettes dont la publication a été rendue obligatoire.

Communication relative au cadre réglementaire applicable aux opérations de *crowdfunding*

Le *crowdfunding*⁷⁷ consiste à récolter des fonds (généralement des petits montants) auprès du grand public afin de financer des projets divers (présentés le plus souvent sur une plate-forme internet). Les projets de *crowdfunding* se sont multipliés ces dernières années sous l'effet conjugué de la crise (qui oblige les promoteurs de certains projets à trouver des sources de financement alternatives) et des nouvelles technologies, en ce compris l'essor des réseaux sociaux.

En Belgique, la réglementation actuelle ne prévoit pas de cadre spécifique pour le *crowdfunding*. Néanmoins, différentes législations financières sont susceptibles de s'appliquer en fonction de la manière dont les projets sont structurés (appel à l'octroi de prêts, appel à la participation dans le capital d'entreprises, intervention d'un intermédiaire chargé du placement et/ou de la collecte des fonds).

La FSMA a publié sur son site internet deux communications relatives au *crowdfunding*. La première, assortie de tableaux synoptiques, vise à permettre aux promoteurs de projets de *crowdfunding* de déterminer si des législations financières sont applicables à leurs projets, et si oui, lesquelles⁷⁸. La seconde communication met en évidence que, bien que les initiatives de *crowdfunding* puissent présenter un intérêt social important, les investisseurs doivent aussi bien entendu tenir compte des risques inévitablement liés aux investissements dans de tels projets⁷⁹.

⁷⁶ Communication FSMA_2012_17 du 1^{er} octobre 2012 : « Mise en œuvre pratique du règlement européen sur la vente à découvert ».

⁷⁷ Littéralement « financement par la foule » ou « financement par le grand public ».

⁷⁸ Communication FSMA_2012_15 du 12 juillet 2012 concernant le cadre réglementaire applicable aux opérations de *crowdfunding*.

⁷⁹ Communication FSMA_2012_16 du 12 juillet 2012 concernant les opérations de *crowdfunding*.

Dans le cadre législatif actuel, les législations financières susceptibles de s'appliquer dans le cadre d'opérations de *crowdfunding* sont les suivantes :

1. La loi prospectus

Lorsque le projet de *crowdfunding* se concrétise par une offre publique d'instruments de placement⁸⁰, la loi prospectus sera applicable de sorte qu'un prospectus préablement approuvé devra être publié. La publicité fera également l'objet d'un contrôle préalable.

Pour rappel, ne constituent pas des offres publiques :

- les offres adressées uniquement à des investisseurs qualifiés ;
- les offres adressées à moins de 100 personnes autres que des investisseurs qualifiés (150 personnes en vertu de la directive 2010/73/UE⁸¹) ;
- les offres qui requièrent une contrepartie d'au moins 50.000 euros par investisseur et par offre distincte (passant à 100.000 euros lorsque la directive 2010/73/UE aura été transposée en droit belge) ;
- les offres dont la valeur nominale unitaire s'élève au moins à 50.000 euros (passant également à 100.000 euros lorsque la directive 2010/73/UE aura été transposée en droit belge) ;
- les offres d'un montant total inférieur à 100.000 euros.

Les opérations de *crowdfunding* par lesquelles le public est invité à financer des projets (généralement de type artistique) où il leur est uniquement promis en retour un exemplaire de l'œuvre ou un autre avantage en nature du même type ne comportent pas d'offre publique d'instruments de placement dans la mesure où l'objectif n'est pas d'effectuer un investissement de type financier. Ces opérations s'apparentent à du sponsoring⁸². Par contre, si le public se voit offrir des instruments lui permettant de participer au capital d'une entreprise (généralement, il s'agit d'entreprises nouvellement constituées (*start-up*)), il y aura bien émission d'instruments de placement. Au cours de l'exercice sous revue, la FSMA a ainsi approuvé un prospectus d'émission d'instruments de placement par une société dans le cadre d'un projet de *crowdfunding*⁸³.

⁸⁰ Pour rappel, constituent des « instruments de placement » les instruments énumérés à l'article 4 de la loi prospectus, soit notamment les valeurs mobilières et les autres instruments financiers, mais également plus largement « tous les instruments permettant d'effectuer un investissement de type financier, quels que soient les actifs sous-jacents ».

⁸¹ Les nouveaux critères permettant de déterminer si une offre revêt un caractère public ou non, tels que prévus dans la directive 2010/73/UE, n'ont pas encore été transposés dans la loi prospectus à ce stade. Sur le traitement des dossiers d'émission au cours de la présente période intérimaire, voir le présent rapport, p. 54. Le critère de 150 personnes prévu dans la directive 2010/73/UE étant moins contraignant pour les émetteurs que le critère de 100 personnes actuellement prévu dans la loi prospectus, il peut bénéficier d'un effet direct en droit belge.

⁸² Il convient cependant de vérifier que la mise en œuvre de ces opérations n'emporte pas la prestation d'un service de paiement.

⁸³ Voir le présent rapport, p. 72 à 74.

L'émetteur des instruments de placement peut promouvoir lui-même son offre. Cependant, dans les opérations de *crowdfunding*, la promotion des opérations a généralement lieu par l'intermédiaire d'une plate-forme sur internet. Si cette plate-forme intervient dans le placement de l'offre, même à titre d'activité temporaire ou accessoire, pour le compte de l'émetteur, contre rémunération ou quelque avantage en nature que ce soit, octroyé directement ou indirectement par ce dernier, il y a intermédiation au sens de la loi prospectus. L'intermédiaire auquel il est fait appel doit alors revêtir un des statuts réglementés énumérés dans la loi⁸⁴.

2. La réglementation OPC

Certaines plates-formes de *crowdfunding* permettent au public de souscrire des parts dans des entités qui se caractérisent par une gestion collective des moyens financiers récoltés et qui sont gérés selon un principe de répartition des risques. En vertu de la réglementation OPC, il s'agit là d'OPC publics qui sont tenus de se faire inscrire auprès de la FSMA avant de commencer leurs activités. L'information diffusée à l'attention du public par ces OPC (prospectus, publicités) doit être préalablement approuvée. La structure de gestion de ces OPC est également contrôlée par la FSMA. Ces OPC sont par ailleurs tenus d'opter pour le placement des moyens financiers qu'ils recueillent dans des catégories déterminées d'actifs spécifiques, dont la liste est énumérée par la loi. Enfin, s'ils font appel à des intermédiaires pour le placement de leurs parts dans le public, ceux-ci devront revêtir un statut réglementé.

3. La loi du 6 avril 1995

En vertu de cette loi, les entreprises dont l'activité habituelle consiste à offrir ou à fournir à titre professionnel, à des tiers, un ou plusieurs services d'investissement portant sur des instruments financiers⁸⁵ doivent revêtir le statut d'entreprise d'investissement ou d'établissement de crédit.

Constitue notamment un service d'investissement le service de placement d'instruments financiers (avec ou sans prise ferme)⁸⁶. Le service d'investissement de placement recouvre en grande partie l'intermédiation dont il est question dans la loi prospectus. Il existe cependant plusieurs différences entre le service de placement et l'intermédiation au sens de cette loi. La première est que le

monopole d'intermédiation, tel que mis en place par la loi prospectus, ne s'applique qu'en cas d'offre publique, alors qu'il peut y avoir prestation d'un service d'investissement de placement pour le compte d'un émetteur, même lorsque son offre n'est pas publique (placement privé). Autrement dit, les plates-formes de *crowdfunding* qui placent des offres d'instruments financiers portant sur des montants inférieurs à 100.000 euros par opération ne sont pas visées par le monopole d'intermédiation de la loi prospectus, mais elles prestent néanmoins un service d'investissement au sens de la loi du 6 avril 1995.

Une autre différence importante entre l'intermédiation, telle que visée par la loi prospectus, et le service d'investissement de placement est que ce dernier requiert que l'activité soit exercée à titre professionnel, tandis que la loi prospectus vise également, sous la notion d'intermédiation, les interventions ponctuelles dans le placement d'offres publiques.

4. L'article 68bis de la loi prospectus

En vertu de l'article 68bis de la loi prospectus⁸⁷, seules certaines personnes et institutions peuvent faire appel au public⁸⁸ en Belgique en vue de recevoir des dépôts d'argent ou d'autres fonds remboursables. L'article 68bis de la loi prospectus est susceptible de s'appliquer à deux niveaux successifs dans les dossiers de *crowdfunding* :

- 1) Dans certains cas, la réalisation effective du projet de *crowdfunding* ne commence que lorsqu'un montant suffisant a pu être recueilli auprès des investisseurs. Si le montant minimal requis n'est pas atteint à l'issue de la période de souscription, ces derniers peuvent alors demander que les fonds versés soient attribués à un autre projet ou qu'ils leur soient remboursés. La conformité de telles opérations avec l'article 68bis de la loi prospectus se pose dans la mesure où les fonds sont collectés auprès du public (plus de 50 personnes et via un intermédiaire) et qu'un remboursement des fonds est possible à la demande des souscripteurs. Dans certains dossiers examinés au cours d'exercices antérieurs⁸⁹, la FSMA a estimé qu'il n'y avait pas d'infraction à l'article 68bis de la loi prospectus lorsque les personnes qui reçoivent les fonds du public ne peuvent en disposer librement et ne peuvent les utiliser pour leur compte propre.
- 2) Dans certains dossiers de *crowdfunding*, l'objectif-même du projet consiste à recueillir des fonds remboursables auprès du public. Il s'agit par exemple de faire appel au public en vue du prêt de sommes d'argent (le cas échéant entre particuliers⁹⁰) ou de l'octroi de micro-crédits, ou encore d'émettre des titres de créance

⁸⁴ L'intermédiation au sens de la loi prospectus est un concept qui recoupe partiellement celui de service de placement au sens de la loi du 6 avril 1995.

⁸⁵ La notion d'instrument financier est plus restrictive que celle d'instrument de placement au sens de la loi prospectus. Les instruments financiers sont définis de manière limitative à l'article 2, 1^o de la loi du 2 août 2002. On n'y trouve pas de catégorie résiduelle, similaire à celle présente dans la définition des instruments de placement, visant « tous les autres instruments permettant d'effectuer un investissement de type financier, quels que soient les actifs sous-jacents ».

⁸⁶ Le législateur n'a pas défini le service de placement. Voir cependant CBFA Rapport CD 2004, p. 57 pour la détermination de critères permettant d'identifier le service de placement.

⁸⁷ Ancien article 4 de la loi bancaire.

⁸⁸ Le « public » est défini par l'arrêté royal du 9 octobre 2009 relatif au caractère public de la sollicitation de fonds remboursables. Cet arrêté royal ne recourt pas aux mêmes critères que ceux qui figurent dans la loi prospectus pour déterminer le caractère public d'une offre.

⁸⁹ Voir CBFA Rapport CD 2009-2010, p. 66 et 67.

⁹⁰ Voir CBFA Rapport CD 2007, p. 81 à 83.

matérialisant la réception de fonds remboursables⁹¹. Lorsque la réception de fonds remboursables auprès du public a lieu via l'émission de titres de créance dans le respect de la loi prospectus, l'opération bénéficie d'une exception à l'interdiction prévue à l'article 68bis de cette loi.

5. La loi du 21 décembre 2009 relative aux services de paiement

Dans certains projets de *crowdfunding*, un intermédiaire (généralement l'exploitant de la plate-forme ou une association sans but lucratif créée aux fins de récolter les fonds remboursables lors de la première phase du projet) intervient dans le transfert des fonds entre les investisseurs/prêteurs et les promoteurs du projet financé. Ces projets doivent être analysés au regard de la loi du 21 décembre 2009. Cette loi régit les services de paiement et réserve l'activité de transmission de fonds ou l'exécution d'opérations de paiement à certaines entreprises sous statut (principalement les établissements de crédit ou les établissements de paiement⁹²).

Dans le cadre de sa mission de protection des consommateurs contre l'offre ou la fourniture illicite de produits et de services financiers, la FSMA doit veiller au respect des réglementations susmentionnées.

Dans la seconde communication qui leur est spécialement adressée, la FSMA a attiré l'attention des investisseurs sur les risques liés aux investissements dans des projets de *crowdfunding*. La FSMA rappelle que certains projets ne font l'objet d'aucun contrôle préalable et que le niveau de protection des consommateurs investissant dans ces projets peut varier fortement. Elle rappelle par ailleurs que le fait que la FSMA ait préalablement approuvé un prospectus ou que la FSMA (ou la BNB) ait délivré un agrément à l'intermédiaire ne signifie pas qu'elle juge le projet approprié ou opportun. Il appartient à l'investisseur d'évaluer l'opportunité de placer des fonds dans ce type de projet compte tenu des risques qui y sont liés.

Orientations de l'ESMA concernant les systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé pour les plate-formes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes

Le 21 décembre 2011⁹³, l'ESMA a adopté des orientations concernant les systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé pour les plate-formes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes.

La diffusion de ces orientations s'inscrit dans le cadre de l'application de l'article 16 du règlement de l'ESMA⁹⁴, en vertu duquel l'ESMA s'adresse aux autorités compétentes ou aux acteurs des marchés financiers afin d'établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et effectives au sein du système européen de surveillance financière (SESF). L'ESMA vise en outre à assurer une application commune, uniforme et cohérente du droit de l'Union européenne.

Les orientations susvisées sont basées sur la directive MiFID et la directive abus de marché. Elles exposent la vision de l'ESMA concernant la façon dont il conviendrait d'appliquer ces directives (ainsi que leurs directives d'exécution respectives⁹⁵) dans le domaine des systèmes de négociation automatisés, en ce compris la *trading* haute fréquence (*high frequency trading* - HFT). Elles anticipent en outre les révisions futures de la directive MiFID et de la directive abus de marché. Eu égard à l'évolution des pratiques de marché, les membres de l'ESMA, y compris la FSMA, ont en effet estimé que l'on ne pouvait pas attendre ces révisions, mais qu'il était souhaitable de préciser d'ores et déjà les exigences auxquelles les acteurs du marché sont censés satisfaire dans l'environnement de négociation automatisé actuel.

Ces orientations concernent en particulier les mesures à prendre dans le cadre de l'exploitation d'un système de négociation électronique par un marché réglementé ou un MTF, l'utilisation d'un système de négociation électronique - en ce compris l'application d'un algorithme de négociation - par les entreprises d'investissement (et les établissements de crédit dans la mesure où ils fournissent des services d'investissement), ainsi que la fourniture d'un accès direct au marché ou d'un accès sponsorisé.

⁹¹ Voir le présent rapport, p. 72 à 74.

⁹² Il convient de noter que l'agrément en tant qu'établissement de crédit ou établissement de paiement est octroyé par la BNB.

⁹³ Le texte final porte la date de sa traduction officielle, soit le 24 février 2012.

⁹⁴ Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission.

⁹⁵ Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive et Directive 2004/72/CE de la Commission du 29 avril 2004 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les pratiques de marché admises, la définition de l'information privilégiée pour les instruments dérivés sur produits de base, l'établissement de listes d'initiés, la déclaration des opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et la notification des opérations suspectes.

Dans le cadre de ses compétences portant sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés, la FSMA a décidé d'intégrer ces orientations dans son dispositif de contrôle concernant les plate-formes de négociation et les entreprises d'investissement opérant en Belgique. C'est dans cette optique qu'elle a, le 20 juin 2012, publié sur son site web un document précisant notamment le champ d'application de ces orientations en Belgique⁹⁶.

Orientations de l'ESMA concernant la fonction de *compliance* et le *suitability test*

Le 25 juin 2012, l'ESMA a publié des orientations relatives, d'une part, à la fonction de *compliance*⁹⁷ et, d'autre part, au *suitability test*⁹⁸. Ces orientations, préparées par l'*Investor Protection and Intermediaries Standing Committee* de l'ESMA - comité présidé par le Président de la FSMA, avaient préalablement fait l'objet d'une large consultation publique fin 2011.

Les orientations sont un instrument prévu en droit européen auquel l'ESMA peut recourir à l'attention des autorités compétentes ou des acteurs des marchés financiers afin d'établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et effectives au sein du système européen de surveillance financière et d'assurer une application commune, uniforme et cohérente du droit de l'Union européenne⁹⁹.

Les orientations précitées exposent la vision de l'ESMA concernant la façon dont il conviendrait d'appliquer la législation de l'Union européenne.

La FSMA est d'avis que ces orientations apportent des précisions utiles en ce qui concerne l'application des dispositions du droit belge transposant les directives européennes et elle a décidé de les intégrer dans son dispositif de contrôle.

Orientations relatives à la fonction de *compliance*

Les orientations relatives à la fonction de *compliance*, plus précisément, les « Orientations concernant certains aspects de la directive MIF relatifs aux exigences de la fonction de vérification de la conformité », s'appliquent aux entreprises d'investissement (au sens de l'article 4, § 1, alinéa 1 de la directive MiFID), y compris les établissements de crédit et les sociétés de gestion d'OPC qui fournissent des services d'investissement ainsi qu'aux autorités compétentes. Elles concernent la fonction de

compliance sous l'angle du respect des règles de conduite. Elles relèvent donc de la responsabilité exclusive de la FSMA¹⁰⁰.

Elles ont pour objectif de clarifier certains aspects liés à la mise en œuvre des exigences de la fonction de vérification de la conformité (ci-après « fonction de *compliance* ») prévues par la directive concernant les marchés d'instruments financiers¹⁰¹, afin de garantir une application commune, uniforme et cohérente de l'article 13 de la directive MiFID, de l'article 6 de la directive portant mesures d'exécution de la directive MiFID¹⁰² et de certaines dispositions y relatives¹⁰³.

Ces orientations couvrent les aspects suivants des exigences MiFID relatives à la fonction de *compliance* :

- les responsabilités de la fonction de *compliance* : l'évaluation du risque de non-conformité, ainsi que les obligations de contrôle, de déclaration et de conseil de la fonction de *compliance* ;
- les exigences organisationnelles :
 - efficacité, permanence et indépendance ;
 - exemptions ;
 - regroupement avec d'autres fonctions de contrôle interne ;
 - externalisation ;
- orientation concernant l'examen de la fonction de *compliance* par les autorités compétentes.

Orientations relatives au *suitability test*

Les orientations relatives au *suitability test*, plus exactement, les « Orientations concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MIF », s'appliquent aux entreprises d'investissement (au sens de l'article 4, § 1, alinéa 1 de la directive MiFID), y compris les établissements de crédit et les sociétés de gestion d'OPC, lorsque les services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille sont fournis à un client. Elles concernent l'obligation qui incombe à ces entreprises d'évaluer le caractère adéquat d'un service ou d'un instrument financier pour un client. Elles s'adressent également aux autorités compétentes.

Elles ont pour objectif de clarifier certains aspects relatifs à la mise en œuvre des exigences d'adéquation prévues par la directive MiFID, afin de garantir une application commune, uniforme et cohérente de l'article 19, § 4 de la directive MiFID et des articles 35 et 37 de la directive portant mesures d'exécution de la directive MiFID¹⁰⁴.

⁹⁶ FSMA_2012_12 du 20 juin 2012 : « Orientations de l'ESMA concernant les systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé pour les plate-formes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes ».

⁹⁷ Orientations concernant certains aspects de la directive MIF relatifs aux exigences de la fonction de vérification de la conformité, 25 juin 2012, AEMF/2012/388.

⁹⁸ Orientations concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MIF, 25 juin 2012, AEMF/2012/387.

⁹⁹ Cf. à cet égard l'article 16 du Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission.

¹⁰⁰ Article 45, § 1, 3°, f) de la loi du 2 août 2002.

¹⁰¹ Directive MiFID et ses versions ultérieures.

¹⁰² Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive.

¹⁰³ Ces dispositions sont transposées en droit belge par les textes suivants : article 20, § 3 de la loi bancaire, article 62, § 3 de la loi du 6 avril 1995, article 201, § 5 de la nouvelle loi OPC, articles 8 à 10 du règlement de la CBFA du 5 juin 2007 relatif aux règles organisationnelles applicables aux établissements fournissant des services d'investissement.

¹⁰⁴ Ces dispositions sont transposées en droit belge dans l'article 27, § 4 de la loi du 2 août 2002 et les articles 15 et 17 de l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive MiFID.

Ces orientations couvrent les dimensions suivantes des exigences d'adéquation prévues par la directive MiFID :

- informations fournies aux clients sur l'évaluation de l'adéquation (*suitability test*) ;
- dispositions nécessaires à la compréhension des clients et des investissements ;
- qualifications du personnel ;
- étendue des informations devant être recueillies auprès des clients (proportionnalité) ;
- fiabilité des informations relatives aux clients ;
- mise à jour des informations sur les clients ;
- informations relatives aux clients pour les groupes ou les personnes morales ;
- dispositions nécessaires pour garantir l'adéquation d'un investissement ;
- enregistrements et archivage.

1.2. Principales décisions du comité de direction

1.2.1. Offres publiques d'acquisition

Prises de position préalables concernant des offres publiques d'acquisition

Lorsque naît l'obligation de lancer une offre, les personnes auxquelles incombe cette obligation doivent, en vertu de la législation OPA, procéder à une offre d'acquisition¹⁰⁵. Si elles ne le font pas, la FSMA peut faire usage des pouvoirs que lui confère la loi et enjoindre à ces personnes d'effectuer une offre d'acquisition¹⁰⁶. Par ailleurs, les actionnaires qui estiment qu'une offre d'acquisition obligatoire doit être lancée, peuvent essayer d'obtenir une telle offre en intentant une procédure devant la cour d'appel de Bruxelles¹⁰⁷. La naissance de l'obligation de lancer une offre découle donc de la législation OPA et non de la décision de la FSMA.

Comme au cours de l'année précédente¹⁰⁸, la FSMA a été amenée en 2012 à se pencher, dans quelques dossiers, sur la question de savoir si l'opération envisagée était, selon son interprétation de la législation OPA, de nature à déclencher l'obligation de lancer une offre sur une société cotée belge.

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

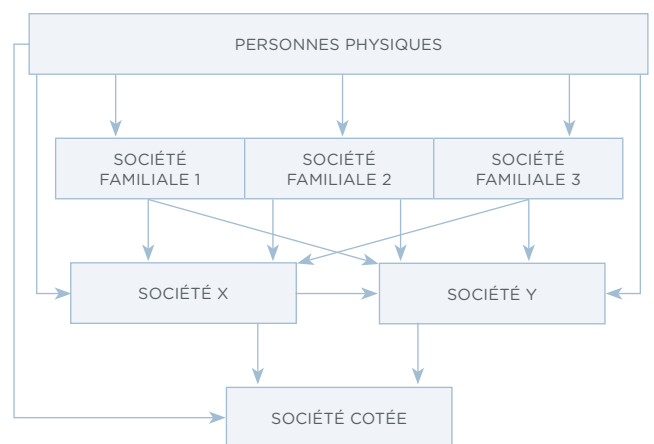
Appréciation d'un projet de restructuration au regard du régime de dispense prévu par l'article 74 de la loi OPA

Dans un premier dossier, la FSMA a notamment examiné, à la demande des actionnaires d'une société cotée, plusieurs questions relatives aux conséquences qu'aurait l'opération envisagée sur le régime de dispense prévu par l'article 74 de la loi OPA¹⁰⁹.

En février 2008, les personnes physiques et morales qui, au 1^{er} septembre 2007, détenaient plus de 30 % des titres avec droit de vote de la société cotée, avaient procédé à une notification en application de l'article 74 précité. Elles ont ensuite régulièrement actualisé cette notification¹¹⁰.

Début 2012, ces personnes ont souhaité savoir si, de l'avis de la FSMA, la dispense pourrait être maintenue à l'issue d'une restructuration qu'elles envisageaient d'opérer en vue de simplifier la structure d'actionariat. La structure d'actionariat, qui avait évolué au fil du temps, se composait à ce moment-là d'actionnaires individuels, de trois sociétés familiales et d'un certain nombre de sociétés qui détenaient directement et/ou indirectement des titres avec droit de vote de la société cotée. Les actionnaires individuels détenaient, à chacun de ces niveaux, des actions de la société cotée :

Présentation schématique de la structure d'actionariat avant la restructuration



La restructuration envisagée donnerait lieu à la constitution d'une nouvelle société A, dans laquelle tant les sociétés familiales que les personnes physiques apporteraient les actions qu'elles détenaient dans des sociétés actionnaires¹¹¹ de la société cotée (ci-après également dénom-

¹⁰⁵ Article 56 de l'arrêté OPA.

¹⁰⁶ Conformément à l'article 36, § 1^{er}, alinéa 2, 14^o de la loi OPA. Voir, pour un cas d'application concrète, CBFA Rapport CD 2009-2010, p. 69 à 71.

¹⁰⁷ Article 41 de la loi OPA.

¹⁰⁸ Voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 49 et suiv.

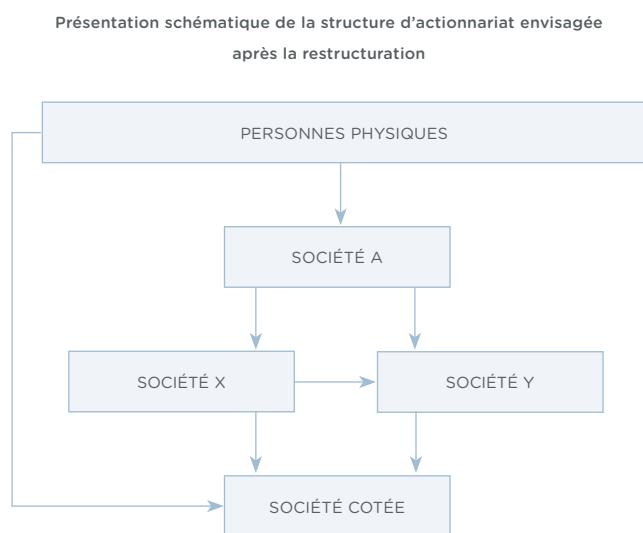
¹⁰⁹ L'article 74 de la loi OPA détermine les conditions auxquelles les personnes physiques ou morales qui, au 1^{er} septembre 2007, détenaient, soit seules, soit de concert, plus de 30 % des titres avec droit de vote d'une société ayant son siège statutaire en Belgique dont une partie au moins des titres avec droit de vote étaient admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur un MTF désigné par le Roi, ne sont pas soumises à l'obligation de lancer une offre.

¹¹⁰ Conformément à l'article 74, § 8 de la loi OPA.

¹¹¹ Appellées X et Y dans le schéma présenté ci-dessus.

mée « société visée »¹¹²). L'apport des sociétés familiales serait opéré par le biais d'une scission partielle.

A l'issue de l'opération, les actionnaires individuels ne détiendraient plus que des actions de la société cotée et des actions de la société A, et ne possèderaient plus de participation dans les holdings intermédiaires. La structure d'actionnariat se présenterait dès lors comme suit :



Les actionnaires soutenaient que la dispense visée à l'article 74 de la loi OPA s'appliquerait également dans le cas de la nouvelle société A, étant donné que toutes les conditions prévues par l'article 74, § 5, 4° de la loi précitée¹¹³ seraient remplies. En effet, les titres avec droit de vote de la société A seraient détenus à concurrence de 95 % au moins par des personnes physiques qui avaient procédé initialement à une notification¹¹⁴ ou par des conjoints, parents ou alliés jusqu'au quatrième degré de ces personnes physiques¹¹⁵. De plus, la société A acquerrait des titres avec droit de vote qui avaient fait l'objet

d'une notification en application de l'article 74, § 6 de la loi OPA¹¹⁶.

Partant de la position défendue par ces actionnaires, la FSMA s'est notamment penchée sur la signification de la phrase « *qui acquièrent des titres avec droit de vote qui ont fait l'objet d'une notification en application du § 6* », qui figure à l'article 74, § 5, 3° et 4° de la loi OPA. Selon une lecture très stricte de cette disposition, la dispense ne s'appliquerait que dans l'hypothèse où des titres de la société visée elle-même seraient acquis. Or, tel n'était pas le cas en l'espèce : la société A acquerrait des titres des sociétés X et Y et non pas des titres de la société visée elle-même.

La FSMA a jugé qu'une lecture aussi stricte ôterait tout son sens à l'article 74, § 5, 4° précité dans le chef des sociétés visées par cette disposition, ainsi d'ailleurs qu'à l'article 74, § 5, 3° précité¹¹⁷ dans le chef des conjoints, parents ou alliés jusqu'au quatrième degré des personnes détenant le contrôle. La FSMA est d'avis que l'acquisition, par les personnes précitées, de titres de personnes morales actionnaires de la société visée, en d'autres termes de personnes morales se situant en amont dans la chaîne de contrôle de la société cotée, peut également être prise en compte, à condition que ces titres soient acquis auprès de personnes visées à l'article 74, § 5, 2° de la loi OPA¹¹⁸ et que les titres acquis aient pour effet que les personnes visées à l'article 74, § 5, 2° de la loi précitée tombent sous le coup de la dispense en tant que personnes détenant le contrôle. Tel était en l'occurrence le cas.

Elle a également partagé l'analyse selon laquelle la dispense prévue par l'article 74, § 5, 4° de la loi OPA ne signifie pas uniquement qu'une société dont les titres sont détenus à concurrence de 95 % au moins par les personnes ayant procédé à la notification initiale ou par des membres de leur famille, peut par la suite acquérir des titres supplémentaires (à condition que la dispense soit maintenue), mais également que les titres concernés peuvent en premier lieu être cédés à cette société sans que naisse pour autant l'obligation de lancer une offre dans le chef de la société. La dispense prévue par l'article 74, § 5, 4° de la loi OPA a donc un double effet¹¹⁹.

¹¹² Conformément à l'article 3, § 1^{er}, 3° de la loi OPA.

¹¹³ L'article 74, § 5 de la loi OPA s'énonce comme suit : « La dispense de l'obligation de lancer une offre prévue au § 1^{er} bénéficie aux personnes suivantes :

1° les personnes physiques ou morales qui, à la date d'entrée en vigueur de l'article 5, détiennent, soit seules soit de concert, plus de 30 % des titres avec droit de vote d'une société visée audit article ou désignée en vertu de cet article ;

2° dans le cas où les titres avec droit de vote de la société concernée sont détenus par une société, par une personne morale autre qu'une société ou par une construction similaire, les personnes physiques ou morales détenant le contrôle de ces entités ;

3° le conjoint, les parents ou alliés jusqu'au quatrième degré d'une personne physique visée au 1° ou 2° qui, à la suite d'une cession entre vifs ou à cause de mort, acquièrent des titres avec droit de vote qui ont fait l'objet d'une notification en application du § 6 et qui restent, le cas échéant, soumis à une action de concert notifiée ;

4° les sociétés dont les titres avec droit de vote sont détenus à concurrence de 95 % au moins par les personnes visées aux 1° à 3°, ainsi qu'aux autres personnes morales ou constructions dont le contrôle est exercé par les personnes visées aux 1° à 3°, et qui acquièrent des titres avec droit de vote qui ont fait l'objet d'une notification en application du § 6 et qui restent, le cas échéant, soumis à une action de concert notifiée. ».

¹¹⁴ En tant qu'actionnaire direct ou que personne détenant le contrôle d'une personne morale actionnaire.

¹¹⁵ Aux termes de l'article 74, § 5, 3° de la loi OPA, ces personnes peuvent elles aussi invoquer le bénéfice de ce régime de dispense.

¹¹⁶ L'article 74, § 6 de la loi OPA précise les exigences de forme auxquelles devait satisfaire la notification initiale.

¹¹⁷ L'article 74, § 5, 3° de la loi OPA est libellé comme suit : « La dispense de l'obligation de lancer une offre prévue au § 1^{er} bénéficie aux personnes suivantes : 3° le conjoint, les parents ou alliés jusqu'au quatrième degré d'une personne physique visée au 1° ou 2° qui, à la suite d'une cession entre vifs ou à cause de mort, acquièrent des titres avec droit de vote qui ont fait l'objet d'une notification en application du § 6 et qui restent, le cas échéant, soumis à une action de concert notifiée ; ».

¹¹⁸ Cette disposition s'énonce comme suit : « La dispense de l'obligation de lancer une offre prévue au § 1^{er} bénéficie aux personnes suivantes : 2° dans le cas où les titres avec droit de vote de la société concernée sont détenus par une société, [...], les personnes physiques ou morales détenant le contrôle de ces entités ; ».

¹¹⁹ Tout comme celle prévue par l'article 74, § 5, 4°, la dispense énoncée à l'article 74, § 5, 3° a un double effet : elle signifie par exemple, pour le conjoint d'une personne ayant procédé à la notification initiale, que ce conjoint peut non seulement acquérir par la suite des titres supplémentaires sans avoir l'obligation de lancer une offre, mais également acquérir les titres de la personne précitée sans que cette acquisition même, qui lui permet de prétendre au bénéfice de la dispense, ne déclenche l'obligation de lancer une offre.

La FSMA a dès lors confirmé qu'elle estimait que si l'opération envisagée était réalisée telle qu'elle lui avait été présentée, il n'y aurait pas lieu dans son chef de faire usage des pouvoirs dont elle dispose pour exiger le lancement d'une offre obligatoire sur la société cotée.

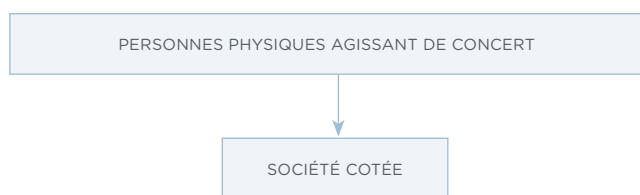
Appréciation d'un projet de restructuration au regard de l'obligation éventuelle de lancer une offre et du régime de dispense prévu par l'article 74 de la loi OPA

Dans un deuxième dossier, la FSMA s'est prononcée sur un certain nombre de questions qui lui avaient été posées dans le cadre d'une restructuration de l'actionnariat familial d'une société cotée, restructuration composée de deux volets.

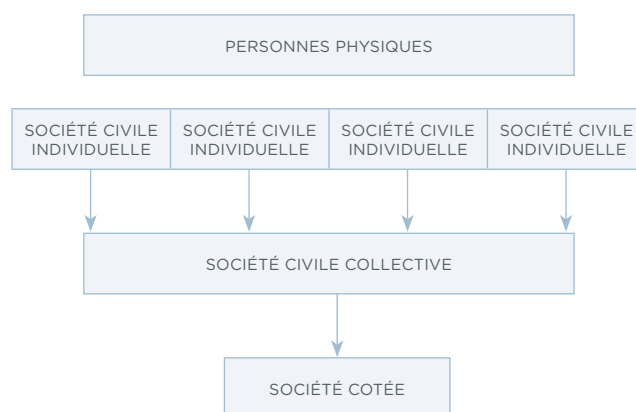
En février 2008, quatre personnes physiques qui, au 1^{er} septembre 2007, détenaient de concert plus de 30 % des titres avec droit de vote de la société cotée, avaient procédé à une notification en application de l'article 74 de la loi OPA¹²⁰. Elles ont ensuite régulièrement actualisé cette notification¹²¹.

Le premier volet de la restructuration prévoyait la constitution d'une société de droit commun à objet civil (dénommée ci-après la « société civile collective »), dans laquelle seraient apportées les actions de la société cotée qui étaient détenues par les personnes physiques membres de la famille. Le deuxième volet prévoyait l'apport éventuel de tout ou partie des parts de la société civile collective dans des sociétés civiles individuelles, dans lesquelles seuls des membres de la même branche familiale détiendraient chaque fois une participation.

Présentation schématique de la structure d'actionnariat avant la restructuration



Présentation schématique de la structure d'actionnariat envisagée après la restructuration



La FSMA a jugé en premier lieu que l'apport de titres dans une société civile n'était pas de nature à déclencher l'obligation de lancer une offre au sens de l'article 50, § 1^{er} de l'arrêté OPA¹²². Tout d'abord, une société civile n'est pas une personne au sens de la législation OPA¹²³ : elle n'a en effet la qualité ni d'une personne physique, ni d'une personne morale¹²⁴. Elle ne peut en outre acquérir de titres avec droit de vote. En effet, la notion d'acquisition doit, à défaut de définition spécifique dans la législation OPA, être comprise dans son acception usuelle, laquelle suppose nécessairement un transfert de droits réels sur les titres avec droit de vote. Puisque la société civile ne bénéficie pas de la personnalité juridique, elle ne dispose pas d'un patrimoine propre et ne peut donc pas acquérir de titres avec droit de vote.

La FSMA a ensuite estimé que la société civile 'collective' pouvait être considérée comme une continuation de l'action de concert qui existait entre les parties initiales à cette action. Sa constitution ne tombait donc pas, selon la FSMA, dans le champ d'application de l'article 50, § 4 de l'arrêté OPA¹²⁵, lequel porte sur la situation de personnes qui agissent de concert pour moins de 30 % des titres et franchissent le seuil de 30 % à la suite d'une acquisition de titres par l'une d'entre elles. Elle n'emportait donc pas l'obligation de lancer immédiatement une offre.

¹²⁰ Voir le présent rapport, p. 59, note de bas de page n° 109.

¹²¹ Conformément à l'article 74, § 8 de la loi OPA.

¹²² L'article 50, § 1^{er} de l'arrêté OPA dispose que lorsqu'une personne franchit, à la suite d'une acquisition de titres avec droit de vote d'une société visée, le seuil de 30 % des titres avec droit de vote de cette société, elle est tenue de lancer une offre d'acquisition portant sur la totalité des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote émis par la société en question.

¹²³ L'article 3, § 1^{er}, 32° de la loi OPA définit la « personne » comme une ou plusieurs personnes physiques ou morales.

¹²⁴ Aux termes des articles 2, § 1^{er} et 46 C.Soc., la société de droit commun ne bénéficie pas de la personnalité juridique.

¹²⁵ L'article 50, § 4 de l'arrêté OPA dispose que lorsque des personnes qui agissent de concert franchissent, à la suite d'une acquisition de titres avec droit de vote d'une société visée par l'une quelconque d'entre elles, le seuil de 30 % des titres avec droit de vote de cette société, elles sont tenues 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 en question.

La FSMA a par ailleurs jugé que, lors de la constitution de la société civile 'collective', les quatre personnes physiques qui avaient notifié leur action de concert en février 2008 continueraient à bénéficier de la dispense qui existait dans leur chef en vertu de l'article 74 de la loi OPA. Cela signifiait toutefois aussi que si l'une de ces personnes, à la suite de l'acquisition de parts dans la société civile, acquérait un droit réel indivis¹²⁶ portant sur plus de 30 % des titres de la société cotée¹²⁷, cette personne perdrait le bénéfice de la dispense¹²⁸ et que naîtrait dans son chef, sauf exception en la matière, l'obligation de lancer une offre¹²⁹.

Enfin, la question se posait de savoir si une société civile pourrait être considérée comme une entreprise détentrice¹³⁰. Une entreprise détentrice doit être soit une société, soit une personne morale autre qu'une société, soit encore une construction similaire¹³¹. Puisque la société civile est dépourvue de la personnalité juridique, elle ne peut être considérée comme une société ou une autre personne morale. Etant donné que le concept de construction similaire suppose la possibilité de détenir des titres, la société civile ne peut davantage, en l'absence d'un patrimoine propre, être considérée comme une construction similaire. A titre subsidiaire, la FSMA a constaté que la qualification comme entreprise détentrice était également subordonnée au respect de critères en matière d'actif net et de résultats nets tels qu'ils résultent des derniers comptes statutaires déposés. Puisqu'une société civile ne dispose pas de comptes annuels, la mise en œuvre pratique de cette condition soulèverait des difficultés supplémentaires. La FSMA a par conséquent jugé qu'une société civile ne devait pas être considérée comme une entreprise détentrice.

Le deuxième volet de la restructuration concernait, comme indiqué ci-dessus, la constitution éventuelle de sociétés civiles 'individuelles' dans lesquelles seraient apportées les parts détenues dans la société civile 'collective'.

La FSMA a jugé que ce volet tomberait sous le coup de la dispense prévue par l'article 74, § 5, 3° de la loi OPA¹³². Les membres de ces sociétés civiles 'individuelles' seraient en effet tous des parents ou alliés jusqu'au quatrième degré des personnes ayant procédé à la notification initiale, qui acquerraient un droit réel indivis, quantifiable sur la base

des quotes-parts et portant sur (un droit réel indivis sur) les actions de la société cotée, lesquelles resteraient de leur côté soumises à l'action de concert notifiée, ayant pris la forme d'une convention de société civile 'collective'.

Tout comme pour la société civile 'collective', cela signifiait pour les sociétés civiles 'individuelles' que si une personne - même via l'acquisition de parts dans une ou plusieurs sociétés civiles - acquérait un droit réel indivis portant sur plus de 30 % des actions de la société cotée¹³³, cette personne perdrait le bénéfice de la dispense prévue à l'article 74 de la loi OPA et que naîtrait dans son chef, sauf exception en la matière, l'obligation de lancer une offre.

Dans ce dossier également, la FSMA a estimé, sur la base des informations reçues, que si l'opération envisagée était réalisée telle qu'elle lui avait été présentée, il n'y aurait pas lieu dans son chef de faire usage des pouvoirs dont elle dispose pour exiger le lancement d'une offre obligatoire.

Conséquences de la reconduction d'un accord d'action de concert et effets de la succession

Dans un troisième dossier, la FSMA a pris position sur les conséquences de la reconduction d'un accord de contrôle conjoint et d'action de concert, conclu entre des personnes qui détenaient ensemble plus de 50 % des titres avec droit de vote d'une société exerçant de manière indirecte le contrôle de droit sur une entreprise détentrice.

La FSMA a interprété la législation OPA en ce sens que la reconduction de cet accord n'était pas de nature à déclencher l'obligation immédiate de lancer une offre en vertu de l'article 51, § 1^{er} de l'arrêté OPA¹³⁴, puisque cette reconduction n'entraînait pas l'acquisition de titres¹³⁵. Selon la FSMA, la reconduction de cet accord ne donnait pas davantage lieu à une obligation différée de lancer une offre, puisque les parties à l'action de concert continueraient à détenir ensemble plus de 50 % des titres avec droit de vote de la société exerçant de manière indirecte le contrôle de droit sur l'entreprise détentrice, cette reconduction ne donnant donc pas naissance à une nouvelle action de concert au sens de l'article 51, § 7, 1^o de l'arrêté OPA¹³⁶.

¹²⁶ Voir à ce sujet K. GEENS et M. WYCKAERT, « *Verenigingen en vennootschappen* » in « *Beginselen van Belgisch Privaatrecht* », IV, 2011, n° 433.

¹²⁷ A calculer sur la base de la quote-part détenue en indivision ou en copropriété.

¹²⁸ En vertu de l'article 74, § 3, alinéa 4 de la loi OPA.

¹²⁹ En vertu de l'article 50, § 1^{er} de l'arrêté OPA.

¹³⁰ A la lumière de l'application éventuelle de l'article 51, § 1^{er} de l'arrêté OPA, qui prévoit que « *lorsqu'une personne acquiert directement ou indirectement, à la suite d'une acquisition de titres, le contrôle d'une entreprise détentrice, elle est tenue de lancer une offre d'acquisition portant sur la totalité des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote émis par la société visée en question* ».

¹³¹ Voir l'article 1^{er}, § 2, 6° de l'arrêté OPA.

¹³² Voir le présent rapport, p. 60, note de bas de page n° 113.

¹³³ Calculé sur la base des quotes-parts détenues en indivision ou en copropriété.

¹³⁴ L'article 51, § 1^{er} de l'arrêté OPA dispose que lorsqu'une personne acquiert directement ou indirectement, à la suite d'une acquisition de titres, le contrôle d'une entreprise détentrice, elle est tenue de lancer une offre d'acquisition portant sur la totalité des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote émis par la société visée en question.

¹³⁵ L'obligation de lancer une offre ne naît que lorsqu'une personne, à la suite d'une acquisition de titres, acquiert directement ou indirectement le contrôle d'une entreprise détentrice.

¹³⁶ Cette disposition règle la situation dans laquelle des parties franchissent le seuil de 50 % en question en concluant un accord d'action de concert. La reconduction d'un accord d'action de concert existant ne s'accompagne pas, en revanche, d'un nouveau franchissement de seuil, mais empêche uniquement que les parties tombent sous ce seuil lorsque l'accord d'action de concert initial arrive à expiration.

La FSMA a ensuite examiné, dans le même dossier, un certain nombre de questions liées au décès et à la succession. A cet égard, elle a notamment confirmé que l'acquisition de titres à la suite d'un décès ne déclencherait pas l'obligation de lancer une offre, eu égard à la dérogation prévue par l'arrêté OPA pour les acquisitions faisant suite à un décès¹³⁷. En outre, des acquisitions supplémentaires au cours des trois années suivant le décès ne donneraient pas davantage lieu, selon la FSMA, à l'obligation de lancer une offre, nonobstant l'article 51, § 7 de l'arrêté OPA. La FSMA estime en effet que cette disposition a pour objectif d'empêcher que l'obligation de lancer une offre ne soit contournée en franchissant tout d'abord le seuil de 50 % par le biais de la conclusion d'un accord d'action de concert sans acquisition de titres, et en acquérant ensuite des titres supplémentaires. C'est pour cette raison que les acquisitions de titres au cours des trois années suivant la conclusion de l'accord d'action de concert qui a donné lieu au franchissement du seuil, déclenchent l'obligation de lancer une offre. Si les parties, en revanche, acquièrent des titres et, de ce fait, le contrôle ou qu'elles franchissent le seuil de concert, le § 1^{er} ou le § 4, selon le cas, de l'article 51 de l'arrêté OPA peut s'appliquer immédiatement, de sorte qu'il n'y a pas de raison de viser des acquisitions ultérieures de titres sur la base du § 7.

Par ailleurs, la FSMA a constaté que les héritiers de personnes ayant procédé à une notification en application de l'article 74 de la loi OPA peuvent invoquer la règle énoncée à l'article 74, § 5, 3^o¹³⁸, même s'ils n'acquièrent pas de titres de la société visée elle-même, mais des titres avec droit de vote de personnes morales qui se situent en amont dans la chaîne de contrôle de la société cotée¹³⁹.

Enfin, la FSMA a jugé que les héritiers de personnes ayant procédé à une notification en application de l'article 74 de la loi OPA doivent également pouvoir se prévaloir de l'article 74, § 5, 3^o précité si, au moment du décès, ils n'acquièrent pas de titres avec droit de vote¹⁴⁰ mais reprennent en revanche du testateur, en vertu des statuts de la personne morale se situant en amont dans la chaîne de contrôle, le contrôle des titres détenus par cette personne morale. Que ce soit à la suite de l'acquisition de titres ou de toute autre manière que les héritiers se substituent désormais au testateur pour le contrôle des titres de la personne morale actionnaire, ne fait aucune différence pour les actionnaires minoritaires de la société cotée. Lorsque l'acquisition de titres bénéficie de la dispense de l'obligation de lancer une offre, celle-ci doit *a fortiori* valoir également lorsque l'acquisition du contrôle a lieu

sans acquisition de titres. C'est précisément parce que l'article 74 précité doit également avoir une utilité pour les conjoints et les parents ou alliés des personnes détenant le contrôle ultime que ce n'est pas tant l'acquisition de titres qui importe, mais bien l'acquisition indirecte du contrôle des titres de la société visée.

Dans ce troisième dossier également, la FSMA a fait savoir aux actionnaires qu'elle estimait, sur la base des informations reçues et en l'état actuel de la législation OPA, qu'elle ne devrait pas faire usage de son pouvoir d'exiger le lancement d'une offre obligatoire si l'un des événements qui lui avaient été présentés devait se réaliser.

Offre publique d'acquisition volontaire lancée par un actionnaire de contrôle

Demande de dérogation à l'article 42, alinéa 1^{er} de l'arrêté OPA

Dans le cadre de leur projet de lancement d'une offre publique d'acquisition volontaire conditionnelle, les offrants, qui étaient également actionnaires de contrôle de la société visée, avaient informé la FSMA de leur intention de procéder, à l'issue de leur offre d'acquisition, à une offre de reprise au sens des articles 42 et 43 de l'arrêté OPA, appelée « offre de reprise simplifiée ».

Pour qu'une offre de reprise simplifiée puisse être lancée, il faut que deux conditions soient remplies : la détention, à l'issue de l'offre d'acquisition, de 95 % des titres conférant le droit de vote et l'acquisition, par acceptation de l'offre, de titres représentant au moins 90 % du capital assorti de droits de vote faisant l'objet de l'offre (ci-après la « condition des 90 % »)¹⁴¹.

Avant le début de la période d'acceptation de leur offre volontaire, les offrants avaient déjà demandé à la FSMA de leur accorder une dérogation à la condition des 90 %. Les offrants avaient fondé leur demande sur les arguments suivants :

- puisque les offrants et les personnes qui leur étaient liées détenaient déjà à ce moment-là 91,40 % des actions avec droit de vote, le *free float* était limité et le nombre total d'actions faisant l'objet de l'offre ne représentait que 8,60 % du nombre total d'actions avec droit de vote en circulation. Les offrants soutenaient que la condition des 90 % signifiait dans leur cas qu'ils devraient détenir, à l'expiration de la période d'acceptation, 99,14 %¹⁴² des actions avec droit de vote, soit un pourcentage tellement élevé qu'il leur serait de facto impossible de procéder à une offre de reprise simplifiée ;

¹³⁷ L'article 52, § 1^{er}, 8^o de l'arrêté OPA s'énonce comme suit : « L'obligation de lancer une offre, telle que définie dans la section Ire, ne s'applique pas dans le cas d'une acquisition : 8^o ... à cause de mort, d'un contrat de mariage ou d'un régime matrimonial légal ainsi que d'un partage découlant d'une succession ou de la dissolution d'un mariage ; ».

¹³⁸ Voir le présent rapport, p. 60, note de bas de page n^o 113.

¹³⁹ Voir le présent rapport, p. 60.

¹⁴⁰ Ni de la société visée, ni des sociétés se situant en amont dans la chaîne de contrôle de la société cotée.

¹⁴¹ Article 42 de l'arrêté OPA.

¹⁴² A savoir 91,40 % + (90 % x 8,60 %).

- dans leur demande, les offrants relevaient également qu'ils étaient obligés de désigner, dans le cadre de leur offre d'acquisition, un expert indépendant¹⁴³ chargé d'établir un rapport comportant une évaluation de la société visée et une analyse du travail d'évaluation réalisé par les offrants¹⁴⁴. Cette désignation obligatoire d'un expert indépendant et la mission de ce dernier garantissaient selon eux la justesse du prix de l'offre et rendaient dès lors superflue la condition des 90 % ;
- les offrants ont par ailleurs invoqué dans leur demande la règle relative au prix minimum de l'offre qui s'applique dans le cas d'une offre obligatoire¹⁴⁵ et ont défendu la thèse selon laquelle le prix envisagé de leur offre volontaire, qui comprenait une prime par rapport au cours de bourse, était supérieur au prix minimum d'une offre obligatoire.

La FSMA n'a pas fait droit à la demande des offrants visant à obtenir une dérogation à la condition des 90 % prévue par l'article 42, alinéa 1^{er} de l'arrêté OPA, pour les raisons suivantes :

- l'article 42 de l'arrêté OPA vise à transposer l'article 15.5 de la directive OPA, en vertu duquel, en cas d'offre de reprise simplifiée, un juste prix doit être garanti. Le prix est présumé juste si l'offrant a acquis, par acceptation de l'offre d'acquisition volontaire, des titres représentant au moins 90 % du capital assorti de droits de vote faisant l'objet de l'offre¹⁴⁶. La condition des 90 % énoncée à l'article 42 de l'arrêté OPA est donc conçue comme un test de la justesse du prix de l'offre d'acquisition volontaire. Ce principe du juste prix s'applique indépendamment de l'ampleur du *free float* ;
- le régime prévu par les articles 20 et suivants de l'arrêté OPA en ce qui concerne la désignation obligatoire d'un expert indépendant, régime auquel les offrants se réfèrent dans leur demande, poursuit un objectif différent de celui de l'article 42 de l'arrêté OPA. La désignation obligatoire d'un expert indépendant est dictée par le souci de tenir compte, en cas d'offre publique d'acquisition volontaire lancée par l'actionnaire de contrôle, de l'absence des « vertus disciplinantes » d'une contre-offre, ce qui ne garantit pas une formation des prix conforme au marché¹⁴⁷. L'article 42 de l'arrêté OPA prévoit en revanche une protection spécifique lorsqu'une offre de reprise est envisagée, étant donné que celle-ci donne lieu à une expropriation privée. En outre, à la différence de ce qui prévaut

dans le cadre d'une offre de reprise indépendante¹⁴⁸, un expert indépendant ne doit pas, en vertu de l'article 23 de l'arrêté OPA, se prononcer sur la question de savoir si le prix offert sauvegarde ou non les intérêts des détenteurs de titres. La condition des 90 % prévue par l'article 42 de l'arrêté OPA conserve dès lors son importance comme règle de protection dans le cas particulier où les articles 20 et suivants de l'arrêté OPA trouvent à s'appliquer ;

- puisqu'il s'agissait d'une offre publique d'acquisition volontaire, la règle relative au prix minimum d'une offre obligatoire n'était pas d'application et une comparaison avec le prix minimum d'une hypothétique offre obligatoire lancée sur la société visée n'était pas, en l'espèce, pertinente.

Pour rappel, les dérogations éventuelles doivent être motivées par référence expresse aux orientations définies à l'article 9 de la loi OPA¹⁴⁹. Les demandeurs ne se sont pas référés à ces orientations. La FSMA a estimé que la dérogation demandée ne pouvait elle non plus, pour les raisons mentionnées ci-dessus, être justifiée à la lumière des orientations définies à l'article 9 de la loi OPA.

Cette décision de la FSMA rejoint une position que la CBFA avait déjà adoptée en la matière¹⁵⁰.

Supplément au prospectus et au mémoire en réponse

Au cours de la période d'acceptation de l'offre volontaire, la société visée a publié sa deuxième déclaration intermédiaire¹⁵¹ portant sur l'exercice 2012. La publication de cette information réglementée¹⁵² avant la clôture définitive de la période d'acceptation de l'offre devait être considérée comme un fait nouveau significatif au sens de l'article 17, § 1^{er} de la loi OPA. Elle devait par conséquent être mentionnée dans un supplément au prospectus. La publication de la déclaration intermédiaire constituait en outre un fait nouveau significatif concernant les informations contenues dans le mémoire en réponse du conseil d'administration. Un supplément au mémoire en réponse devait donc également être établi et publié¹⁵³.

Dans cette déclaration intermédiaire, la société visée fournissait des informations quantitatives sur ses produits d'exploitation et faisait état d'une augmentation du prix des matières premières qui était inférieure à ce qu'elle avait annoncé précédemment. Les résultats et marges de la société visée étaient, dans une large mesure, exposés aux variations du prix des matières premières. C'est pourquoi il n'était pas a priori exclu que cette augmentation de prix moins élevée que prévu ait un impact positif important sur les marges et les flux de trésorerie libres

¹⁴³ Articles 20 et suiv. de l'arrêté OPA.

¹⁴⁴ Article 23 de l'arrêté OPA.

¹⁴⁵ Conformément à l'article 53 de l'arrêté OPA, le prix de l'offre obligatoire doit être au moins égal au plus élevé des deux montants suivants : « 1^o le prix le plus élevé qui a été payé au cours des douze mois précédant l'annonce de l'offre et 2^o 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 ».

¹⁴⁶ Article 15.5, alinéa 2 de la directive OPA.

¹⁴⁷ Voir le rapport au Roi précédant l'arrêté OPA, p. 27742.

¹⁴⁸ Voir l'article 6, alinéa 2, 6^o de l'arrêté squeeze-out.

¹⁴⁹ Voir l'article 35, § 1^{er} de la loi OPA.

¹⁵⁰ Voir CBFA Rapport CD 2009-2010, p. 75.

¹⁵¹ Au sens de l'article 14 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007.

¹⁵² Voir l'article 2, § 1^{er}, 9^o de l'arrêté royal du 14 novembre 2007.

¹⁵³ Article 30, § 1^{er} de la loi OPA.

futurs attendus sur lesquels s'étaient fondés les offrants et l'expert indépendant dans le cadre de la justification du prix de l'offre et de l'évaluation de la société visée.

Pour ce motif, la FSMA a demandé aux offrants de se prononcer, dans le supplément au prospectus, sur l'impact que cette augmentation de prix moins importante que prévu avait sur la justification du prix de l'offre mentionné dans leur prospectus. Elle a également demandé que les administrateurs indépendants de la société visée obtiennent de l'expert indépendant qu'il communique sa position concernant l'impact des informations contenues dans cette déclaration intermédiaire sur ses travaux d'évaluation et leur conclusion, en vue de reproduire cette position dans le supplément au prospectus. Enfin, la FSMA a demandé à l'organe d'administration d'établir un supplément au mémoire en réponse portant sur ce point.

Les parties susvisées ont donné suite à cette demande. La déclaration intermédiaire de la société visée a été reprise intégralement dans le supplément au prospectus et les offrants ont précisé, dans ce supplément, que les informations contenues dans la déclaration en question n'avait pas d'incidence réelle sur le prix de l'offre et la justification de ce prix figurant dans le prospectus. Le supplément au prospectus a également été complété par la confirmation de l'expert indépendant indiquant que les informations contenues dans la déclaration intermédiaire n'avaient pas, en soi, d'impact significatif sur le résultat de ses travaux d'évaluation, tels que résumés dans son rapport d'évaluation. Enfin, le supplément au mémoire en réponse dans lequel l'organe d'administration de la société visée précisait que la déclaration intermédiaire ne modifiait pas sa position sur l'offre et qu'il maintenait son mémoire en réponse tel quel, a également été intégré dans le supplément au prospectus.

Offre publique d'acquisition lancée sur Transics International

Au cours de la période sous revue, la société anonyme Tavares (ci-après « Tavares ») a lancé une offre publique d'acquisition volontaire et conditionnelle sur l'ensemble des titres de la société anonyme Transics International (ci-après « Transics ») non encore détenus par elle ou par des personnes liées à elle.

Préalablement à l'offre d'acquisition volontaire, Tavares et ses cinq fondateurs¹⁵⁴, dont trois étaient actionnaires de Transics, avaient conclu, le 12 avril 2012, un accord d'action de concert¹⁵⁵. Ils détenaient ensemble 30,5 % des titres de Transics.

¹⁵⁴ Tavares a été constituée le 12 avril 2012 par cinq parties, dont trois étaient à ce moment-là actionnaires de Transics, dans le but de lancer une offre publique sur Transics et, à l'issue de cette offre, pour autant que les conditions requises soient remplies, de lancer une offre de reprise au sens de l'article 42 de l'arrêté OPA et de l'article 513 C.Soc.

¹⁵⁵ Au sens de l'article 3, § 1^{er}, 5^o, a) de la loi OPA.

Lorsque des personnes concluent un accord d'action de concert et, de ce fait, détiennent ensemble plus de 30 % des titres avec droit de vote de la société visée, elles ne sont pas tenues, en vertu de l'article 50, § 7, 1^o de l'arrêté OPA, d'effectuer une offre obligatoire au moment de la conclusion de l'accord, mais bien lors de la première acquisition, par l'une quelconque d'entre elles, de titres susvisés dans un délai de trois ans après la conclusion de l'accord.

En l'espèce, les parties à l'action de concert ont toutefois opté pour une offre publique volontaire, ce qui leur permettait d'acquérir des titres de la société Transics sans être soumises à l'obligation de lancer une offre. L'article 52, § 1^{er}, 1^o de l'arrêté OPA dispose en effet que l'obligation de lancer une offre ne s'applique pas dans le cas d'une offre volontaire régulière. Le prix initial de l'offre s'élevait à 7,10 euros par action. L'offre prévoyait initialement un seuil d'acceptation de 90 %.

Recevabilité de l'offre

Pour apprécier la recevabilité du dossier, la FSMA a entre autres examiné si, conformément à l'article 3, 4^o de l'arrêté OPA, les conditions de l'offre, notamment en ce qui concerne le prix, permettraient normalement à l'offrant d'obtenir le résultat recherché (en l'occurrence, l'acquisition de 90 % des actions). L'objectif de cette condition légale est « d'écartier les offres non sérieuses qui perturberaient le fonctionnement du marché »¹⁵⁶. A cet égard, la FSMA a notamment tenu compte du fait que le prix de l'offre, qui s'élevait à ce moment-là à 7,10 euros par action, était légèrement supérieur au prix qui devrait être proposé dans le cadre d'une offre d'acquisition obligatoire¹⁵⁷.

La FSMA a également vérifié si les titres faisant l'objet de l'offre devaient être évalués par un expert indépendant. Cette obligation particulière s'applique lorsqu'une offre d'acquisition est lancée par un offrant qui contrôle la société visée¹⁵⁸. En l'occurrence, l'offrant Tavares a soutenu que les parties agissant de concert n'exerçaient sur Transics aucun contrôle de droit, ni de fait. Les trois actionnaires de contrôle de Tavares avaient pourtant, à l'avant-dernière et à la dernière assemblée générale de Transics, exercé la majorité des droits de vote, ce qui constitue, sauf preuve contraire, un cas de présomption légale de contrôle de fait¹⁵⁹.

¹⁵⁶ Voir Rapport annuel CBF 1995-1996, p. 97.

¹⁵⁷ Conformément à l'article 53 de l'arrêté OPA.

¹⁵⁸ Par 'contrôle' d'une société, il faut entendre, aux termes de l'article 5 C.Soc., le pouvoir de droit ou de fait d'exercer une influence décisive sur la désignation de la majorité des administrateurs ou gérants de celle-ci ou sur l'orientation de sa gestion. Dans un certain nombre de cas, le contrôle est de droit et présumé de manière irréfragable (article 5, § 2 C.Soc.). Le contrôle est de fait lorsqu'il résulte d'autres éléments que ceux visés à l'article 5, § 2 C.Soc.

¹⁵⁹ Conformément à l'article 5, § 3 C.Soc. l'on peut normalement s'attendre à ce que celui qui, certes, ne détient pas mathématiquement la majorité des droits de vote, mais possède, de facto, la majorité des droits de vote exercés lors des deux dernières assemblées générales, puisse - s'il le souhaite - désigner la majorité des administrateurs lors d'une prochaine assemblée générale et exercer ainsi une influence décisive sur l'orientation de la gestion.

Les parties concernées ont allégué devant la FSMA que les trois actionnaires en question n'auraient normalement pas exercé la majorité des droits de vote lors de la dernière assemblée générale. En effet, un autre actionnaire important n'avait pas pu participer à cette assemblée générale parce que ses actions n'avaient pas été déposées correctement, en raison d'une erreur administrative commise par le dépositaire. L'exercice de la majorité des droits de vote était donc plutôt la conséquence d'une circonstance fortuite qui ne se présenterait sans doute plus lors d'une prochaine assemblée générale.

Au vu des pièces présentées par les parties à l'appui de leur argumentation, la FSMA a jugé que les informations communiquées comportaient une réfutation raisonnablement acceptable de la présomption de contrôle de fait et que la désignation d'un expert indépendant n'était donc pas obligatoire. Le conseil d'administration de Transics a néanmoins désigné un expert¹⁶⁰, à la demande et aux frais de l'offrant Tavares. Dans son rapport, l'expert a notamment livré une évaluation des titres faisant l'objet de l'offre, ainsi qu'une analyse du travail d'évaluation réalisé par l'offrant.

Se fondant sur la fourchette d'évaluation mentionnée dans le rapport de l'expert, le conseil d'administration de Transics et Tavares ont entamé des négociations, lesquelles ont amené Tavares à majorer le prix de l'offre pour le porter à 7,50 euros et à ramener le seuil d'acceptation de 90 % à 75,1 %.

Acquisitions après l'expiration de la période d'offre

Pendant la période d'acceptation initiale de l'offre, Tavares a acquis 2.878.187 actions. Elle détenait ainsi, à l'expiration de cette période, 66,1 % des titres de Transics. Tavares a ensuite décidé de procéder à une réouverture volontaire de l'offre, sans conditions.

Au moment de la clôture de l'offre d'acquisition ouverte, Tavares détenait 73,6 % des titres avec droit de vote de la société visée. Son objectif, qui était de faire radier les titres de Transics de la cote du marché réglementé¹⁶¹, n'a donc pas pu se réaliser¹⁶².

Peu de temps après, Tavares a acquis, par le biais de conventions de gré à gré conclues avec deux actionnaires de Transics qui n'avaient pas apporté leurs actions à

l'offre publique d'acquisition, 9.333 actions de Transics au prix de 7,50 euros. La question s'est posée de savoir si ces transactions étaient de nature ou non à déclencher l'obligation de lancer une offre dans le chef de Tavares. Il convenait plus précisément d'examiner si cette acquisition de gré à gré pouvait être considérée comme une 'première acquisition' de titres de la société visée dans un délai de trois ans après la conclusion de l'accord d'action de concert, au sens de l'article 50, § 7, 1^o de l'arrêté OPA¹⁶³.

Tavares estimait que si la première acquisition bénéficiait d'une dispense à l'obligation de lancer une offre, les acquisitions ultérieures ne pouvaient plus déclencher l'obligation de lancer une offre, même si elles avaient lieu dans les trois ans et ne tombaient pas sous le coup d'une dispense à l'obligation de lancer une offre. Selon Tavares, ce n'était donc pas cette acquisition de gré à gré de titres de Transics qui devait être considérée comme une 'première acquisition' au sens de l'article 50, § 7, 1^o de l'arrêté OPA, mais bien l'acquisition de titres de Transics réalisée dans le cadre de l'offre d'acquisition volontaire sous le bénéfice de la dispense susvisée.

Selon la FSMA, ce raisonnement ignore la *ratio legis* de l'article 50, § 7, 1^o de l'arrêté OPA. Cet article vise en effet à éviter que l'obligation de lancer une offre puisse être contournée en franchissant tout d'abord le seuil de 30 % par le biais de la conclusion d'un accord d'action de concert sans acquisition de titres et en ne procédant qu'à un deuxième stade à des acquisitions supplémentaires¹⁶⁴. C'est la raison pour laquelle les acquisitions supplémentaires effectuées après la conclusion d'un accord d'action de concert par les parties détenant ensemble plus de 30 % des titres visés, déclenchent l'obligation de lancer une offre, du moins pendant la période de trois ans suivant la conclusion de l'accord¹⁶⁵.

Cette *ratio legis* explique également pourquoi cette règle n'est pas applicable si l'une des parties à l'action de concert dépassait déjà le seuil avant la conclusion de l'accord : dans ce cas, la conclusion de l'accord d'action de concert n'a pas pour but de franchir le seuil sans acquisition, puisque ce seuil était déjà dépassé par l'une des parties à l'action de concert.

¹⁶⁰ Cet expert ne devait donc pas nécessairement satisfaire aux conditions énumérées aux articles 21 et 22 de l'arrêté OPA, et son rapport ne devait pas nécessairement être conforme aux règles prévues à l'article 23, § 1^{er} de l'arrêté OPA.

¹⁶¹ A cet égard, il convient de rappeler que la FSMA peut, le cas échéant, s'opposer à la radiation de titres de la cote, dans l'intérêt de la protection des investisseurs (conformément à l'article 7, § 4 de la loi du 2 août 2002). La FSMA ne s'opposera toutefois pas à une radiation si celle-ci a été précédée d'une mesure d'accompagnement réussie en faveur des actionnaires minoritaires (voir notamment CBFA Rapport CD 2006, p. 68 et 69). A l'inverse, elle pourra donc s'y opposer si aucune mesure d'accompagnement réussie en faveur des actionnaires minoritaires n'a été prise.

¹⁶² Comme indiqué ci-dessus dans la note de bas de page n° 154, Tavares avait l'intention de lancer une offre de reprise, en application de l'article 42 de l'arrêté OPA et de l'article 513 C.Soc. Si une offre de reprise avait été lancée, la cotation des actions sur NYSE Euronext Brussels aurait été automatiquement supprimée lors de la clôture de l'offre de reprise.

¹⁶³ Article 50, § 7, 1^o de l'arrêté OPA : « En outre, les règles particulières suivantes s'appliquent aux personnes agissant de concert :

1^o Les personnes qui concluent un accord d'action de concert et détiennent ensemble plus de 30 % des titres avec droit de vote de la société visée, sans qu'aucune d'entre elles n'ait franchi ce seuil auparavant, sont solidairement tenues de lancer une offre obligatoire lors de la première acquisition, par l'une quelconque d'entre elles, de titres, tels que visés ci-dessus, auprès d'une partie qui n'est pas concernée par l'action de concert, et ce dans un délai de trois ans après la conclusion de l'accord. Toutefois, si l'une des parties à l'action de concert franchit le seuil de 30 %, conformément aux §§ 1^{er} à 3, l'obligation de lancer une offre n'incombe qu'à cette personne ; ».

¹⁶⁴ P.A. FORIERS, S. HIRSCH, V. MARQUETTE et R. JAFFERALI, « Les offres publiques d'acquisition. Le nouveau régime » in « Les dossiers du Journal des Tribunaux », Bruxelles, Larcier, 2008, n° 130 et P. LAMBRECHT et A. BERTRAND, « L'OPA obligatoire : le seuil de déclenchement, le prix et les exceptions » in UCL Centre Jean Renauld (ed.), « La réforme de la réglementation sur les offres publiques d'acquisition », Kluwer, 2007, p. 205.

¹⁶⁵ Le rapport au Roi indique : « Cette règle tend en particulier à soumettre, dans des limites raisonnables, à l'obligation de lancer une offre les parties qui détiennent conjointement plus de 30 % des droits de vote et qui, après avoir conclu un accord d'action de concert, acquièrent encore des titres supplémentaires ».

Le raisonnement de Tavares alléguant que, si la première acquisition après la conclusion de l'accord tombe sous le coup d'une dispense à l'obligation de lancer une offre, conformément à l'article 52 de l'arrêté OPA, les acquisitions réalisées dans les trois ans ne déclenchent plus l'obligation de lancer une offre, permettrait très facilement à des parties de contourner cette période de trois ans.

Selon la FSMA, l'article 50, § 7, 1° de l'arrêté OPA parle de 'première' acquisition uniquement pour indiquer que l'obligation de lancer une offre ne naîtra pas à chaque nouvelle acquisition opérée durant la période de trois ans. Il découle toutefois de la *ratio legis* de cette disposition que l'obligation de lancer une offre ne s'appliquera que lors de la première acquisition qui a lieu dans les trois ans et qui déclenche l'obligation de lancer une offre.

Pour ces motifs, la FSMA n'a pas adhéré à l'interprétation donnée par Tavares de la notion de 'première acquisition'. Tavares se voyait donc dans l'obligation de lancer une offre.

Dérogation à l'obligation de lancer une offre

Tavares a alors demandé à la FSMA de lui accorder une dérogation à l'obligation de lancer une offre.

Compte tenu des circonstances de fait particulières, et pour le motif qu'une offre d'acquisition obligatoire manquera, en l'espèce, le but poursuivi, à savoir la protection des actionnaires minoritaires lors du transfert du contrôle de la société visée, la FSMA a autorisé une dérogation à l'obligation de lancer une offre qui découlait de l'article 50, § 7, 1° de l'arrêté OPA pour les acquisitions supplémentaires réalisées par Tavares ou l'une des autres parties à l'action de concert dans les trois ans suivant la conclusion de l'accord d'action de concert.

La FSMA a pris cette décision parce que (i) Tavares avait déjà acquis plus de 43 % des actions de Transics à la suite d'une offre publique volontaire régulière et que l'achat de gré à gré de 9.333 actions n'avait donc aucunement induit une modification du contrôle sur Transics, (ii) les actionnaires minoritaires se voyaient offrir, dans le cadre de cette offre publique volontaire, une protection (au moins) équivalente à celle dont ils auraient bénéficié dans le cadre d'une offre obligatoire et (iii) le prix de l'offre obligatoire serait identique au prix de l'offre qui avait été proposé dans le cadre de l'offre publique volontaire.

Selon la FSMA, cette dérogation - valable bien entendu uniquement à condition que Tavares ne réalise pas, pendant une période d'un an à compter de la fin de la période d'offre, d'acquisitions à un prix supérieur à 7,50 euros par action¹⁶⁶ - ne portait pas atteinte aux orientations définies à l'article 9 de la loi OPA. Les droits des actionnaires de Transics étaient suffisamment protégés par

l'offre d'acquisition volontaire¹⁶⁷, étant donné que l'offre d'acquisition volontaire ouverte, en ce qui concerne le prix et le caractère inconditionnel, répondait entièrement aux conditions d'une offre d'acquisition obligatoire. En outre, les détenteurs de titres de Transics disposaient de suffisamment de temps et d'informations pour être à même de prendre une décision sur l'offre d'acquisition en toute connaissance de cause¹⁶⁸. Une offre d'acquisition obligatoire qui ne diffère en rien de l'offre d'acquisition volontaire ouverte ne serait en outre pas indiquée à la lumière de l'orientation énoncée à l'article 9, 6°, qui dispose que la société visée ne doit pas être gênée au-delà d'un délai raisonnable dans ses activités en raison d'une offre d'acquisition concernant ses titres.

À la demande de la FSMA, Tavares a rendu cette décision publique par voie de communiqué de presse. À l'issue de ces événements, Tavares détenait environ 73,7 % des actions de Transics.

Offre publique d'acquisition volontaire lancée sur Telenet

Projet de lancement d'une offre de rachat suivi d'un projet de lancement d'une offre publique - Déroulement parallèle d'offres - Dérogations accordées par la FSMA

Le 13 août 2012, la société anonyme Telenet Group Holding (ci-après « Telenet ») a annoncé le lancement d'une offre publique volontaire et conditionnelle portant sur ses propres actions qu'elle proposait de racheter au prix de 31,75 euros par action¹⁶⁹. Cette offre de rachat visait, selon la société, à donner aux actionnaires l'opportunité de réduire progressivement leur investissement ou de s'en défaire à l'occasion des décisions prises par la société de modifier son ratio de dette et sa politique de rémunération de l'actionariat, décisions qu'elle a rendues publiques le même jour.

Un bon mois plus tard, le 20 septembre 2012, la société Liberty Global, Inc. (ci-après « LGI »), l'actionnaire majoritaire de Telenet, a fait savoir publiquement qu'elle envisageait de lancer une offre d'acquisition publique volontaire et conditionnelle¹⁷⁰ sur les titres de Telenet non encore détenus par elle, au prix de 35 euros par action.

Aux fins de la législation OPA, la FSMA a décidé de considérer l'offre de LGI comme une contre-offre par rapport à l'offre de rachat. Une offre qui est annoncée à un moment où la période d'offre¹⁷¹ initiée dans le cadre d'une autre

¹⁶⁷ Voir l'orientation définie à l'article 9, 1° de la loi OPA.

¹⁶⁸ Voir l'orientation définie à l'article 9, 2° de la loi OPA.

¹⁶⁹ Le prix initialement annoncé s'élevait à 35 euros. Ce prix a été réduit de 3,25 euros par action payée au 31 août 2012 à la suite de la réduction de capital qui avait été approuvée par l'assemblée générale extraordinaire du 25 avril 2012.

¹⁷⁰ Voir ci-après, point (i) et la note de bas de page n° 176.

¹⁷¹ Conformément à l'article 3, § 1°, 29° de la loi OPA, la période d'offre est la période commençant au moment de la publication de l'avis annonçant l'intention de l'offrant de lancer une offre - ou de la publication, à la demande de la FSMA, du communiqué faisant part de l'intention d'un offrant potentiel de lancer une offre - et se terminant au moment de la publication des résultats de l'offre, de la contre-offre ainsi que de la surenchère, ou de leur caducité.

¹⁶⁶ Conformément à l'article 45 de l'arrêté OPA.

offre est toujours en cours, ne peut en effet être qualifiée autrement que de contre-offre.

Sans cette qualification, la période d'offre afférente à la deuxième offre pourrait débuter pendant la période d'offre ouverte pour la première offre, sans qu'il soit possible de comparer clairement les deux offres d'acquisition. La qualification comme contre-offre entraîne, en revanche, l'application des dispositions de l'arrêté OPA qui favorisent la comparabilité des offres, ce qui est dans l'intérêt des détenteurs de titres de la société visée. En l'espèce, cette qualification avait notamment pour conséquence que, sauf dérogation autorisée par la FSMA, le prix de l'offre de LGI devait excéder d'au moins 5 % celui de l'offre de rachat¹⁷², les conditions de l'offre de LGI ne pouvaient pas être plus restrictives que celles de l'offre de rachat¹⁷³ et Telenet pouvait retirer son offre de rachat¹⁷⁴.

Dans le cadre de ce dossier, la FSMA a autorisé, en vertu de l'article 35, § 1^{er}, alinéa 2 de la loi OPA¹⁷⁵, trois dérogations à l'arrêté OPA : la première concernait l'article 38 de l'arrêté OPA, la deuxième portait sur l'article 15, § 2 de l'arrêté OPA et la troisième, accordée pour autant que de besoin, avait trait à l'article 40, § 1^{er}, alinéa 2, 4^e de l'arrêté OPA.

(i) dérogation à l'article 38 de l'arrêté OPA

A l'examen du dossier, la FSMA a constaté que l'offre de LGI comporterait une condition plus restrictive. LGI entendait en effet subordonner le maintien de son offre à la condition qu'elle-même et les personnes agissant de concert avec elle détiennent, à l'issue de cette offre, 95 % des titres avec droit de vote et acquièrent, par acceptation de l'offre, des titres représentant au moins 90 % du capital assorti de droits de vote faisant l'objet de l'offre¹⁷⁶.

A la demande de LGI, la FSMA a autorisé cette dernière à soumettre son offre à la condition supplémentaire susvisée. Elle a tenu compte, à cet égard, des caractéristiques particulières du dossier, et plus particulièrement du fait que les deux offres avaient un objet différent (puisque l'offre de rachat ne portait que sur 18,20 %¹⁷⁷ des actions de Telenet) et qu'elles étaient lancées par des personnes liées.

¹⁷² Conformément à l'article 37 de l'arrêté OPA.

¹⁷³ Conformément à l'article 38 de l'arrêté OPA. Cette règle a pour but de permettre aux investisseurs de comparer différentes offres.

¹⁷⁴ Conformément à l'article 17 de l'arrêté OPA.

¹⁷⁵ Aux termes de cette disposition, la FSMA peut accorder, dans des cas spécifiques, des dérogations motivées à la réglementation OPA et elle peut assortir ces dérogations de conditions. De telles décisions doivent être motivées par référence expresse aux orientations définies à l'article 9 de la loi OPA.

¹⁷⁶ Si cette condition était remplie, LGI pourrait, conformément à l'article 42 de l'arrêté OPA, procéder, à l'issue de l'offre d'acquisition, à une offre de reprise simplifiée.

¹⁷⁷ Conformément à l'article 48 de l'arrêté OPA, la règle qui veut qu'une offre d'acquisition porte sur la totalité des titres (avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote), n'est pas applicable à une offre publique de rachat d'actions propres. Cette situation tient au fait que le droit des sociétés prévoit des restrictions quant au nombre d'actions propres qu'une société peut racheter (article 620 C.Soc.).

La FSMA a néanmoins assorti cette dérogation d'une condition, à savoir que LGI veille à ce que Telenet, qui pouvait retirer son offre de rachat, ne procède pas à un tel retrait et continue à faire courir l'offre de rachat dans le cas où LGI ne maintiendrait pas son offre. La FSMA estimait en effet que le caractère plus conditionnel de la contre-offre ne pouvait avoir pour conséquence que les actionnaires de Telenet se retrouvent les mains vides dans une situation où tel n'aurait pas été le cas si la contre-offre avait été réalisée. Selon la FSMA, l'imposition de cette condition lors de l'octroi de la dérogation ne portait pas atteinte aux orientations définies à l'article 9 de la loi OPA.

Telenet a rencontré la préoccupation de la FSMA décrite ci-dessus et s'est engagée publiquement à ne pas retirer son offre de rachat si LGI ne maintenait pas son offre.

(ii) dérogation à l'article 15, § 2 de l'arrêté OPA

Telenet a, de son côté, sollicité une dérogation à l'article 15, § 2 de l'arrêté OPA. Cette disposition prévoit que si, pendant la période d'offre, l'offrant ou les 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 à un prix supérieur à celui de l'offre, le prix de l'offre est aligné sur ce prix supérieur.

Si l'offre de rachat avait dû avoir lieu parce que la condition supplémentaire de l'offre de LGI n'était pas réalisée et que LGI ne maintenait donc pas son offre, Telenet aurait en effet pu être obligée, en vertu de l'article 15, § 2 de l'arrêté OPA, d'aligner le prix de son offre de rachat sur le prix plus élevé de l'offre de LGI. Une personne agissant de concert avec Telenet, à savoir LGI¹⁷⁸, se serait en effet engagée, pendant la période d'offre en cours pour l'offre de rachat, à acquérir des titres de la société visée à un prix supérieur. Telenet n'était pas disposée à majorer le prix de son offre de rachat.

La FSMA a également accordé cette dérogation. L'objectif de l'article 15, § 2 de l'arrêté OPA est en effet d'empêcher que, tandis que l'offrant propose un prix à l'ensemble des actionnaires, une personne agissant de concert avec lui avantage certains actionnaires en leur offrant un prix plus élevé. Or, il n'était pas question en l'espèce d'une telle inégalité de traitement entre les actionnaires puisque LGI aurait proposé à tous les actionnaires d'acquérir leurs actions au prix supérieur. Le fait que, dans cette hypothèse, il n'y ait finalement pas d'acquisition effective par LGI et que Telenet effectue ensuite une offre de rachat à un prix inférieur, ne porterait pas atteinte à l'orientation définie à l'article 9, 1^o de la loi OPA, à savoir l'égalité de traitement de tous les actionnaires.

¹⁷⁸ LGI et Telenet sont des sociétés liées au sens de l'article 11 du Code des sociétés et sont considérées, en vertu de l'article 3, § 2 de la loi OPA, comme des personnes agissant de concert.

(iii) dérogation à l'article 40, § 1^{er}, alinéa 2, 4^o de l'arrêté OPA

Enfin, une question s'est posée quant au déroulement des deux offres. Compte tenu de la condition imposée par la FSMA¹⁷⁹, l'offre de rachat devrait courir plus longtemps que l'offre de LGI, afin de donner aux investisseurs l'opportunité de vendre leurs titres à Telenet si l'offre de LGI ne devait finalement pas avoir lieu. La FSMA a constaté à cet égard qu'un déroulement séquentiel des deux offres, à savoir d'abord l'offre de LGI et, seulement après, l'offre de rachat de Telenet, serait préférable à un déroulement parallèle des offres, comme le prévoit l'article 40, § 1^{er}, alinéa 2, 4^o de l'arrêté OPA. Pour autant que de besoin, elle a dès lors autorisé une dérogation à l'article 40, § 1^{er}, alinéa 2, 4^o de l'arrêté OPA, pour le motif qu'un déroulement séquentiel des offres permettrait mieux de respecter l'orientation énoncée à l'article 9, 2^o de la loi OPA (information correcte), sans que soit compromise l'application de l'orientation définie à l'article 9, 1^o (égalité de traitement).

Offre d'acquisition lancée par un offrant contrôlant la société visée - Rapport de l'expert indépendant - Information privilégiée

Lorsqu'une offre publique portant sur les titres avec droit de vote d'une société belge est lancée par une personne qui exerce le contrôle sur la société visée, les administrateurs indépendants de la société visée doivent désigner un expert indépendant¹⁸⁰, qui est chargé de procéder à une évaluation des titres faisant l'objet de l'offre et de livrer une analyse du travail d'évaluation réalisé par l'offrant¹⁸¹.

Lorsque l'offrant, conformément à l'article 5 de l'arrêté OPA, avise la FSMA de son intention de lancer une offre, il doit joindre à cet avis le rapport de l'expert indépendant. En l'espèce, LGI ne pouvait donc procéder à cet avis qu'après avoir reçu le rapport de l'expert indépendant, lequel a été désigné le 2 octobre 2012 et a transmis son rapport au conseil d'administration le 23 octobre 2012.

Après réception du rapport de l'expert indépendant, Telenet a fait savoir à la FSMA que, dans la mesure où ce rapport contenait des informations privilégiées, le conseil d'administration avait décidé d'en différer la publication conformément aux conditions prévues par l'article 10, § 1^{er}, alinéa 3 de la loi du 2 août 2002¹⁸².

La FSMA a ensuite informé Telenet qu'elle estimait que certaines informations contenues dans le rapport de

l'expert indépendant ne pouvaient en effet être considérées autrement que comme des informations privilégiées, mais que les conditions permettant de différer la publication de telles informations n'étaient pas remplies. En effet, le rapport de l'expert indépendant livrait une fourchette d'évaluation qui était supérieure au prix de l'offre et faisait référence à des perspectives du management pour 2013 qui s'écartaient du consensus des analystes. Elle a dès lors demandé à Telenet de procéder immédiatement à la publication des informations privilégiées. En attendant cette publication, la cotation de l'action Telenet a été suspendue.

Après ses réunions des 24 et 28 octobre 2012, le conseil d'administration a décidé, le 29 octobre 2012, de publier deux communiqués de presse. Le premier communiqué faisait état des prévisions pour 2013. Le deuxième communiqué contenait la fourchette d'évaluation établie par l'expert indépendant, ainsi que les conclusions de son rapport. La cotation de l'action Telenet a ensuite été rouverte.

Le même jour, LGI a annoncé qu'elle maintenait son intention de lancer une offre au prix de 35 euros par action, mais que l'offre ne serait plus soumise à la condition supplémentaire que la FSMA avait acceptée, à savoir que LGI détiendrait, à l'issue de l'offre, 95 % des titres avec droit de vote.

Le dépôt officiel du dossier d'offre a finalement eu lieu le 6 novembre 2012. Le dossier a été déposé par Binan Investments BV, une filiale de LGI.

Hypothèses d'évaluation adéquates

Lors de l'examen du projet de prospectus, d'une part, et du rapport de l'expert indépendant, d'autre part, la FSMA a constaté qu'il existait des divergences entre l'évaluation de l'offrant et celle de l'expert indépendant. Ces divergences s'expliquaient principalement par l'utilisation de *businessplans* différents comme base d'évaluation. LGI s'était appuyée, pour procéder à son évaluation présentée dans le prospectus, sur le *businessplan* établi par le management en avril/mai 2012, tandis que l'expert indépendant s'était fondé, pour effectuer sa propre évaluation, sur le *businessplan* établi par le management en octobre 2012. Ce dernier *businessplan* reflétait les perspectives les plus récentes du management pour la période 2013-2018.

La FSMA a fait remarquer à l'offrant que l'évaluation des titres faisant l'objet de l'offre devait être effectuée, tant par l'offrant que par l'expert indépendant, sur la base d'éléments de fait et d'hypothèses adéquats¹⁸³. Pour la FSMA, cela signifie notamment que les éléments de fait et les hypothèses ne peuvent pas être dépassés à la date d'évaluation. Etant donné que le *businessplan* établi par le management en avril/mai 2012 était déjà dépassé en raison de la publication par Telenet des résultats du troisième trimestre 2012 et des nouvelles perspectives pour

¹⁷⁹ A savoir, que l'offre de rachat ait quand même lieu si LGI ne maintenait pas son offre.

¹⁸⁰ Voir l'article 21 de l'arrêté OPA.

¹⁸¹ Voir l'article 23 de l'arrêté OPA.

¹⁸² Cette disposition s'énonce comme suit : « Un émetteur [...] peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée [...], lorsqu'il estime que cette publication est susceptible de porter atteinte à ses intérêts légitimes, pour autant que ce report ne risque pas d'induire le marché en erreur et que l'émetteur soit en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information ».

¹⁸³ Pour l'expert indépendant, cela est explicitement confirmé à l'article 23, § 1^{er}, alinéa 2 de l'arrêté OPA.

2013, publication intervenue respectivement les 18 et 29 octobre 2012, il n'était pas acceptable pour la FSMA que ce plan serve de base pour étayer l'évaluation contenue dans le prospectus.

L'offrant a, par la suite, aligné les hypothèses du *business-plan* d'avril/mai 2012 sur les perspectives établies pour 2013. Il en a résulté une légère hausse de l'évaluation qu'il avait initialement opérée, de sorte que la prime offerte, à savoir la différence entre le prix de l'offre et l'évaluation réalisée par l'offrant, était moins élevée. L'offrant a, en outre, justifié dans le prospectus la raison pour laquelle il s'attendait - contrairement au management et à l'expert indépendant - à ce que les nouvelles perspectives pour 2013 n'aient pas d'impact supplémentaire sur la période 2014-2018.

A la demande de la FSMA, l'expert indépendant a procédé, début décembre, à une actualisation de son rapport initial, daté du 23 octobre 2012. Il a également déclaré ne pas avoir connaissance d'événements ou d'informations supplémentaires portant sur la période comprise entre le mois d'octobre 2012 et la date de l'actualisation de son rapport, soit le 5 décembre 2012, qui pourraient avoir une incidence significative sur son évaluation. L'expert a ainsi confirmé que ses conclusions étaient encore valables au moment de l'approbation du prospectus.

Réserves de l'offrant concernant les analyses et méthodes de l'expert indépendant

Dans son communiqué de presse du 29 octobre 2012, LGI a émis de sérieuses réserves sur le *businessplan* établi par le management en octobre 2012 et a souligné que, selon elle, le rapport de l'expert indépendant comportait certaines analyses et méthodes d'évaluation non adéquates pour l'évaluation de l'offre.

La FSMA a fortement insisté auprès de l'offrant pour qu'il fournisse des informations claires à ce sujet dans le prospectus. Elle a également tenu à ce que les positions des différentes parties prenantes soient exprimées. C'est ainsi qu'elle a notamment demandé à l'expert indépendant de réagir, dans un supplément à son rapport, sur les réserves de l'offrant concernant les analyses et méthodes d'évaluation qu'il avait utilisées.

Interdictions après la période d'offre

Pendant une période d'un an à compter de la fin de la période d'offre, l'offrant ne peut pas acquérir d'actions de la société visée à des conditions plus avantageuses que celles prévues par l'offre publique, à moins de verser la différence de prix à tous les actionnaires qui ont répondu à l'offre¹⁸⁴.

¹⁸⁴ Conformément à l'article 45 de l'arrêté OPA.

Lorsque la FSMA a constaté, en mars 2013, que Telenet proposait à ses actionnaires le paiement d'un dividende extraordinaire de 7,90 euros (brut) par action, elle a attiré l'attention de l'offrant sur le fait qu'elle estimait qu'à partir du paiement du dividende, le plafond jusqu'auquel il pouvait acquérir des actions sans avoir l'obligation de verser la différence de prix à tous les actionnaires ayant répondu à l'offre, devait être abaissé à concurrence du montant du dividende brut. Dès lors, toute acquisition à un prix supérieur à 27,10 euros par action (35 euros - 7,90 euros), donnerait lieu au versement d'un montant représentant la différence entre ce prix et 27,10 euros et ce à tous les actionnaires qui ont répondu à l'offre. L'offrant ne s'est pas opposé au point de vue de la FSMA.

1.2.2. Offres publiques

Question de principe relative à l'obligation d'établir un compte de résultats pro forma dans le cadre d'un IPO

Le promoteur d'une nouvelle sicafi de droit belge avait projeté d'offrir au public une partie des actions de cette sicafi via une offre publique¹⁸⁵.

Dans le cadre de l'offre publique, le portefeuille immobilier de la sicafi aurait été étendu via un certain nombre de scissions et d'apports en nature de biens immobiliers qui étaient exploités par le promoteur jusqu'au moment des scissions et des apports. Ces scissions et ces apports en nature prendraient effet sous la condition suspensive de la réussite de l'entrée en bourse, qui était prévue pour la fin de l'année 2012.

Ces scissions et ces apports constituaient des opérations qui auraient eu un impact important sur le patrimoine et le résultat de la sicafi, dont l'exercice se clôturait au 30 septembre 2012. Selon le règlement prospectus¹⁸⁶, la sicafi aurait donc dû établir au 30 septembre 2012 un bilan pro forma et un compte de résultats pro forma et inclure ceux-ci dans le prospectus d'émission. Ce bilan pro forma et ce compte de résultats pro forma devraient démontrer l'impact des scissions et apports.

Cependant, la sicafi souhaitait uniquement établir un bilan pro forma, et pas un compte de résultats pro forma. Pour justifier cette demande, elle se basait notamment sur les raisons suivantes :

¹⁸⁵ Dans le cadre de cette offre, l'émetteur devrait publier un prospectus contenant, conformément à l'article 26, § 1^{er} de la loi prospectus, au minimum les informations des Annexes I, III et XV du règlement prospectus.

¹⁸⁶ Conformément au point 20.2 de l'Annexe I du règlement prospectus, une entreprise doit, en cas de modification significative des valeurs brutes, 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. A cet effet, l'entreprise doit inclure des informations financières pro forma dans le prospectus, constituées en principe d'un bilan pro forma et d'un compte de résultats pro forma.

- le prospectus contiendrait des projections de résultats pour les trois prochains exercices comptables. Ces projections de résultats seraient basées sur les revenus locatifs réels des biens immobiliers et la structure de fonctionnement envisagée pour la sicafi, et constitueraient dans ce sens de meilleures indications des résultats futurs que des bénéfices historiques réalisés uniquement en tant que sociétés immobilières ;
- les biens immobiliers qui seraient transférés à la sicafi provenaient de différentes sociétés immobilières qui avaient toutes leur propre structure de financement distincte. Après les apports, la sicafi aurait effectué une restructuration des dettes sur base consolidée et un financement supplémentaire aurait également été consenti. Reprendre les charges de financement réelles d'une structure financière du passé dans les comptes se serait avéré, en raison d'une restructuration profonde de cette structure au sein de la sicafi, non pertinent pour l'évaluation des résultats futurs de la sicafi ;
- de plus, la structure des sociétés immobilières depuis lesquelles les biens immobiliers auraient été transférés vers la sicafi n'était pas représentative pour le fonctionnement de la sicafi. Ainsi, ces sociétés immobilières n'avaient par exemple aucun frais de personnel. Reprendre les frais et les recettes historiques de ces sociétés n'était donc pas pertinent pour les informations financières pro forma de cette sicafi.

Conformément à l'article 27, § 2, alinéa premier, c), de la loi prospectus, la FSMA peut dispenser une entreprise d'inclure dans le prospectus certaines informations prévues dans la loi prospectus ou dans le règlement prospectus.

Lors de l'évaluation de la dérogation demandée par la sicafi et visant à ne pas devoir établir de compte de résultats pro forma, la FSMA a d'une part noté que certains arguments avancés par la sicafi étaient pertinents. Ainsi, le fait que les biens immobiliers seraient exploités dans une toute nouvelle structure aurait un impact important sur les frais de gestion et la structure de financement, et le traitement fiscal des revenus locatifs changerait fondamentalement par rapport à la situation antérieure. D'autre part, il convenait de ne pas négliger le risque qu'en l'absence d'établissement d'un compte de résultats pro forma, certaines informations historiques pertinentes, d'autant plus quand il s'agit d'un portefeuille existant faisant l'objet d'un apport dans une sicafi, ne soient pas publiées.

Pour les raisons précitées, la FSMA a décidé d'accorder la dérogation demandée et de permettre ainsi, conformément à l'article 27, § 2, alinéa premier, c), de la loi prospectus, que le prospectus ne contienne pas de compte de résultats pro forma portant sur l'exercice qui se serait clôturé le 30 septembre 2012. Cependant, afin de s'assurer que l'investisseur reçoive toutes les informations pertinentes au sujet du portefeuille et de la situation financière de la sicafi, la FSMA a accordé cette dérogation à condition que le prospectus inclue les informations historiques suivantes portant sur les trois dernières années :

- l'évolution des revenus locatifs bruts ;
- la variation de la valeur réelle des biens immobiliers ;
- l'évolution du taux d'occupation des bâtiments.

Offre publique de « notes participatives » par le biais d'une plate-forme internet de *crowdfunding*

La FSMA a été saisie d'une demande d'approbation d'un prospectus relatif à une offre publique d'instruments de placement réalisée par le biais d'une plate-forme internet de *crowdfunding*¹⁸⁷.

L'émetteur est une société récemment constituée qui a pour objectif de récolter des fonds afin de financer des PME, choisies à l'issue d'un processus de sélection, et de participer à leur gestion via la détention d'une participation de contrôle. Ce financement de PME sera réalisé par deux voies différentes :

- pour chaque PME sélectionnée par l'émetteur en vue de son financement, ce dernier a l'intention d'adresser aux investisseurs particuliers, via sa plate-forme de *crowdfunding*, une offre d'instruments de placement dénommés « notes participatives ». Ces instruments présentent la particularité qu'ils donnent droit aux flux financiers liés à cette seule PME. L'émetteur entend donc lancer, pour chaque participation dans une PME qu'il cherche à financer, une offre distincte de « notes participatives » d'une série déterminée. Ainsi, les investisseurs particuliers sollicités ne seraient exposés à travers leur investissement qu'à une seule PME. En fonction du montant à récolter, l'offre sera publique ou non¹⁸⁸ ;
- l'émetteur procédera également à l'émission d'actions qui seront proposées, dans le cadre d'un placement privé, à moins de 150 investisseurs autres que des investisseurs qualifiés. Ces investisseurs seront sélectionnés sur la base de leur expérience professionnelle dans la gestion et/ou le financement de sociétés. En tant qu'actionnaires de l'émetteur, ils seront de facto impliqués dans l'ensemble des projets de financement de PME sélectionnés.

Le projet de prospectus soumis à l'approbation de la FSMA concernait la première offre publique de « notes participatives » adressée aux investisseurs particuliers.

In concreto, ces « notes participatives » peuvent être considérées comme des titres de créance qui donnent droit aux dividendes éventuellement distribués par la PME concernée et à une quote-part du produit de la vente des actions de cette PME (après déduction des frais¹⁸⁹ et taxes supportés par l'émetteur ainsi que, le cas échéant,

¹⁸⁷ Voir le présent rapport, p. 55 à 57.

¹⁸⁸ Pour rappel, les offres d'un montant total inférieur à 100.000 euros ne revêtent pas un caractère public.

¹⁸⁹ L'émetteur prélève 12 % du montant de l'émission comme frais de gestion.

de la rémunération de l'émetteur¹⁹⁰). La date de remboursement des « notes participatives » est indéterminée dans la mesure où elle dépend du moment où les actions de la PME concernée seront réalisées par l'émetteur des « notes participatives ». Cependant, si ces actions n'ont pas pu être vendues dans les douze ans suivant l'émission des « notes participatives », les détenteurs se verront remettre les actions de la PME en échange de leurs « notes participatives ».

Afin d'isoler la participation dans la PME financée avec les fonds récoltés auprès des investisseurs particuliers, l'émetteur inscrira les actifs afférents à cette participation sur un compte distinct et les droits des investisseurs particuliers seront conventionnellement limités à ces actifs. Il en sera de même pour les opérations futures : les droits des investisseurs particuliers seront toujours limités à la participation dans la PME qu'il leur sera proposé de financer. Ce régime conventionnel n'est cependant pas opposable aux autres créanciers de l'émetteur, tels les fournisseurs, qui conservent un recours sur l'ensemble du patrimoine de l'émetteur.

Dans le cadre de ce dossier, la FSMA s'est penchée sur deux problématiques juridiques distinctes, à savoir :

- la validité des titres émis au regard du Code des sociétés, et ;
- l'applicabilité éventuelle de la réglementation relative aux OPC.

En ce qui concerne la première problématique, les « notes participatives » ne sont pas des actions, bien qu'elles présentent certaines similitudes avec les actions sur le plan économique. Il ne s'agit pas non plus d'obligations puisque le détenteur n'a pas droit au remboursement des fonds investis. S'est donc posée la question de savoir si l'émission de tels titres est possible en droit belge. Il n'existe pas de principe en vertu duquel tous les titres émis par une société doivent se rattacher à une catégorie prévue par le Code des sociétés. En vertu du principe de la liberté contractuelle, les parties peuvent donc décider de créer des titres « *sui generis* », dans le respect du droit commun et du droit des sociétés. En l'occurrence, les titres « *sui generis* » ont été dénommés « notes participatives ».

La question de l'applicabilité éventuelle de la réglementation relative aux OPC s'est posée eu égard au fait que l'émetteur centralise des investissements pour investir à son tour dans diverses sociétés et répercuter le rendement vers les investisseurs. La qualification d'OPC a toutefois pu être écartée en vertu de l'article 4, § 3, 1^o de la nouvelle loi OPC vu que l'objet social de l'émetteur est de prendre uniquement des participations de contrôle au sens du Code des sociétés.

¹⁹⁰ Une rémunération de performance est prévue lorsque le taux de rendement interne des « notes participatives » dépasse 10 % sur base annuelle. Il est également prévu que l'émetteur perçoive une rémunération dite « de rattrapage » qui est calculée sur la plus-value réalisée sur la vente des actions de la PME.

Enfin, la FSMA a porté une attention particulière à la rédaction du prospectus, tant du point de vue de sa lisibilité (eu égard à la complexité de l'opération), que de l'identification et de la mise en évidence des principaux risques liés à ce type d'investissement.

Ainsi, en page de couverture du prospectus a été inséré un avertissement reprenant les principaux risques, et en particulier ceux liés :

- à la détention d'une créance sur une société récemment constituée, à savoir l'émetteur des « notes participatives » ;
- au fait que la valeur de remboursement des « notes participatives » dépend entièrement de l'évolution d'une PME récemment constituée ;
- au caractère indéterminé de la date de remboursement des « notes participatives » ;
- à l'absence de liquidité des « notes participatives » ;
- au fait que les « notes participatives » peuvent dans certains cas ne pas être remboursées en espèces mais être échangées contre des actions d'une PME non cotée ;
- à l'absence probable de rémunération pendant la durée de l'investissement étant donné que l'intention de la PME sélectionnée est en principe de ne pas verser de dividendes.

Plate-forme de *crowdfunding* en vue de l'octroi de prêts à des entreprises

La FSMA a examiné un projet de *crowdfunding* présentant les caractéristiques décrites ci-dessous au regard des législations financières dont elle contrôle le respect¹⁹¹. En l'espèce, ce projet soulevait des questions relatives à la loi prospectus, soit principalement des questions d'interprétation des notions d'instrument de placement et d'intermédiation.

Le projet de *crowdfunding* visait la création d'une plate-forme internet dont l'objet consistait à présenter diverses entreprises à la recherche de ce type de financement, et à proposer aux investisseurs intéressés de conclure un contrat de prêt à intérêts pour financer le projet de leur choix. Hormis le montant du prêt, pouvant varier en fonction des candidats prêteurs, les conditions de ce contrat de prêt (taux d'intérêt, modalités de remboursement, terme du contrat, ...) étaient standardisées et identiques pour tous les prêteurs.

Chaque entreprise présentée sur cette plate-forme internet de *crowdfunding* précisait que la réalisation effective de son projet dépendait de la perception d'un montant minimum, déterminé à l'avance. Autrement dit, les fonds étaient versés par les prêteurs et mis à la disposition des emprunteurs sous la condition suspensive de l'obtention du montant minimal fixé. A défaut, le contrat de prêt stipulait l'obligation pour l'emprunteur de restituer les sommes versées aux prêteurs.

¹⁹¹ Pour un commentaire général relatif aux opérations de *crowdfunding*, voir le présent rapport, p. 55 à 57.

La FSMA a considéré que, par l'intermédiaire de cette plate-forme internet, les entreprises recevaient des fonds remboursables. En concluant les contrats de prêt, elles étaient en effet contractuellement tenues au remboursement d'un montant équivalent aux fonds reçus. En outre, étant donné la condition suspensive affectant la conclusion des contrats de prêt, les fonds étaient également susceptibles d'être remboursés dans l'hypothèse où le montant minimal d'emprunt n'était pas atteint. Le remboursement pouvait donc intervenir à deux niveaux successifs.

Cette réception de fonds remboursables était précédée d'un appel au public, étant donné l'utilisation d'un site internet. Dans un cas similaire relatif à l'exploitation d'une plate-forme internet permettant la conclusion de contrats de prêts entre particuliers, la CBFA avait d'ailleurs estimé qu'en affichant sur internet des souhaits en termes d'emprunt, les candidats emprunteurs faisaient un appel au public en vue de la réception de fonds remboursables¹⁹².

Par conséquent, ce projet a été examiné au regard de l'article 68*bis* de la loi prospectus, instituant un monopole pour l'appel au public en vue de la réception de fonds remboursables¹⁹³.

En ce qui concerne, tout d'abord, le remboursement susceptible d'intervenir dans l'hypothèse où la condition suspensive affectant les contrats de prêt n'est pas réalisée, la FSMA a estimé, comme précédemment dans des cas similaires¹⁹⁴, qu'il n'y avait pas d'infraction au monopole de réception de fonds remboursables puisqu'il s'agit des conditions générales de la plate-forme de *crowdfunding* prévoyant que les entreprises ne pouvaient, durant cette première phase du projet, disposer librement des fonds, ni les utiliser pour leur propre compte.

En ce qui concerne le remboursement des fonds au terme du prêt, la FSMA a estimé que ce projet de *crowdfunding* pouvait bénéficier de l'application de l'article 68*bis*, 6° de la loi prospectus, qui précise que parmi les personnes autorisées à faire appel au public en vue de recevoir des fonds remboursables et à recevoir de tels fonds figurent les « *personnes, entreprises et institutions qui procèdent à des offres en vente ou en souscription d'instruments de placement au moyen desquels des fonds remboursables sont récoltés dans le respect des dispositions de la présente loi* ».

La FSMA est en effet d'avis que, dans le cas d'espèce, les contrats de prêt conclus par les prêteurs et les entrepreneurs constituaient des instruments de placement au sens de l'article 4, § 1^{er}, 10° de la loi prospectus, catégorie résiduaire visant tous les « *autres instruments permettant*

d'effectuer un investissement de type financier, quels que soient les actifs sous-jacents ».

Un contrat de prêt standardisé, qui matérialise un titre de créance (donc des fonds remboursables), permet d'effectuer un investissement de type financier, au même titre que d'autres instruments matérialisant des fonds remboursables tels que des obligations qui sont quant à elles expressément qualifiées d'instruments de placement¹⁹⁵. Il convient par ailleurs de rappeler que le caractère négociable de l'instrument sur le marché des capitaux, élément caractéristique des valeurs mobilières, ne constitue pas un critère d'application de la loi prospectus, de sorte que même des instruments incessibles et donc non négociables peuvent constituer des instruments de placement au sens de cette loi.

L'offre d'un contrat de prêt standardisé prévoyant des droits et obligations identiques pour tous les investisseurs potentiels (par opposition aux contrats *intuitu personae*) et qui est donc susceptible de faire l'objet d'une même offre en souscription à l'ensemble de ces investisseurs potentiels, c'est-à-dire au public, doit être effectuée conformément à la loi prospectus.

Un projet de *crowdfunding* impliquant la conclusion de tels contrats peut dès lors bénéficier de l'application de l'article 68*bis*, 6° de la loi prospectus si les autres dispositions de cette loi sont respectées.

Or, dans les cas concernés par le présent dossier, les offres présentées sur la plate-forme de *crowdfunding* portaient sur un montant total inférieur à 100.000 euros et ne revêtaient donc pas un caractère public¹⁹⁶, de sorte que la publication d'un prospectus n'était pas requise légalement.

Cependant, dans un souci de protection des consommateurs de services financiers, le promoteur de ce projet de *crowdfunding* a, sur recommandation de la FSMA, attiré l'attention du public sur les risques spécifiques liés aux produits offerts et sur le fait qu'aucun contrôle préalable de l'information diffusée n'avait eu lieu.

Le promoteur de la plate-forme de *crowdfunding* avait par ailleurs confirmé qu'un prospectus préalablement approuvé par la FSMA serait publié dans l'hypothèse où une offre aurait revêtu un caractère public. Dans ce contexte, la FSMA a attiré l'attention de l'exploitant de la plate-forme de *crowdfunding* sur les règles en matière d'intermédiation. En l'espèce, en cas d'offre publique, il ne pourrait pas placer des offres par le biais de son site internet (ou autrement). En effet, vu sa rémunération, cet exploitant exercerait, dans ce cas, une activité d'intermédiation dans le cadre d'une offre publique

¹⁹² Voir CBFA Rapport CD 2007, p. 81 à 83.

¹⁹³ Cette disposition énumère les personnes et institutions qui peuvent faire appel au public en vue de recevoir des dépôts d'argent ou d'autres fonds remboursables à vue, à terme, ou moyennant un préavis et recevoir auprès du public de tels dépôts ou fonds remboursables.

¹⁹⁴ Voir CBFA Rapport CD 2009-2010, p. 66 et 67.

¹⁹⁵ Voir les articles 4, § 1^{er}, 1° et 5 de la loi prospectus qui visent les valeurs mobilières.

¹⁹⁶ Voir l'article 3, § 2, e) de la loi prospectus : « *Pour l'application du § 1^{er}, ne revêtent pas un caractère public, les catégories d'offres suivantes : (...) e) les offres d'instruments de placement dont le montant total est inférieur à 100.000 euros. (...)* ».

d'instruments de placement, activité qui nécessite l'octroi d'un statut réglementé conformément à l'article 56 de la loi prospectus¹⁹⁷. Or, en l'espèce, l'exploitant ne disposait pas d'un tel statut.

Règlement transactionnel pour l'offre publique de parts d'une société coopérative sans émission de prospectus

Le 8 janvier 2013, le comité de direction de la FSMA a accepté le règlement transactionnel proposé par l'auditeur et sur lequel Ecopower SCRL avait préalablement marqué son accord.

L'auditeur avait décidé d'ouvrir une enquête sur le respect de la loi prospectus dans le cadre de l'offre et de l'émission continues de parts de la société coopérative Ecopower. Cette enquête a permis de constater que les parts d'Ecopower faisaient déjà l'objet d'une offre publique depuis plusieurs années. En effet, les parts étaient offertes en vente ou en souscription (au moins) via le site web d'Ecopower. Etant donné que ce n'est qu'en 2012 qu'Ecopower a établi un prospectus et l'a soumis à l'approbation de la FSMA, l'enquête de l'auditeur s'est concentrée sur la question de savoir s'il y avait eu violation de la loi prospectus pendant les années précédentes.

L'obligation légale de publier un prospectus préalablement à toute offre publique d'instruments de placement (tels que des parts) sur le territoire belge n'est, conformément à l'article 18, § 1^{er}, a), de la loi prospectus, pas d'application pour « *les parts de sociétés coopératives agréées en vertu de l'article 5 de la loi du 20 juillet 1955 portant institution d'un Conseil national de la Coopération pour autant que l'acquisition ou la possession de ces parts constituent pour leur titulaire la condition requise pour qu'il puisse bénéficier des services rendus par ces sociétés coopératives et pour autant que le montant total de l'offre soit inférieur à 2.500.000 euros* ». L'enquête a démontré qu'Ecopower était une société coopérative agréée et que la détention de parts d'Ecopower était également une condition nécessaire pour pouvoir bénéficier des services d'Ecopower. Par conséquent, deux des conditions de cette exception à l'obligation de publier un prospectus sont remplies. Pour pouvoir bénéficier de cette exception, il faut cependant également que le montant total de l'offre soit inférieur à 2.500.000 euros. Ce seuil doit être calculé sur une période de douze mois¹⁹⁸.

L'exception à l'obligation de publier un prospectus pour l'offre publique de parts de sociétés coopératives agréées, pour autant que l'acquisition ou la détention de ces parts constituent pour le titulaire la condition requise pour qu'il puisse bénéficier de leurs services, existait déjà en droit belge¹⁹⁹ avant l'entrée en vigueur de la loi prospectus. Cependant, la loi prospectus a ajouté, à compter du 1^{er} juillet 2006, le seuil de 2.500.000 euros comme condition supplémentaire pour pouvoir bénéficier de cette exception. La raison était que cette exception n'était pas mentionnée dans la directive 2003/71/CE et que le législateur belge ne pouvait donc la maintenir que pour les offres auxquelles la directive ne s'appliquait pas²⁰⁰.

Des comptes annuels d'Ecopower, il peut être déduit que depuis 2007, il y a eu chaque année de nouvelles émissions de parts pour plus de 2.500.000 euros. Indépendamment de la question de savoir si Ecopower pouvait ou non raisonnablement prévoir combien de parts de la société coopérative seraient souscrites, l'enquête a démontré qu'il n'existait aucune limitation du nombre de parts offertes publiquement par Ecopower. Toutefois, le montant total de l'offre constitue le critère légal pour déterminer si le seuil a été dépassé, et la notion d'« offre publique » telle qu'elle est définie par l'article 3 de la loi prospectus ne correspond pas à la notion de souscription effective de parts. Par conséquent, l'offre publique des parts d'Ecopower à partir du 1^{er} juillet 2006 ne respectait plus toutes les conditions de l'exception à l'obligation de publier un prospectus pour les sociétés coopératives agréées. L'offre publique de parts sans émission d'un prospectus approuvé par la FSMA constituait donc une violation de la loi prospectus.

Etant donné qu'Ecopower avait collaboré à l'enquête, un règlement transactionnel était possible²⁰¹. Bien que la violation de la loi prospectus s'était étendue sur plusieurs années, il est apparu que cette violation était consécutive à une modification de la législation (à savoir, l'ajout de la condition liée au seuil). En outre, Ecopower s'était déjà mise en conformité pour l'avenir. Au vu de ces considérations, un règlement transactionnel a été proposé et accepté. Celui-ci prévoyait le paiement, au profit du Trésor, d'une somme de 30.000 euros. Dans le cadre de ce règlement transactionnel, Ecopower a également accepté que le règlement transactionnel soit rendu public (sur le site web de la FSMA), avec mention du nom de la société.

¹⁹⁷ Voir le présent rapport, p. 55 et 56, 1.

¹⁹⁸ Article 3, § 5 de la loi prospectus.

¹⁹⁹ Voir par exemple l'article 10, 1^o de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres.

²⁰⁰ Directive prospectus. Cette directive ne s'applique pas aux offres sous le seuil de 2.500.000 euros. Depuis le 1^{er} juillet 2012, ce seuil a cependant été relevé à 5.000.000 euros dans la directive (par la directive 2010/73/CE).

²⁰¹ Article 71, § 3 de la loi du 2 août 2002.

1.2.3. Sociétés cotées

Non-respect par les émetteurs de leurs obligations d'information : procédure d'injonction

Au cours de la période sous revue, la FSMA a fait usage à quatre reprises de son pouvoir d'adresser une injonction à un émetteur²⁰².

La FSMA peut enjoindre aux émetteurs de se conformer, dans le délai qu'elle détermine, aux obligations qui leur incombent en vertu de certains articles de la loi du 2 août 2002 ou de ses arrêtés d'exécution²⁰³. Si l'émetteur auquel elle a adressé une injonction reste en défaut à l'expiration du délai qui lui a été imparti, la FSMA peut, à condition que l'émetteur ait pu faire valoir ses moyens, rendre publique sa position quant à l'infraction ou à la défaillance en question ou imposer le paiement d'une astreinte.

Dans un premier cas, la FSMA a enjoint à l'émetteur de procéder immédiatement à la publication d'une information privilégiée²⁰⁴, en lui précisant qu'elle rendrait sa position publique si l'émetteur ne se conformait pas à cette injonction. L'émetteur a toutefois procédé à la publication de l'information privilégiée dès réception de l'injonction.

Dans les trois autres cas, la FSMA a adressé une injonction à des émetteurs qui n'avaient pas respecté, notamment, le délai légal dans lequel ils étaient tenus de publier leur rapport financier annuel 2011. Elle avait déjà précédemment publié un avertissement à l'égard de ces émetteurs, en raison de la publication tardive de leur rapport financier annuel, mais avait dû constater que cette mesure n'avait pas donné lieu à la publication souhaitée. C'est pourquoi elle leur a ensuite adressé une injonction, leur ordonnant de publier leur rapport financier annuel 2011 pour le 30 mai 2012. Elle leur a également fait savoir que s'ils ne se conformaient pas à son injonction, elle envisagerait de leur imposer, à partir du 31 mai 2012, une astreinte par jour de retard supplémentaire et de suspendre la négociation de leurs actions en adressant une demande en ce sens à NYSE Euronext Brussels.

L'imposition d'une astreinte est une mesure qui vise en premier lieu à inciter la personne qui en fait l'objet à donner suite, dans le délai imparti, à l'injonction qui lui a été adressée. Cette mesure vise en second lieu à sanctionner l'émetteur qui ne donne pas suite à l'injonction en question.

La suspension est une mesure qui a notamment pour but d'éviter que des transactions puissent encore être effectuées sur un titre alors que des informations financières récentes concernant l'émetteur ne sont pas disponibles.

Les sociétés se sont vu offrir la possibilité de faire valoir leurs moyens²⁰⁵. L'un des émetteurs a soutenu que le retard était imputable au commissaire, qui avait entamé ses travaux de contrôle trop tard. La FSMA n'a pas retenu cet argument. L'obligation de respecter les délais de publication incombe, en effet, à la société. La FSMA ne peut dès lors accepter qu'une société cherche à justifier le non-respect d'un délai légal en invoquant un prétendu manquement dans le chef de son commissaire.

Deux des trois sociétés ont respecté le délai qui leur avait été imparti. Quant à la troisième société, elle n'a pas fait l'objet d'une suspension parce que ses titres étaient également admis à la cotation sur Alternext Paris, marché à l'égard duquel la FSMA ne dispose pas de pouvoir de suspension. Cette société ne s'est pas non plus vu imposer d'astreinte, car elle a invoqué de nouveaux moyens dont la FSMA a tenu compte. Un mois plus tard, l'émetteur concerné a lui-même demandé la suspension de sa cotation, au motif notamment qu'il n'était toujours pas en mesure de publier son rapport financier annuel 2011. Au moment de la mise sous presse du présent rapport, la cotation était toujours suspendue.

La prise en charge du coût de stocks acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises

Dans le cadre du contrôle de l'information financière des sociétés cotées, la FSMA a examiné les comptes consolidés d'une société qui avait pris le contrôle d'un groupe étranger en 2011. Les stocks acquis dans le cadre de ce regroupement d'entreprises ont été évalués à leur juste valeur à la date d'acquisition, conformément à l'IFRS 3.18, ce qui a donné lieu à un important « *fair value step-up* »²⁰⁶. Par la suite, la société cotée a, toujours dans le courant de l'année 2011, vendu une grande partie des stocks acquis.

Dans son compte de résultats, la société cotée a présenté une analyse des charges selon leur fonction, avec notamment des rubriques telles que 'Coût des ventes', 'Frais commerciaux et administratifs' et 'Frais de recherche et développement', mais également une rubrique intitulée 'Éléments non récurrents'.

²⁰² Conformément à l'article 36, § 1^{er} de la loi du 2 août 2002.

²⁰³ Dont l'arrêté royal du 14 novembre 2007.

²⁰⁴ Conformément à l'article 10, § 1^{er} de la loi du 2 août 2002.

²⁰⁵ Conformément à l'article 36, § 1^{er} de la loi du 2 août 2002.

²⁰⁶ Une évaluation à une valeur supérieure à la valeur comptable qu'avaient ces stocks dans les comptes de l'entreprise acquise par la société cotée.

Extrait du compte de résultats de la société cotée

Chiffre d'affaires
Coût des ventes
Marge brute
Frais commerciaux et administratifs
Frais de recherche et développement
Autres charges et produits d'exploitation
(...)
REBIT
Éléments non récurrents
EBIT
(...)

La société cotée a comptabilisé le coût des stocks qui ont été acquis au moment du regroupement d'entreprises puis ont été vendus après ce regroupement, sous deux lignes différentes du compte de résultats : en partie en tant que 'coût des ventes' et en partie sous les 'éléments non récurrents'. La partie comptabilisée en tant que 'coût des ventes' correspondait à la valeur comptable initiale de ces stocks dans les états financiers de l'entreprise acquise par la société cotée²⁰⁷. La partie comptabilisée sous les 'éléments non récurrents'²⁰⁸ correspondait au « *fair value step-up* » dans les états financiers de la société cotée (ci-après également dénommée « l'acquéreur »).

Dans ses discussions avec la FSMA, la société cotée a soulevé plusieurs arguments pour justifier ce traitement comptable.

Elle a tout d'abord argumenté que si elle n'avait pas pris le montant du « *fair value step-up* » en charge sous les 'éléments non récurrents', la simple réévaluation à leur juste valeur des stocks acquis (le « *fair value step-up* ») aurait donné lieu à un recul de la marge brute de la société cotée, même en cas d'activités identiques à celles de l'année précédente au sein de l'entreprise acquise. Suite à cette obligation imposant d'évaluer les stocks acquis à leur juste valeur²⁰⁹, la société cotée n'a en effet pas le droit de comptabiliser dans son compte de résultats la majeure partie de la marge sur les stocks de l'entreprise acquise existante à la date d'acquisition (notamment la partie de la marge contenue dans le « *fair value step-up* »). Selon l'avis de la société cotée, comptabiliser le « *fair value*

²⁰⁷ Il a été fait abstraction des variations au niveau du coût des stocks survenues après le regroupement d'entreprises, par exemple en raison de l'utilisation des stocks.

²⁰⁸ Pour les stocks vendus en 2011, le « *fair value step-up* » comptabilisé sous les 'éléments non récurrents' s'élevait à 30 % de l'EBIT de la société cotée. Une explication relative aux 'éléments non récurrents' a été reprise par la société cotée dans les notes aux états financiers.

²⁰⁹ En application de l'IFRS 3.18.

step-up » sous les 'éléments non récurrents' (et donc à un poste du compte de résultats n'ayant pas d'impact sur la marge brute) constituait de ce fait l'approche la plus adéquate.

En outre, la société cotée a argumenté :

- qu'en isolant sous les 'éléments non récurrents' l'effet du « *fair value step-up* » en tant que marge « non reconnue », elle offrait au lecteur la possibilité d'évaluer l'évolution structurelle de sa marge brute ;
- que l'effet du « *fair value step-up* » avait, il est vrai, été mentionné sous les 'éléments non récurrents', mais que cela faisait toujours partie des résultats opérationnels (EBIT), et que cela n'avait donc pas d'impact sur l'évaluation des résultats opérationnels par le lecteur ;
- enfin, que les éléments précités primaient sur la définition du 'coût des ventes' dans les IFRS, qui, selon la société cotée, n'est pas très précise et n'est en outre pas tout à fait appropriée à une application aux regroupements d'entreprises.

Le commissaire s'est rallié à l'argumentation de la société cotée.

Après concertation au sein des EECS, la FSMA a cependant conclu que le coût des stocks vendus devait être comptabilisé dans sa totalité à la rubrique 'coût des ventes', en vertu des dispositions des IFRS exposées ci-après.

Lorsque des stocks sont vendus, la valeur comptable de ces stocks doit être comptabilisée, conformément à l'IAS 2.34, en charges de la période au cours de laquelle les produits correspondants sont comptabilisés. La valeur comptable des stocks provenant de l'entreprise acquise est leur juste valeur à la date d'acquisition²¹⁰. En effet, selon l'IFRS 3.18, l'acquéreur doit évaluer les stocks acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises, à leur juste valeur à la date d'acquisition.

Comme indiqué précédemment, la société cotée a séparé les charges dans son compte de résultats selon leur fonction. Dans le cadre d'une telle classification, il y a lieu, conformément à l'IAS 1.103, de mentionner au moins le coût des ventes séparément des autres dépenses. Selon l'IAS 2.38, le coût des ventes se compose, entre autres, des coûts précédemment compris dans l'évaluation des stocks qui ont maintenant été vendus. Il ressort donc de ces dispositions que le « *fair value step-up* » fait partie de la valeur comptable des stocks vendus qui est prise en charge, et que celui-ci doit être mentionné sous le 'coût des ventes'.

La FSMA a demandé à la société cotée de se conformer aux dispositions précitées des IFRS (et donc de comptabiliser le « *fair value step-up* » en tant que coût des ventes) en effectuant une correction des chiffres comparables dans les états financiers suivants, et de fournir les infor-

²¹⁰ Voir la note de bas de page n° 207.

mations requises par l'IAS 8²¹¹. En outre, l'IAS 1.101 stipule que « *les charges font l'objet d'une subdivision afin de mettre en évidence les composantes de la performance financière pouvant différer en termes de fréquence, de potentiel de profit ou de perte et de prévisibilité* », et la FSMA a donc demandé à la société cotée de souligner la nature spécifique de cette charge en subdivisant encore davantage le coût des ventes.

Immobilisation incorporelle ayant une durée d'utilité finie - Correction d'une erreur dans les comptes consolidés

Dans le cadre du contrôle des informations réglementées de la société anonyme Spector Photo Group, il a été constaté que cet émetteur avait décidé de modifier la durée d'utilité de son immobilisation incorporelle 'relations clients acquises à l'extérieur', avec effet au 1^{er} juillet 2010, pour la faire passer de 'finie' à 'indéterminée'.

L'actif 'relations clients acquises à l'extérieur' avait, au 31 décembre 2010 et au 31 décembre 2011, une valeur comptable de 8,9 millions d'euros et représentait à ces dates respectivement 7,2 % et 8,5 % du total du bilan. Jusqu'au 1^{er} juillet 2010, cet actif était amorti de façon linéaire sur 7 ans. La dotation aux amortissements était importante au regard des résultats opérationnels et des résultats nets de l'émetteur. La modification de la durée d'utilité, qui est passée de 'finie' à 'indéterminée', avait pour conséquence au niveau comptable que cette immobilisation incorporelle ne devait plus être amortie, mais devait, conformément à l'IAS 36, faire l'objet de tests de dépréciation annuellement, et chaque fois qu'il existait des indices dans ce sens.

La société Spector Photo Group et son collègue des commissaires ont motivé la modification de la durée d'utilité des 'relations clients acquises à l'extérieur' de 'finie' à 'indéterminée' en invoquant une évolution des conditions de marché, avec notamment un passage à la photographie digitale, les changements d'adresses e-mail de certains clients, la complexité des produits et l'étendue des promotions. Ils ont soutenu qu'en raison de cette évolution des conditions de marché, il leur était devenu impossible de continuer à réaliser des estimations préalables de la durée d'utilisation de la relation avec le consommateur.

Cependant, la FSMA a estimé que la durée d'utilité 'indéterminée' évoquée dans l'IAS 38 ne visait pas la situation dans laquelle il est difficile voire impossible de déterminer précisément la fin de la durée d'utilité, mais bien celle dans laquelle il n'existe aucune limite prévisible ou prévue dans le temps pour cette durée d'utilité. Cela peut par exemple être le cas pour des marques. Dans son raisonnement, la FSMA s'est basée sur l'IAS 38 BC 65 (a)²¹². Etant donné qu'une relation clients constitue par définition une

donnée temporaire, la durée d'utilité de celle-ci n'est pas 'indéterminée', mais elle correspond à cette période limitée²¹³.

La FSMA a soumis ce point de vue aux EECS, le forum de discussion de l'ESMA sur les cas d'application des IFRS. Les EECS ont partagé l'avis de la FSMA, à savoir que la modification de la durée d'utilité des relations clients acquises à l'extérieur de 'finie' à 'indéterminée' n'était, en l'espèce, pas conforme à l'IAS 38.

Rejointe dans son analyse par les EECS, la FSMA a indiqué à la société Spector Photo Group que l'approche qu'elle suivait depuis juillet 2010 constituait une infraction à l'IAS 38 et qu'elle devait donc effectuer une correction dans ses comptes consolidés. Cette correction impliquait que la société devait stipuler que les 'relations clients acquises à l'extérieur' avaient une durée d'utilité finie, et qu'elle devait en déterminer une durée d'amortissement appropriée sur la base de sa meilleure estimation de la durée de vie économique de cette immobilisation incorporelle. Conformément à l'IAS 8.41 et suiv., la correction de cette erreur impliquait un retraitement rétrospectif des chiffres des comptes consolidés au 31 décembre 2010 et au 31 décembre 2011.

La société Spector Photo Group a donné suite à la demande de la FSMA. Le 8 mai 2012, elle a publié un communiqué de presse contenant des informations quantitatives sur l'impact de cette modification des chiffres consolidés 2010 et 2011, et indiquant que le conseil d'administration avait fixé la durée d'amortissement à un an car il estimait qu'au vu des évolutions technologiques (internet), des changements de canaux de recrutement de clients en décollant et des changements de comportement des consommateurs, cela constituait la meilleure estimation de la durée d'amortissement. Ce communiqué de presse a été lu au début de l'assemblée générale du 9 mai 2012. Le 25 mai 2012, un autre communiqué de presse a été publié. Il contenait le bilan consolidé et le compte de résultat entiers, revus et audités, pour les exercices 2010 et 2011.

Du fait de cette régularisation, le résultat de la société Spector Photo Group pour l'exercice 2010 est passé de 0,1 million d'euros à -7,6 millions d'euros, et celui pour l'exercice 2011, de -2,1 millions d'euros à -2,9 millions d'euros. Les capitaux propres de la société ont diminué de 8,6 millions d'euros, pour atteindre 24,9 millions d'euros au 31 décembre 2011.

Disclaimers dans les rapports d'experts indépendants

Lorsqu'une OPA volontaire est lancée par un offrant qui contrôle la société visée²¹⁴, un expert indépendant doit établir un rapport contenant notamment une évaluation,

²¹¹ L'IAS 8 régit entre autres le traitement comptable de corrections d'erreurs et les informations à fournir sur ces corrections.

²¹² L'IAS 38 BC 65 (a) *in fine* stipule ce qui suit : « *Difficulties in accurately determining an intangible asset's useful life do not provide a basis for regarding that useful life as indefinite* ».

²¹³ Voir IAS 38 BC 62, qui stipule ce qui suit : « *(...) The Board concluded that if the cash flows are expected to continue for a finite period, the useful life of the asset is limited to that finite period. However, if the cash flows are expected to continue indefinitely, the useful life is indefinite* ».

²¹⁴ Article 21 de l'arrêté OPA.

étayée par des chiffres circonstanciés, des titres qui font l'objet de l'offre en question. Une obligation similaire existe lorsqu'une personne qui détient plus de 95 % des titres avec droit de vote d'une société anonyme faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne, souhaite lancer une offre de reprise en application de l'arrêté squeeze-out²¹⁵.

Au cours de la période sous revue, la FSMA a examiné plusieurs dossiers d'OPA dans lesquels un rapport d'évaluation établi par un expert indépendant était obligatoire selon l'arrêté OPA. Elle s'est notamment penchée, lors du contrôle de ces rapports, sur les clauses qui circonscrivent les travaux et l'expertise de l'expert ou le groupe cible sur lequel porte son rapport et qui limitent la plupart du temps sa responsabilité (clauses dites *disclaimers*).

La FSMA estime que de tels *disclaimers* ne sont pas acceptables lorsqu'ils restreignent la portée et/ou les conditions essentielles de la mission légale d'évaluation prévue par les articles 20 à 23 de l'arrêté OPA ou les articles 5 et 6 de l'arrêté squeeze-out. La FSMA est d'avis que la tâche et la responsabilité de l'expert indépendant doivent être décrites en se référant le plus possible aux articles pertinents de l'arrêté OPA ou de l'arrêté squeeze-out ou en citant ces articles, et en procédant le moins possible à une interprétation propre (restrictive) des dispositions réglementaires.

Les *disclaimers* décrits ci-dessous ont soit fait l'objet d'adaptations ou d'ajouts demandés par la FSMA, soit été supprimés à sa demande :

- bien que l'expert, dans le cas d'une OPA lancée par un offrandant contrôlant la société visée, soit désigné par les administrateurs indépendants de cette société, sa mission est légalement définie. Il n'est dès lors pas acceptable que le groupe cible du rapport d'évaluation soit limité aux administrateurs (indépendants) de la société ou que le rapport d'évaluation soit sujet à des restrictions fixées par une lettre de mission ou un contrat conclu entre l'expert et les administrateurs (indépendants). Les articles 20 à 23 de l'arrêté OPA visent à faire en sorte que les détenteurs de titres puissent s'appuyer, lors de l'évaluation de l'offre, tant sur les informations contenues dans le prospectus que sur le rapport d'évaluation d'un expert indépendant ou sur des éléments de ce rapport. Les *disclaimers* qui limitent la responsabilité de l'expert vis-à-vis des détenteurs de titres quant au contenu de son rapport, ont été supprimés à la demande de la FSMA ;
- l'arrêté OPA et l'arrêté squeeze-out prévoient que l'expert, pour procéder à son évaluation, doit partir d'éléments de fait et d'hypothèses adéquats²¹⁶. La FSMA a souligné dans plusieurs dossiers que l'expert, en tant que partie agissant à titre professionnel, devait être attentif à la qualité et à l'indépendance des informations utilisées. Les *disclaimers* dans lesquels

l'expert indique qu'il considère que toutes les informations utilisées sont précises et complètes, sans mentionner que les sources consultées ont été sélectionnées sur la base de leur qualité et de leur indépendance, ne sont pas acceptables. Le même sens critique doit guider la sélection des hypothèses adéquates. Bien que l'expert, pour procéder à son évaluation, puisse faire usage d'un *businessplan* établi par le management de la société (approuvé ou non par les administrateurs (indépendants)) ou de perspectives publiées par des analystes financiers, la FSMA tient à souligner que l'expert doit, en tant que partie indépendante et professionnelle, examiner ces *businessplans* et perspectives ainsi que les hypothèses qui les sous-tendent quant à leur caractère raisonnable. La simple mention du fait que l'expert s'est basé sur les budgets et les perspectives du management, sans préciser qu'il les a examinés et ne les a pas jugés déraisonnables, n'est donc pas, selon la FSMA, acceptable ;

- la FSMA estime qu'il n'est pas acceptable qu'un expert limite sa responsabilité quant à la mission légale d'évaluation qui lui incombe en affirmant qu'il n'a pas ou que peu d'expertise dans le domaine d'activité de la société ou du secteur dans lequel la société opère. Si un expert en évaluation estime qu'il ne dispose pas de connaissances suffisantes pour pouvoir effectuer sa mission d'évaluation avec le professionnalisme requis, il doit se faire assister pour certains aspects par un expert du secteur ou refuser cette mission ;
- pour procéder à l'évaluation des titres qui font l'objet de l'offre, l'expert utilise des méthodes pertinentes au regard de la nature et de l'activité des sociétés concernées²¹⁷. Certains rapports d'expert contenaient des clauses semblant suggérer que l'évaluation avait été limitée à certaines parties et/ou que des actifs (conditionnels) et passifs (conditionnels) n'avaient pas été évalués. De telles restrictions ne sont pas acceptables pour la FSMA, qui a donc demandé leur suppression.

1.2.4. Infrastructures de marché

Modification des règles de marché d'Euronext Brussels SA

En 2012, la FSMA a approuvé un certain nombre de modifications apportées aux règles de marché harmonisées d'application sur le marché réglementé Euronext Brussels²¹⁸. Ainsi, une nouvelle règle a été ajoutée au sujet des mesures qui peuvent être prises par Euronext dans les situations d'urgence. De plus, via une référence aux règles de compensation de LCH.Clearnet SA, l'attention a été attirée sur le fait que des exceptions aux principes généraux de novation et de reprise du risque de contrepartie par l'organisme de compensation sont possibles. Enfin, la règle relative aux interruptions de volatilité a également été précisée.

²¹⁵ Article 4 de l'arrêté squeeze-out.

²¹⁶ Article 6, 4° de l'arrêté squeeze-out et article 23, § 1^{er}, alinéa 2 de l'arrêté OPA.

²¹⁷ Article 6, 4° de l'arrêté squeeze-out et article 23 de l'arrêté OPA.

²¹⁸ Pour une discussion générale relative à la procédure de modification des règles de marché, voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 61.

En 2012, la FSMA a également approuvé une modification des règles de marché d'application sur le MTF Alternext²¹⁹.

Retail Matching Facility : nouveau segment du marché réglementé d'Euronext Brussels pour les ordres de clients de détail

Le 9 octobre 2012, après concertation au sein du Collège des régulateurs d'Euronext²²⁰, la FSMA a approuvé la modification des règles de marché d'Euronext Brussels relative à la création d'un nouveau segment de marché²²¹ : le *Retail Matching Facility*. Avec ce modèle de marché, Euronext²²² souhaite rendre ses marchés plus attractifs pour les clients de détail²²³, pour pouvoir ainsi faire face à la concurrence croissante entre les marchés réglementés. En outre, Euronext estime que le maintien d'une diversité de participants sur ses marchés contribue de façon importante à une formation efficace des prix.

Ce segment de marché est régi par une méthodologie d'appariement²²⁴ des ordres de clients de détail²²⁵ plus favorable. Un nouveau groupe spécifique de *market makers* (apporteurs de liquidité de détail) peut dorénavant afficher des prix fermes dans le carnet d'ordres central qui sont uniquement accessibles pour de tels ordres de clients de détail²²⁶. A l'inverse, les ordres de clients de détail peuvent s'apparier avec tout autre ordre dans le carnet d'ordres central.

De cette façon, les ordres de clients de détail sont exécutés au meilleur prix disponible : soit au (meilleur) prix ferme affiché par les apporteurs de liquidité de détail, soit, en l'absence d'un tel meilleur prix dans le carnet d'ordres central, au meilleur prix d'achat ou de vente (*Best Bid Offer*) du carnet d'ordres central, selon la méthodologie standard d'appariement²²⁷.

1.2.5. Abus de marché

Règlement transactionnel en matière de notification de franchissements de seuils et d'opérations effectuées par une personne exerçant des responsabilités dirigeantes au sein d'un émetteur

Les participations importantes dans les émetteurs ayant leur siège statutaire en Belgique et dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé doivent faire l'objet d'une publicité. Plus précisément, toute personne, physique ou morale, qui acquiert des titres conférant le droit de vote doit notifier à l'émetteur concerné et à la FSMA le nombre et le pourcentage de droits de vote qu'elle détient à la suite de cette acquisition, lorsque les droits en question atteignent un seuil de 5 % (et ainsi de suite par tranche de 5 %) ou plus des droits de vote existants²²⁸. Cette obligation vaut en cas d'acquisition directe et indirecte, mais également en cas d'autre événement modifiant la répartition des droits de vote²²⁹. De même, une notification doit intervenir lorsque le nombre de droits de vote détenus retombe en-dessous de l'un des seuils précités²³⁰. Les statuts d'un émetteur peuvent déterminer que l'obligation de notification s'applique en cas de franchissement de seuils inférieurs à ceux fixés par la loi²³¹.

Par ailleurs, les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sein d'un émetteur visé au paragraphe précédent doivent notifier à la FSMA les opérations effectuées pour leur compte propre et portant, notamment, sur des actions dudit émetteur²³². Cette obligation vaut quel que soit le montant des opérations en question. La notification peut toutefois être reportée aussi longtemps que le montant total des opérations effectuées durant l'année civile en cours ne dépasse pas le seuil de 5.000 euros²³³.

Le respect, dans les délais légaux, de ces obligations de notification contribue à l'efficacité des marchés et du contrôle de ceux-ci.

²¹⁹ Voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 62.

²²⁰ Préalablement à l'approbation par les régulateurs des différents pays où la société Euronext est active (à savoir, l'AFM aux Pays-Bas, l'AMF en France, la CMVM au Portugal, la FCA en Grande-Bretagne et la FSMA en Belgique), toutes les propositions de modification des règles de marché harmonisées sont analysées et approuvées (*non-objection*) au sein du Collège des régulateurs d'Euronext.

²²¹ Conformément à l'article 5, § 3, alinéa 1^{er} de la loi du 2 août 2002 et dans le cadre de la surveillance des marchés réglementés belges exercée par la FSMA conformément à l'article 3 de la loi du 2 août 2002. Ainsi, la FSMA a notamment analysé les modifications proposées au regard des articles 4 et 5 de la loi du 2 août 2002, qui contiennent des principes (souvent issus de la directive MiFID) qui garantissent entre autres un fonctionnement régulier des négociations sur le marché, l'absence de profits indus et de concurrence illicite (*level playing field*), la protection des investisseurs et une transparence assurant une négociation équitable et ordonnée.

²²² Ce modèle de marché a dans l'intervalle été introduit dans tous les marchés au comptant réglementés existants du groupe Euronext.

²²³ Voir la note de bas de page n° 225. Dans ce contexte, il y a lieu d'entendre par « client de détail » : un client qui n'a pas été classé comme « client professionnel » au sens de la directive MiFID ou d'une définition équivalente dans un pays en dehors de l'EEE.

²²⁴ Par « méthodologie d'appariement », il y a lieu d'entendre : la façon dont les ordres d'achat et de vente sont couplés dans le système de négociation de façon à engendrer une transaction.

²²⁵ Les Règles de marché d'Euronext, Livre I : Règles harmonisées définissent de tels ordres comme suit : « un ordre émanant d'un client qui n'a pas été classé comme « client professionnel » au sens de la directive MIF ou d'une définition équivalente dans un pays en dehors de l'Espace Economique Européen ».

²²⁶ Les ordres de clients de détail sont introduits par des intermédiaires désignés par Euronext à cet effet (membres négociateurs de détail).

²²⁷ Conformément au « principe de priorité d'exécution des ordres » de la Règle 4401/1 des Règles de marché précitées (d'abord priorité de prix puis priorité de temps).

²²⁸ Article 6, § 1^{er}, alinéas 1 et 2 de la loi transparence.

²²⁹ Article 6, § 3 de la loi transparence.

²³⁰ Article 6, § 1^{er}, alinéa 3 de la loi transparence.

²³¹ Article 18, § 1^{er} de la loi transparence.

²³² Article 25bis, § 2 de la loi du 2 août 2002 et article 13 de l'arrêté abus de marché.

²³³ Article 13, alinéa 2 de l'arrêté abus de marché.

Pendant la période sous revue, la FSMA a été amenée à examiner le cas suivant.

À l'époque des faits examinés, la personne concernée exerçait des fonctions dirigeantes au sein d'un émetteur visé par les dispositions précitées.

À trois reprises concernant cet émetteur et à quatre reprises concernant un autre émetteur, cette personne s'est trouvée dans les conditions de devoir notifier un franchissement à la hausse ou à la baisse d'un seuil correspondant à une quotité des droits de vote existants. Ces notifications ne sont cependant pas intervenues dans le délai légal.

Par ailleurs, la personne concernée a réalisé, en exécution d'un seul et même ordre, six opérations de vente d'actions de l'émetteur au sein duquel elle exerçait des responsabilités dirigeantes. La notification de ces opérations à la FSMA n'est cependant pas intervenue dans le délai légal.

Le comité de direction a, en l'espèce, accepté un règlement transactionnel au sens de l'article 71, § 3 de la loi du 2 août 2002. Ce règlement avait été proposé par l'auditeur après accord de la personne concernée. Il décrit les circonstances de fait constatées lors de l'instruction du dossier. Il n'emporte pas qualification des faits constatés. Il porte sur le paiement d'un montant de 27.500 euros, versé au profit du Trésor.

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

Sanctions administratives pour cause de délit d'initié : arrêts de la cour d'appel

Dans deux arrêts du 4 décembre 2012, la cour d'appel de Bruxelles s'est prononcée sur le recours introduit contre les amendes administratives que le comité de direction de la CBFA²³⁴ avait infligées le 13 juillet 2007 à deux personnes physiques pour cause de délit d'initié s'inscrivant dans le même contexte factuel.

1. Appréciation de la régularité de la procédure de sanction

La cour d'appel, dans ses deux arrêts, rejette tout d'abord tous les arguments invoqués pour contester la régularité de la procédure de sanction administrative. Elle rejette ces arguments de procédure en se fondant sur des considérations quasi identiques à celles énoncées dans un arrêt du 13 décembre 2011 par lequel elle s'était prononcée sur des arguments de procédure similaires²³⁵.

²³⁴ Ces amendes administratives avaient donc encore été infligées par le comité de direction lui-même. Depuis l'entrée en vigueur de la modification de la loi du 2 août 2002 par la loi du 27 avril 2007, le pouvoir d'infliger des amendes administratives appartient à la commission des sanctions.

²³⁵ Voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 69 à 71, notamment les points 1 (« La nature de la décision de la commission des sanctions et l'application de l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme à la procédure de sanction administrative ») et 2 (« Les prétendues irrégularités de la procédure »).

Dans un des arrêts du 4 décembre 2012, la cour d'appel rejette encore un argument de procédure supplémentaire. La personne en cause invoquait un prétendu manque d'impartialité objective qui tenait au fait que le comité de direction, dans la procédure de sanction de l'époque, s'était prononcé tant sur la gravité des indices d'infraction (avant de charger l'auditeur d'une instruction) que sur l'imposition d'une amende (après l'instruction effectuée par l'auditeur)²³⁶. La cour soutient dans son arrêt que la CBFA, dans l'exercice de son activité d'autorité administrative, était en effet tenue au respect du principe d'impartialité, un principe général de droit en vertu duquel elle devait veiller à ne pas donner prise à un soupçon de partialité. La partialité ne saurait toutefois, selon l'arrêt, se déduire de la seule circonstance que le système de séparation des fonctions inhérent à la procédure pénale judiciaire ne soit pas transposé de la même manière au sein de la procédure de sanction administrative. L'arrêt constate en outre que la personne en cause ne fait état d'aucun fait concret, concernant le déroulement de la procédure menée par le comité de direction, qui pourrait justifier une crainte de partialité.

2. La première décision de sanction et le premier arrêt

La première personne exerçait une fonction d'administrateur au sein de la filiale directe d'une deuxième société (« la société mère »), qui était elle-même filiale d'une troisième société (« le holding »). Elle avait, en sa qualité d'administrateur, reçu des informations sur une proposition qui serait soumise au conseil d'administration de la société mère en vue d'effectuer tous les préparatifs nécessaires pour une fusion avec le holding. La fusion envisagée avait pour objectif explicite d'influencer positivement le cours de l'action du holding. Après avoir réceptionné les documents destinés à être examinés lors de la réunion du conseil d'administration de la société mère, la première personne avait acheté, pour le compte de sa société patrimoniale, tant des actions de la société mère que des actions du holding. Dès la fin de la réunion du conseil d'administration de la société mère, à laquelle elle avait assisté, elle a revendu les actions de la société mère et, avec le produit de cette opération, acheté des actions du holding. Quelques jours plus tard, elle donnait l'ordre d'acheter un paquet supplémentaire d'actions du holding. Après l'annonce publique de la fusion, le prix des actions du holding a sensiblement augmenté, mais la société patrimoniale a conservé les actions qu'elle avait achetées et n'en a donc pas tiré un avantage patrimonial effectif. Le comité de direction de la CBFA avait infligé à cette personne une amende qui représentait le triple de l'avantage patrimonial qu'elle aurait pu réaliser à l'annonce de la fusion, et il avait décidé de publier sa décision de sanction. L'exécution de cette décision avait été suspendue par le recours que la personne concernée avait introduit auprès de la cour d'appel.

²³⁶ Voir la note de bas de page n° 234.

Dans le premier arrêt du 4 décembre 2012, la cour d'appel estime que le délit d'initié dans le chef de la première personne est prouvé. S'agissant du caractère adéquat de la sanction, la cour considère que les faits commis sont particulièrement répréhensibles et qu'ils doivent faire l'objet d'une répression efficace. La cour d'appel décide néanmoins de ramener le montant de l'amende à un peu plus de la moitié de celui fixé par le comité de direction. La cour juge à cet égard qu'au vu notamment de l'ampleur relativement limitée des moyens financiers investis par la personne concernée et de son passé professionnel irréprochable, cette amende allégée rencontre suffisamment les objectifs de la sanction.

En ce qui concerne la publication nominative de la sanction, la cour estime que celle-ci peut en règle générale contribuer au caractère punitif de l'amende administrative et à son effet dissuasif, tant à l'égard de la personne qui s'est rendue coupable de l'abus qu'à l'égard des investisseurs en général. Elle considère néanmoins que, dans le cas d'espèce, la publication nominative ne permettrait pas d'atteindre ces objectifs. S'agissant de la première personne en cause, la cour juge qu'il n'y a pas de raison d'alourdir à son endroit la sanction infligée en rendant son nom public, dès lors qu'il s'agit d'un incident isolé qui est intervenu à la fin de sa carrière d'administrateur et que le risque de récidive est inexistant puisque cette personne n'exerce plus de fonction d'administrateur et qu'elle a depuis longtemps atteint l'âge de la retraite. Par ailleurs, la cour n'aperçoit pas en quoi une publication nominative pourrait, en l'espèce, renforcer la confiance des investisseurs, dans la mesure où les faits remontent à huit ans.

La cour juge par conséquent que la décision de sanction prise par la CBFA à l'égard de la première personne ne peut être publiée que dans une version dépersonnalisée et sans son dispositif, et que la publication de la décision attaquée doit être assortie de la publication d'un extrait dépersonnalisé de l'arrêt²³⁷. Il y a lieu de noter que les règles qui étaient applicables au moment des faits ont entre-temps été amendées : dorénavant, les décisions de sanction sont en principe rendues publiques de manière nominative (à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause).

3. La deuxième décision de sanction et le deuxième arrêt

La deuxième personne était au courant des opérations de la première personne car elle était chargée d'intervenir, au nom de la société patrimoniale de celle-ci, pour placer les ordres d'achat d'actions donnés par la première personne. Elle avait en outre déclaré que la première personne lui avait dit de placer les ordres d'achat d'actions parce que le rapprochement entre la société mère et le holding « était à nouveau à l'ordre du jour ». Sur ce, la deuxième personne avait elle aussi acheté des actions du holding, pour son propre compte. Elle avait vendu ces actions jus-

te avant l'annonce publique de l'opération de fusion. Au moment de cette vente, le cours des actions avait déjà sensiblement augmenté.

Etant donné que la deuxième personne savait que la première personne, qui avait des liens avec le groupe de sociétés en question, achetait d'une manière inhabituelle des actions pour sa société patrimoniale et qu'elle entendait placer ces ordres parce qu'il était à nouveau question d'un rapprochement entre le holding et la société mère, le comité de direction de la CBFA avait estimé que cette deuxième personne disposait elle aussi d'une information privilégiée. Pour les opérations qu'elle avait effectuées à titre personnel, le comité de direction avait dès lors décidé d'infliger à la deuxième personne une amende représentant le double de l'avantage patrimonial qu'elle avait réalisé, et de publier sa décision de sanction. L'exécution de cette décision avait également été suspendue en raison du recours formé par la personne concernée auprès de la cour d'appel.

Dans son deuxième arrêt du 4 décembre 2012, la cour d'appel juge que l'existence d'une information privilégiée dans le chef de la deuxième personne n'est pas prouvée. L'arrêt annule dès lors la décision de sanction prise par la CBFA à l'encontre de la deuxième personne.

Sanction administrative pour cause de délit d'initié : arrêt de la Cour de cassation

L'arrêt du 7 décembre 2010 par lequel la cour d'appel de Bruxelles avait annulé une amende administrative infligée à l'époque par la CBFA pour cause de délit d'initié a déjà été commenté dans un rapport annuel précédent²³⁸. Il y était précisé que cet arrêt avait fait l'objet d'un pourvoi en cassation.

Dans le cadre de cette procédure en cassation, la FSMA a allégué que la cour d'appel, dans son arrêt, avait méconnu le principe d'interprétation conforme à la directive. A l'époque des faits, l'article 25 de la loi du 2 août 2002 énonçait quasi textuellement l'interdiction d'opération d'initié déposée à l'article 2 de la directive abus de marché. Cette directive était, à ce moment-là, déjà entrée en vigueur, même si son délai de transposition n'avait pas encore expiré. La FSMA estimait que l'arrêt incriminé, en vérifiant si la société n'aurait pas effectué ses opérations d'achat si elle n'avait pas détenu l'information privilégiée, avait interprété le terme « utilisation » d'une information privilégiée figurant dans l'ancien article 25 d'une manière qui ne correspondait pas à l'interprétation que la Cour de justice avait faite de l'article 2 de la directive abus de marché dans son arrêt du 23 décembre 2009. Selon cet arrêt, l'article 2 de la directive abus de marché doit en effet être interprété en ce sens que le fait qu'une personne qui détient une information privilégiée acquiert ou cède les instruments financiers auxquels se rapporte cette information, implique que cette personne a « utilisé » cette

²³⁷ Les versions ainsi dépersonnalisées ont été publiées sur le site web de la FSMA.

²³⁸ Voir CBFA Rapport CD 2009-2010, p. 91 à 93.

information au sens de ladite disposition (sous réserve du respect des droits de la défense et, en particulier, du droit de pouvoir renverser cette présomption)²³⁹.

Dans un arrêt du 14 décembre 2012, la Cour de cassation a rejeté le pourvoi formé par la FSMA. La Cour de cassation a jugé que la cour d'appel avait clairement laissé entendre que, même si elle était tenue à l'obligation d'interpréter conformément à la directive, elle n'aurait pas pu prendre une autre décision. Selon la Cour, ce constat se déduisait de l'arrêt incriminé même, en ce qu'il considérait que le principe de la primauté de la loi pénale plus douce empêchait de donner à l'article 25 de la loi du 2 août 2002, tel qu'il était libellé avant d'être modifié par la loi du 22 décembre 2003, une portée plus large que celle que lui conférait l'arrêt incriminé. La Cour de cassation a estimé que ce motif étayait en soi la décision incriminée et a conclu à l'irrecevabilité du moyen de cassation invoqué par la FSMA.

A l'époque des faits, l'ancien article 25 de la loi du 2 août 2002 était d'application. La cour d'appel a jugé que cet article énonçait une interdiction moins sévère que l'article 25 actuel. Etant donné que la version actuelle de l'article 25 était déjà entrée en vigueur au 31 décembre 2003, tous les faits commis depuis cette date sont soumis à l'interdiction actuelle.

2. Contrôle du respect des règles de conduite

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

Règlement de la FSMA relatif à l'agrément des *compliance officers*

La FSMA a adopté un règlement du 27 octobre 2011 relatif à l'agrément des *compliance officers* sur la base de l'article 87bis de la loi du 2 août 2002²⁴⁰. Ce règlement a été approuvé par l'arrêté royal du 12 mars 2012 et est entré en vigueur le 5 avril 2012.

Au moment de la rédaction de ce rapport la FSMA a agréé les *compliance officers* de 180 des 191 entreprises réglementées concernées. Les *compliance officers* de 148 entreprises ont bénéficié du régime transitoire prévu par le règlement et ont été dispensés de l'examen visé par ce dernier²⁴¹. Les *compliance officers* de 32 entreprises n'ayant pu bénéficier de ce régime transitoire se sont,

²³⁹ Voir CBFA Rapport CD 2009-2010, p. 92 et 93.

²⁴⁰ Voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 75 et 76.

²⁴¹ Les *compliance officers* en fonction à la date du 1^{er} avril 2011, qui remplissaient toutes les conditions d'agrément, et pour lesquels l'entreprise réglementée concernée a introduit une demande d'agrément au plus tard le 5 juillet 2012, ont été dispensés de la condition de réussite de l'examen visé dans le règlement. Ces *compliance officers* ont été inscrits sur la liste définitive des *compliance officers* agréés.

au contraire, vus imposer la réussite de cet examen²⁴². Trois dossiers ont été refusés pour les raisons suivantes : soit un défaut d'expérience adéquate requise pendant au moins trois ans (en ce compris l'application des règles de conduite relevant de la compétence de la FSMA), soit un défaut d'expérience pratique et de connaissances en matière financière jugées adéquates à l'exercice des fonctions, soit la position hiérarchique du candidat proposé ne correspondait pas à celle visée dans la définition du *compliance officer* au sens du règlement, lequel doit accomplir sa mission sous la responsabilité directe de la direction effective.

En outre, la FSMA a agréé les programmes de formation et les examens organisés par *Insert* pour les *compliance officers* du secteur des assurances et par *FEBELFIN Academy* pour les *compliance officers* concernés par les services bancaires et d'investissement.

Afin de mettre en exergue l'indépendance des *compliance officers* et d'identifier leurs tâches, la FSMA a publié, de concert avec la BNB, une circulaire relative à la fonction de *compliance*²⁴³.

Circulaire de la FSMA relative à la fonction de *compliance*

Les entreprises réglementées doivent disposer en permanence d'une fonction de *compliance* indépendante²⁴⁴.

La CBFA avait édicté à l'attention des différentes entreprises réglementées des circulaires²⁴⁵ explicitant le rôle et la fonction de *compliance*.

Suite à la réforme *Twin Peaks*, ces circulaires devaient être revues notamment pour tenir compte de la compétence de la FSMA qui est chargée de veiller à l'organisation de la fonction de *compliance* sous l'angle du respect des règles de conduite²⁴⁶.

Une nouvelle circulaire a été édictée en collaboration avec la BNB, compétente pour l'organisation de la fonction de *compliance* au sein des entreprises qui relèvent de son contrôle prudentiel²⁴⁷. Cette circulaire commune vise donc principalement à expliciter les attentes de la FSMA

²⁴² Ces *compliance officers* remplissaient toutes les conditions d'agrément mais n'étaient soit pas en fonction à la date du 1^{er} avril 2011, soit l'étaient mais n'ont pu bénéficier du régime transitoire à défaut pour l'entreprise concernée d'avoir introduit une demande d'agrément avant le 5 juillet 2012. Ces derniers ont été inscrits sur la liste provisoire des *compliance officers* agréés. Pour être inscrits sur la liste définitive, ils disposent d'un an à dater de leur inscription sur la liste provisoire pour fournir la preuve de la réussite de cet examen.

²⁴³ Voir le texte ci-dessous.

²⁴⁴ Voir notamment l'article 20, § 3, alinéa 3 de la loi bancaire, l'article 62, § 3, alinéa 4 de la loi du 6 avril 1995, l'article 14, § 3, alinéa 4 de la loi du 21 décembre 2009, l'article 14bis, § 3, alinéa 3 de la loi de contrôle assurances, etc.

²⁴⁵ Voir les circulaires de la CBFA D1/2001/13 du 18 décembre 2001 aux établissements de crédit, D1/EB/2002/6 du 14 novembre 2002 aux entreprises d'investissement sur le contrôle interne ainsi que sur la fonction d'audit interne et la fonction de *compliance* (l'annexe 2) et PPB/D.255 du 10 mars 2005 aux entreprises d'assurances.

²⁴⁶ Article 45, §§ 1^{er}, 3^e et 2 de la loi du 2 août 2002.

²⁴⁷ Circulaire FSMA 2012_21 du 4 décembre 2012 relative à la fonction de *compliance*.

et de la BNB en matière d'organisation de la fonction de *compliance*.

Dans la circulaire, une attention particulière a été portée aux règles de gouvernance qui doivent encadrer la fonction de *compliance* ainsi qu'à l'indépendance de cette fonction.

Parmi l'éventail des missions de la fonction de *compliance*, figurent notamment : l'identification et l'évaluation du risque de *compliance*, la mission de conseil, la surveillance du respect par l'établissement des règles légales et/ou réglementaires d'intégrité et de conduite qui lui sont applicables, la formation et la sensibilisation des collaborateurs et l'élaboration d'un plan d'action.

A cette occasion, il a été tenu compte de certaines recommandations que l'ESMA a publiées sur le sujet²⁴⁸.

Par ailleurs, il a été jugé opportun d'y énumérer les dispositions légales et réglementaires dont le respect nécessite une contribution active de la fonction de *compliance*. Une distinction a été opérée entre (i) les domaines pour lesquels la FSMA est compétente en qualité d'autorité de contrôle pour les règles de conduite, (ii) ceux pour lesquels la BNB est compétente en qualité d'autorité de contrôle prudentiel, (iii) ceux pour lesquels les deux autorités sont compétentes, chacune sous l'angle de ses compétences et (iv) ceux pour lesquels ni la FSMA, ni la BNB ne disposent de compétences directes pour veiller au respect des dispositions légales et réglementaires.

En outre, le principe de l'existence, au sein de chaque établissement, des trois fonctions transversales de *compliance*, de gestion des risques et d'audit interne a été réaffirmé. Chacune de ces fonctions représente en effet une ligne de défense contre les risques encourus par l'établissement : (i) la première ligne correspondant au contrôle interne au sein des services opérationnels, (ii) la deuxième ligne, aux fonctions transversales de *compliance* et de gestion des risques et à la fonction actuarielle au sein des entreprises d'assurances et de réassurance et (iii) la fonction d'audit interne, correspondant à la troisième ligne de défense, chargée d'évaluer le caractère adéquat des mesures de contrôle internes, en ce compris la fonction de gestion des risques et la fonction de *compliance*²⁴⁹.

Pour ce qui concerne les entreprises de moindre taille, la circulaire offre la possibilité de confier l'exercice de la fonction de *compliance* à un membre de la direction effective, indépendant des activités supervisées par la fonction de *compliance*. Ce dernier doit assurer l'exercice des activités de *compliance*. Il peut en tout ou en partie se faire assister de manière permanente par un expert externe.

²⁴⁸ Voir notamment les « *Guidelines on certain aspects of the MiFID compliance function requirements* » publiées par l'ESMA et le document intitulé « *The internal audit function in banks* » publié par le Basel Committee on Banking Supervision.

²⁴⁹ Cette approche vaut comme cadre de référence mais peut être adaptée en fonction de la nature des entreprises concernées (principe de proportionnalité) et de la nature du contrôle qui doit être effectué.

3. Contrôle des produits financiers

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

Questions techniques concernant le moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes

Au cours de la période sous revue, la FSMA s'est régulièrement penchée sur l'application et l'interprétation du moratoire²⁵⁰. Lorsque cela s'est avéré indiqué, elle a précisé son point de vue dans la liste des questions techniques relatives aux dispositions du moratoire, qu'elle publie sur son site web sous forme de FAQ. Les développements qui suivent abordent quelques points spécifiques.

Accessibilité de la valeur sous-jacente

Une part considérable des produits structurés commercialisés en Belgique ont un taux d'intérêt pour valeur sous-jacente. Un taux d'intérêt est considéré comme une valeur sous-jacente accessible si l'investisseur de détail peut suivre l'évolution de ce taux par le biais des canaux usuels, tels qu'un site web accessible ou la presse écrite belge. S'agissant plus spécifiquement du taux d'intérêt « *constant maturity swap* » (ci-après « CMS »), la FSMA a précisé dans la FAQ 23 que ce taux est considéré comme accessible si le distributeur en publie périodiquement (au moins chaque semaine) l'évolution sur son site web.

La FSMA a constaté que les distributeurs publiaient généralement le taux d'intérêt qui prévalait lors de la clôture du marché du jour précédent et que, dans de nombreux cas, ce taux d'intérêt ne permettait pas aux investisseurs de recalculer eux-mêmes le montant du coupon versé. Le taux d'intérêt qui sert de base au calcul du coupon est, en effet, souvent le taux d'intérêt qui est arrêté à une heure déterminée de la journée (11 h) et non pas le taux d'intérêt à la clôture du marché ; seule la publication de ce premier taux d'intérêt peut permettre à l'investisseur de détail de recalculer le montant du coupon.

La FSMA a dès lors complété la FAQ 23 en imposant une exigence supplémentaire aux distributeurs : outre l'évolution du taux d'intérêt, à publier chaque semaine, ils doivent également publier sur leur site web le taux d'intérêt effectif qui est utilisé pour le calcul du coupon.

La communication diffusée par la FSMA le 20 juin 2011 lors du lancement du moratoire ne traite pas explicitement de la possibilité d'utiliser un panier d'indices comme valeur sous-jacente de la composante 'dérivés', ni des conditions à respecter dans ce cas.

²⁵⁰ Tout comme au cours de la période couverte par le rapport précédent : voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 77 à 79.

La FSMA a jugé qu'un panier d'indices ne pouvait être composé que d'indices de titres qui bénéficient d'une notoriété, d'un *track record* et d'une transparence suffisants et qui ont valeur de benchmark. Cela signifie qu'un indice maison ne peut pas faire partie d'un panier d'indices. La FSMA considère par ailleurs que, dans le cas d'un panier d'indices, les dispositions du moratoire relatives à la sélection d'actions individuelles doivent être appliquées par analogie ; ces dispositions requièrent notamment une diversification suffisante et une sélection des indices sur la base de fondements économiques dans l'intérêt du client. Cette position de la FSMA a été reprise dans la FAQ 32.

Stratégie

Aux termes du moratoire, une commercialisation effectuée au moyen d'un *teaser* constitue une stratégie trop complexe. Est notamment considéré comme *teaser* « un revenu fixe qui n'est pas applicable pendant toute la durée de vie du produit, sauf s'il s'agit de produits sur taux d'intérêt ». Le texte du moratoire ajoute : « La stratégie des produits sur taux d'intérêt prévoyant un revenu fixe pendant la moitié au moins de la durée de vie du produit n'est pas considérée comme trop complexe ».

A cours de la période sous revue, la FSMA a clarifié, dans la FAQ 33, l'interdiction d'utiliser des *teasers*.

Elle a tout d'abord décidé de traiter les produits d'inflation et les produits sur taux d'intérêt de la même manière ; cela signifie que les produits d'inflation qui offrent un revenu fixe pendant la moitié au moins de la durée de vie du produit ne sont pas considérés comme particulièrement complexes aux fins du moratoire.

Une deuxième précision a été ajoutée lorsque la FSMA a été informée de l'intention de quelques distributeurs d'offrir des produits combinant un revenu fixe attractif au cours des premières années et un revenu variable au cours des années suivantes. Cette offre avait ceci de particulier que le paiement du revenu fixe attractif, qui était définitivement acquis au cours des premières années, était reporté à l'échéance finale du produit. Les distributeurs ont fait valoir que ce revenu fixe n'était pas un *teaser* mais qu'il pouvait être proratisé sur la durée de vie totale du produit, de sorte qu'il s'agissait au fond d'un taux annuel minimum applicable pendant toute la durée de vie du produit. Ainsi, un taux fixe de 6 %, qui était définitivement acquis après la première année mais qui n'était payé qu'après cinq ans, équivaldrait en fait à un taux fixe annuel inférieur à 1,2 %.

La FSMA n'a pas suivi ce raisonnement et a précisé qu'il importe peu, pour apprécier le *teaser*, que le revenu fixe qui n'est pas applicable pendant toute la durée de vie du produit, soit versé à des périodes intermédiaires ou à l'échéance finale.

Enfin, la FSMA a considéré que si le revenu fixe n'est pas constant, il faut qu'il s'accroisse et s'inscrive dans une suite logique (par exemple, + 1 % la deuxième année, + 2 % la troisième année).

Formule de calcul

Selon le moratoire, la formule de calcul d'un produit structuré ne peut pas comporter plus de trois mécanismes. Une exception est prévue pour les mécanismes qui sont dans l'intérêt du client.

Au cours de la période sous revue, la FSMA a jugé que le mécanisme qui prévoit le versement de la valeur absolue de la performance de la valeur sous-jacente et assure donc au client un paiement de la performance aussi bien en cas de hausse qu'en cas de baisse de la valeur sous-jacente, pouvait être considéré comme un mécanisme dans l'intérêt du client. Ce point de vue a été inscrit dans la FAQ 16.

Aspects de procédure

La FAQ 20 précise que le contrôle du respect du moratoire est effectué dans un délai de cinq jours ouvrables à compter du jour où l'information donnée à la FSMA est complète. En ce qui concerne les produits sous *opt out*, la FSMA se limite à vérifier si la formule mentionnée au point II.2 du moratoire figure bien dans les supports commerciaux et sur le formulaire de souscription.

A la demande de quelques distributeurs, la FSMA a accepté de raccourcir cette période de cinq jours ouvrables et de la ramener à deux jours ouvrables pour les produits commercialisés sous *opt out*. Cela a été précisé dans la FAQ 20.

Publication d'un avertissement sur des documents publicitaires

Depuis plusieurs années, la FSMA applique une pratique administrative consistant à exiger dans certains cas l'ajout d'un avertissement visible sur la première page du prospectus destiné à l'investisseur dans le cadre d'une offre publique d'instruments de placement. La fonction de cet avertissement est d'attirer l'attention de l'investisseur sur des risques spécifiques et/ou significatifs liés à l'opération. Au cours de la période sous revue, la FSMA a étendu l'application de cette pratique à des communications à caractère promotionnel.

Dans un dossier d'émission publique d'obligations par une société holding, la FSMA a donc exigé la présence d'un tel avertissement sur la première page des communications à caractère promotionnel, afin de toucher un maximum d'investisseurs.

L'avertissement attirait l'attention des investisseurs sur les risques importants inhérents à l'opération, à savoir notamment : le degré d'endettement élevé de l'émetteur, le but de l'opération qui consistait à rembourser des crédits bancaires octroyés notamment par une des banques membres du syndicat de placement, et le fait que la créance obligataire portait sur la société holding et non sur la société opérationnelle du groupe.

Circulaire sur l'assurance contre l'incendie et autres périls, en ce qui concerne les risques simples

Le 12 juin 2012, la FSMA a émis une circulaire²⁵¹ dont l'objet est de commenter et d'expliquer (I) certains aspects de la législation relative à l'assurance contre l'incendie et autres périls, en ce qui concerne les risques simples, et (II) le devoir d'information incombant aux entreprises d'assurances et aux intermédiaires d'assurances concernant cette assurance.

Dans le premier volet de cette circulaire, la FSMA clarifie son point de vue sur un certain nombre de problèmes d'application que soulève la législation précitée.

La première précision qu'elle apporte concerne l'obligation faite à l'assureur, lors de l'assurance d'une habitation, de présenter au propriétaire ou au locataire un système susceptible de donner lieu à la suppression de la règle de proportionnalité de montants²⁵². Cette règle de proportionnalité signifie qu'en cas de sous-assurance, l'assureur n'est tenu de fournir sa prestation que dans le rapport du montant assuré à la valeur qui aurait dû être assurée²⁵³. La FSMA estime que l'obligation de présenter un tel système s'applique également en cours de contrat, dès le moment où l'assureur est informé de modifications apportées aux données que le preneur d'assurance avait communiquées précédemment au sujet du bien assuré. En ce qui concerne l'assurance de la responsabilité civile du locataire, la FSMA confirme qu'elle accepte la pratique existante qui consiste à présenter comme système un calcul du montant assuré sur la base du loyer ou de la valeur locative²⁵⁴.

La FSMA souligne également que tout contrat d'assurance incendie doit couvrir les périls « attentats²⁵⁵ », « explosion²⁵⁶ » et « terrorisme²⁵⁷ » et que lorsqu'un sinistre est qualifié d'acte de terrorisme, les dispositions de la loi du 1^{er} avril 2007 relative à l'assurance contre les dommages causés par le terrorisme doivent être appliquées.

En vertu de l'article 14 du règlement général assurances, les conditions des contrats doivent être rédigées en termes clairs et précis. La FSMA relève à cet égard que certaines clauses de déchéance du droit à la prestation d'assurance, telles qu'elles figurent dans certains con-

trats d'assurance, ne satisfont ni à cette disposition, ni à la LCAT²⁵⁸, en raison de leur formulation trop générale. La pratique de certains assureurs qui consiste à citer des dispositions légales de manière incomplète dans leurs contrats, ne rencontre pas non plus, selon la FSMA, cette exigence. Certains contrats d'assurance contiennent une clause prévoyant la déchéance complète de la prestation d'assurance lorsqu'il s'avère que le preneur d'assurance a omis de déclarer certaines données ou qu'il les a déclarées de manière inexacte. Dans sa circulaire, la FSMA précise que de telles clauses sont, à son estime, contraires à la LCAT²⁵⁹.

Dans le deuxième volet de sa circulaire, la FSMA commente l'obligation qui incombe aux assureurs et aux intermédiaires d'assurances de fournir des informations aux candidats preneurs d'assurance et aux preneurs d'assurance. La circulaire apporte des précisions quant aux informations à communiquer concernant l'application de franchises et la suppression de la règle de proportionnalité de montants. La FSMA clarifie la teneur de ce devoir d'information et formule des recommandations sur la manière dont les informations en question doivent être fournies par les assureurs et les intermédiaires d'assurances.

Egalité de traitement homme-femme - Tables de mortalité

Par un arrêté royal du 29 janvier 2013²⁶⁰, les tables de mortalité et de survie du Règlement vie ont été modifiées.

Les tables de mortalité et de survie sont nécessaires afin de déterminer les taux de mortalité et de survie de l'assuré en fonction de son âge. Il s'agit d'un élément important dans le cadre du calcul de la prime d'une assurance sur la vie.

Le Règlement vie prévoit des tables de mortalité et de survie minimales²⁶¹, afin que le calcul de la prime se fasse de façon prudente. Par conséquent, la prime ne peut pas être inférieure à celle obtenue sur la base de ces tables de mortalité et de survie²⁶².

Ces modifications des tables de mortalité et de survie étaient consécutives à une modification de la loi du 10 mai tendant à lutter contre la discrimination entre les femmes

251 Circulaire FSMA_2012_14 du 12 juin 2012 sur l'assurance contre l'incendie et autres périls, en ce qui concerne les risques simples, et sur le devoir d'information concernant cette assurance. Cette circulaire remplace les communications diffusées par l'OCA concernant l'application de l'arrêté royal du 1^{er} février 1988 réglementant l'assurance contre l'incendie et autres périls, en ce qui concerne les risques simples.

252 Article 3, § 2 de l'arrêté royal du 24 décembre 1992 portant exécution de la LCAT.

253 Article 44, § 1^{er} de la LCAT.

254 Cette pratique avait déjà été acceptée par l'OCA dans sa communication D.80D du 25 mars 1991, laquelle est abrogée par la circulaire.

255 Article 3, § 1^{er} et annexe de l'arrêté royal du 24 décembre 1992 réglementant l'assurance contre l'incendie et d'autres périls, en ce qui concerne les risques simples.

256 Article 61 de la LCAT et article 3, § 2 de l'arrêté royal du 24 décembre 1992 réglementant l'assurance contre l'incendie et d'autres périls, en ce qui concerne les risques simples.

257 Article 10, § 2, 4^o de la loi du 1^{er} avril 2007 relative à l'assurance contre les dommages causés par le terrorisme.

258 A savoir l'article 11 de la LCAT : « Déchéance partielle ou totale du droit à la prestation d'assurance ».

Le contrat d'assurance ne peut prévoir la déchéance partielle ou totale du droit à la prestation d'assurance qu'en raison de l'inexécution d'une obligation déterminée imposée par le contrat et à la condition que le manquement soit en relation causale avec la survenance du sinistre. Toutefois, le Roi peut réglementer la déchéance partielle ou totale du droit à la prestation d'assurance ».

259 A savoir l'article 7, § 3 de la LCAT : « Omission ou inexactitude non intentionnelles. (...) § 3. Si l'omission ou la déclaration inexacte peut être reprochée au preneur d'assurance et si un sinistre survient avant que la modification du contrat ou la résiliation ait pris effet, l'assureur n'est tenu de fournir une prestation que selon le rapport entre la prime payée et la prime que le preneur d'assurance aurait dû payer s'il avait régulièrement déclaré le risque. Toutefois, si lors d'un sinistre, l'assureur apporte la preuve qu'il n'aurait en aucun cas assuré le risque dont la nature réelle est révélée par le sinistre, sa prestation est limitée au remboursement de la totalité des primes payées ».

260 Arrêté royal du 29 janvier 2013 modifiant le Règlement vie.

261 Voir l'article 24, §§ 5 et 6 du Règlement vie.

262 L'article 24, § 7 du Règlement vie prévoit cependant la possibilité de garantir, pendant au maximum trois ans, des taux de mortalité ou de survie réduits.

et les hommes (ci-après « la loi-genre ») par la loi du 19 décembre 2012²⁶³.

La loi-genre a dû être adaptée suite à de récents arrêts de la Cour constitutionnelle²⁶⁴ et de la Cour de justice de l'Union européenne (« l'arrêt Test-Achats »)²⁶⁵.

Dans la loi-genre, telle que modifiée par la loi du 21 décembre 2007, l'option de l'article 5.2. de la directive 2004/113/CE²⁶⁶ (ci-après « la directive services ») a été levée. Celle-ci permettait aux Etats membres, pour les services d'assurance et les autres services connexes, de permettre des différences proportionnelles en matière de primes et prestations entre les hommes et les femmes dans leur législation nationale, lorsque le sexe est un facteur déterminant dans l'évaluation des risques, sur la base de données actuarielles et statistiques pertinentes et précises. Cette exception à la règle des primes et prestations unisexes a cependant été limitée dans la loi-genre belge aux contrats d'assurance sur la vie individuels²⁶⁷.

La Cour constitutionnelle avait posé une question préjudicielle à la Cour de justice de l'Union européenne²⁶⁸, plus spécifiquement pour savoir si l'article 5.2. de la directive services, dont l'article 10 de la loi-genre constituait la transposition, était conciliable avec le principe d'égalité.

Dans l'arrêt précité, la Cour de justice a estimé qu'une telle disposition, permettant aux Etats membres de maintenir une exception à la règle des primes et prestations unisexes sans limitation dans le temps, était contraire à la réalisation de l'objectif d'égalité de traitement entre les hommes et les femmes. Par conséquent, la Cour a déclaré l'article 5, § 2, de la directive services invalide, après l'expiration d'une période de transition qu'elle a jugée adéquate, à savoir à partir du 21 décembre 2012. Suite à cet arrêt, la Cour constitutionnelle a également abrogé le régime d'exception pour les contrats d'assurance sur la vie dans la loi-genre belge, en maintenant les effets jusqu'au 21 décembre 2012²⁶⁹.

Après que la Commission européenne ait édicté des lignes directrices²⁷⁰ début 2012 en vue de faciliter l'adaptation des législations nationales, le législateur belge a adapté, par la loi du 19 décembre 2012, l'article 10 de la loi-genre

²⁶³ Loi du 19 décembre 2012 modifiant la loi du 10 mai 2007 tendant à lutter contre la discrimination entre les femmes et les hommes, pour ce qui est de l'appartenance sexuelle en matière de biens et services et en matière de régimes complémentaires de sécurité sociale.

²⁶⁴ Arrêt de la Cour constitutionnelle belge n° 116/2011 du 30 juin 2011.

²⁶⁵ Arrêt C-236/09 de la Cour de justice de l'Union européenne du 1^{er} mars 2011. Cet arrêt fait l'objet de davantage d'explications aux pages 102 et 103 de ce rapport annuel.

²⁶⁶ Directive 2004/113/CE du Conseil du 13 décembre 2004 mettant en œuvre le principe de l'égalité de traitement entre les femmes et les hommes dans l'accès à des biens et services et la fourniture de biens et services.

²⁶⁷ Voir l'article 10 de la loi-genre, avant la modification apportée par la loi du 19 décembre 2012.

²⁶⁸ Dans le cadre du recours en annulation de la loi modificative du 21 décembre 2007 qui avait inséré le nouvel article 10 dans la loi-genre, introduit le 26 juin 2008 par Test-Achats auprès de la Cour constitutionnelle belge.

²⁶⁹ Voir la note de bas de page n° 262.

²⁷⁰ Lignes directrices 2012/C 11/01 sur l'application de la directive 2004/113/CE du Conseil dans le secteur des assurances, à la lumière de l'arrêt de la Cour de justice de l'Union européenne dans l'affaire C-236/09 (Test-Achats).

pour le conformer à l'arrêt de la Cour de justice précité. Des adaptations ont également été apportées pour les régimes complémentaires de sécurité sociale, en ce compris ceux du deuxième pilier de pension, comme stipulé à l'article 12 de la loi-genre.

Le nouvel article 10 de la loi-genre prévoit qu'il n'est plus permis, pour les nouveaux contrats d'assurance sur la vie²⁷¹ conclus à partir du 21 décembre 2012, d'établir une distinction directe proportionnelle sur la base de l'appartenance sexuelle pour la fixation des primes et des prestations d'assurance.

A l'article 12 de la loi-genre, la même interdiction est introduite pour un certain nombre de nouveaux contrats ou régimes, qui constituent des régimes complémentaires de sécurité sociale²⁷². Pour plus d'informations au sujet des conséquences spécifiques de la loi du 19 décembre 2012 pour les régimes complémentaires de sécurité sociale et en particulier pour le deuxième pilier de pension, il y a lieu de se référer au texte figurant aux pages 102 et 103.

Concrètement, cela signifie que pour ces nouveaux contrats d'assurance sur la vie visés à l'article 10 de la loi-genre d'une part, et pour un certain nombre de nouveaux contrats et régimes visés à l'article 12 de la loi-genre d'autre part, il n'est plus permis d'utiliser des tables de mortalité et de survie différentes pour les hommes et les femmes. Le Règlement vie ne contenait cependant pas encore des tables de mortalité et de survie unisexes mais uniquement des tables de mortalité et de survie différentes pour les hommes et pour les femmes, de sorte qu'une adaptation du Règlement vie s'imposait également.

Le Ministre de l'Economie et des Consommateurs a demandé à la FSMA de fournir un avis au sujet d'un projet d'arrêté royal visant à introduire également des tables de mortalité et de survie unisexes, en plus des tables de mortalité et de survie liées à l'appartenance sexuelle qui existent déjà.

Les tables de mortalité et de survie unisexes proposées dans le projet ont été élaborées sur la base des tables de mortalité et de survie actuelles, en tenant compte d'une proportion hommes-femmes de 50/50. Cela a pour conséquence qu'un couple composé d'un homme et d'une femme du même âge qui souscrivent la même assurance paiera - ensemble - quasiment la même prime avec les tables unisexes qu'avec les anciennes tables hommes-femmes. En principe, l'application de ces tables unisexes ne peut donc pas mener à des augmentations de prix considérables.

Par conséquent, la FSMA a rendu un avis positif au sujet du projet d'arrêté royal transmis.

²⁷¹ L'article 10 précise également quand il est ou non question d'un « nouveau contrat ».

²⁷² Voir l'article 12, § 3 de la loi-genre.

Les tables unisexes proposées dans le projet ont été retenues dans l'arrêté royal du 29 janvier 2013 modifiant le Règlement vie.

3.2. Principales décisions du comité de direction

Utilisation d'un nom commercial par un OPC de droit belge ou de droit étranger commercialisé en Belgique : application sous UCITS IV

Un gestionnaire d'OPC a demandé à la FSMA s'il était possible, dans le nouveau cadre législatif applicable aux OPC, de distribuer un même compartiment sous des noms différents, la dénomination étant fonction de l'intermédiaire qui le commercialise ou de l'appartenance de l'investisseur à une catégorie de clientèle déterminée.

A noter qu'en droit belge, le dispositif d'information prévu par la directive UCITS IV s'appliquant aux OPCVM a été étendu aux autres OPC publics de droit belge à nombre variable de parts ainsi qu'aux OPC de droit étranger à nombre variable de parts qui sont commercialisés en Belgique. L'analyse développée ci-dessous vaut donc pour l'ensemble de ces OPC.

La nouvelle loi OPC, qui a transposé la directive UCITS IV en droit belge, a modifié la configuration des documents qui doivent être diffusés par les OPCVM. La commercialisation de parts d'OPCVM peut dorénavant être réalisée sur la base du seul document d'informations clés pour l'investisseur (ci-après « KIID »). Ce document est harmonisé au niveau européen quant à la forme et au contenu. En outre, il n'est désormais plus permis aux Etats membres d'imposer la diffusion de documents supplémentaires (telle une annexe) afin de permettre la commercialisation de parts d'OPCVM de droit étranger sur leurs territoires.

Compte tenu de ces deux modifications importantes, il est apparu nécessaire de préciser le cadre de l'utilisation de noms commerciaux par les OPC distribués publiquement en Belgique.

Concernant le KIID, son caractère harmonisé s'oppose à la possibilité d'y intégrer une dénomination commerciale additionnelle. De plus, l'utilisation de plusieurs dénominations commerciales conduirait à faire circuler différentes versions du KIID pour un même compartiment d'OPC, voire pour une même classe d'actions, ce qui semble contraire à l'objectif du législateur européen.

Par ailleurs, la suppression de l'annexe belge au prospectus, suite à l'adoption de la nouvelle loi OPC, ne permet plus d'assurer une information adéquate des investisseurs belges dans l'hypothèse où les parts d'un OPCVM de droit étranger seraient commercialisées sous des dénominations commerciales différentes. En effet, en tant qu'Etat membre d'accueil, la Belgique ne peut pas davantage imposer la mention d'informations additionnelles dans le prospectus d'un OPCVM de droit étranger.

Par conséquent, la FSMA a estimé qu'en l'état actuel de la législation, il n'était plus possible de distribuer publiquement en Belgique un même compartiment d'OPC sous des noms différents. Cependant, il est compréhensible que des distributeurs recherchent un moyen de commercialiser un produit financier sous leur propre « marque ». La FSMA est d'avis que les techniques suivantes répondent à cette demande:

- la création de classes d'actions, ou ;
- le recours à des structures de *master-feeder*.

Pour ce qui concerne les classes d'actions, il est parfaitement possible de créer au sein d'un OPC, ou d'un compartiment d'OPC, des classes d'actions dont la dénomination reprendrait explicitement le nom d'un distributeur et qui seraient exclusivement dédiées à la distribution via son canal. Un même OPC pourrait ainsi être commercialisé par différents distributeurs sous des dénominations distinctes selon la classe d'actions commercialisée. Dans une telle configuration, un KIID devrait être établi pour chaque classe d'actions et le prospectus complet de l'OPC reprendrait l'information complète sur toutes ces classes d'actions, ce qui permettrait à l'investisseur de conserver une vue centrale sur l'ensemble des distributeurs commercialisant ces classes. Une telle approche permettrait d'assurer la mise à disposition des investisseurs d'une information tout à fait comparable à celle requise actuellement lorsqu'un nom commercial est utilisé.

Une seconde piste qui peut être envisagée est la création de *feeders* par les distributeurs qui investiraient tous dans le même *master*. Chaque fonds *feeder* peut en effet avoir sa propre dénomination.

En l'espèce, le gestionnaire d'OPC a renoncé à commercialiser l'OPC sous des noms différents.

Emission d'obligations remboursables en actions par une filiale d'une sicafi belge

La FSMA a été amenée à se prononcer sur une augmentation de capital envisagée par une sicafi dans le cadre d'une opération relativement complexe.

Une filiale française de la sicafi concernée avait émis des obligations remboursables en actions (ci-après les « ORA ») au profit d'un certain nombre d'investisseurs institutionnels. Cette émission était destinée à financer un portefeuille immobilier détenu par la filiale.

Dans son ensemble, l'opération était structurée comme suit :

- les ORA avaient été émises par la filiale fin 2011, pour une durée de douze ans ;
- les porteurs d'ORA avaient consenti à la sicafi une option d'achat portant sur la totalité des ORA émises, option qui était exerçable jusqu'au terme des ORA (option *call*) ;
- les porteurs d'ORA s'étaient vu octroyer par la sicafi une option leur permettant d'échanger les ORA, durant le mois précédant leur échéance, contre des acti-

ons de la sicafi (une action ordinaire de la sicafi contre une ORA) (option *put*) ;

- à défaut d'exercice des options susvisées, les ORA seraient remboursées à l'échéance en actions de la filiale (les porteurs d'ORA devenant donc dans ce cas actionnaires de la filiale).

La sicafi avait l'intention de structurer l'échange résultant de l'exercice éventuel par les porteurs d'ORA de leur option *put* sous la forme d'un apport en nature de la créance détenue par ces porteurs sur la filiale dans le capital de la sicafi. La sicafi souhaitait donc prendre immédiatement la décision de principe d'augmenter son capital en recourant au capital autorisé. Par ailleurs, la sicafi et les porteurs d'ORA avaient déjà déterminé les conditions auxquelles cet apport aurait lieu de sorte que le montant de l'augmentation de capital était d'ores et déjà fixé. Les formalités relatives à l'évaluation des apports en nature (rapport spécial du conseil d'administration et du commissaire) auraient donc été remplies dès l'origine. En cas d'exercice de l'option *put*, un administrateur de la sicafi aurait constaté la réalisation effective de l'augmentation de capital, comme lors d'une augmentation de capital en deux temps.

En vertu de l'article 8 de l'arrêté sicafi, la modification des statuts rendue nécessaire en raison de l'augmentation de capital par apport en nature envisagée devait être approuvée par la FSMA.

Cette augmentation de capital soulevait néanmoins un certain nombre de difficultés.

En premier lieu, il a été considéré que l'article 602 du Code des sociétés ne permet pas de réaliser un apport en nature d'une créance sur un tiers sur la base d'une valorisation et de rapports du commissaire et du conseil d'administration élaborés douze ans avant la réalisation effective de l'apport, sans qu'il ne soit possible d'appliquer une correction aux conditions de l'augmentation de capital à ce moment. Une telle opération pourrait en effet déboucher sur l'apport d'un actif surévalué ou même inexistant (hypothèse de l'insolvabilité totale du tiers sur lequel porte la créance). Le moment auquel il convient de se placer pour la valorisation de l'actif apporté est en effet celui de la réalisation de l'apport, dans la mesure où c'est à partir de cet instant que l'actif concerné viendra s'ajouter au capital et sera à ce titre à la disposition de la société. Au moment de la constitution de la société ou d'une augmentation de capital, le capital (ou, suivant le cas, le montant de l'augmentation de capital) doit ainsi correspondre au patrimoine de la société (ou, en cas d'augmentation de capital, à la valeur de l'apport effectué). Le dispositif de l'article 602 du Code des sociétés vise à éviter l'apport d'un bien surévalué et doit par conséquent être interprété en fonction de cet objectif.

En second lieu, la sicafi souhaitait prendre la décision formelle d'augmenter son capital dès que la FSMA aurait approuvé la modification des statuts proposée à cet effet. Au moment de l'exercice de l'option *put*, l'augmentation de capital aurait ainsi été automatiquement réalisée aux conditions définies à l'origine, pourvu que les formalités de constatation de l'augmentation de capital aient été effectuées. Ces caractéristiques correspondent en tous points à celles d'un droit de souscription. Cette option revenait en réalité pour la sicafi à accorder aux créanciers obligataires de la filiale un droit de souscription isolé, exerçable en nature par apport de leur créance sur la filiale. Une telle opération n'est possible que moyennant le respect de conditions légales spécifiques, lesquelles n'étaient en l'espèce pas remplies. A cet égard, on citera notamment le fait que la durée maximale des droits de souscription à compter de leur émission est limitée par la loi à cinq ans en cas d'émission de droits de souscription réservée à titre principal à des personnes déterminées autres que des membres du personnel (article 500, alinéa 1^{er} C.Soc.). Dans les autres cas, la période pendant laquelle les droits de souscription peuvent être exercés, ne peut excéder dix ans à compter de leur émission (article 499, alinéa 1^{er} C.Soc.).

Pour ces raisons, la FSMA a refusé d'approuver la modification statutaire envisagée par la sicafi.

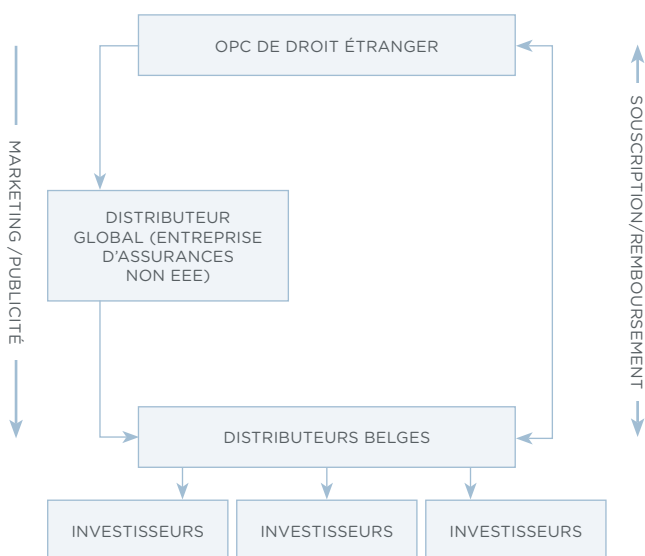
Commercialisation d'OPC de droit étranger en Belgique : contrat de distribution globale avec une entreprise d'assurances relevant du droit d'un Etat non membre de l'EEE - Prises de position préalables

Au cours de la période sous revue, une entreprise d'assurances relevant du droit d'un Etat non membre de l'EEE, et non établie en Belgique, a demandé à la FSMA s'il était possible de réaliser une activité dite de distribution globale d'OPC de droit étranger en Belgique. L'activité de distribution globale visée en l'espèce consistait à fournir les services suivants pour l'OPC de droit étranger :

- négociation avec des distributeurs locaux belges²⁷³ pour le compte de l'OPC (efforts d'intermédiation qui devraient conduire à des accords de distribution avec les distributeurs locaux) ;
- liaison entre l'OPC et les distributeurs locaux belges quant aux actions de publicité et de promotion de l'OPC.

²⁷³ L'article 71 de la nouvelle loi OPC énumère les personnes et établissements qui sont seuls autorisés à pratiquer l'intermédiation dans le cadre d'offres publiques de titres d'OPC effectuées en Belgique.

Le schéma de commercialisation de l'OPC étranger peut être résumé comme suit :



La FSMA a examiné les questions suivantes :

- L'intervention de l'entreprise d'assurances pouvait-elle être qualifiée de service d'investissement au sens de la loi du 6 avril 1995? ;
- Les services proposés par l'entreprise d'assurances pouvaient-ils tomber dans le champ d'application de la « commercialisation de titres d'OPC » au sens de l'article 3, 30° de la nouvelle loi OPC? ;
- Les services proposés pouvaient-ils être considérés comme relevant de « l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement » au sens de l'article 4, 1° de la loi du 22 mars 2006?

a) Service d'investissement

Sachant que l'entreprise d'assurances n'interviendrait en aucune façon dans le processus de réception et transmission d'ordres, la FSMA a considéré qu'elle n'offrait pas de service d'investissement en Belgique et que la loi du 6 avril 1995 ne trouvait donc pas à s'appliquer.

b) La commercialisation de titres d'OPC

L'article 3, 30° de la nouvelle loi OPC définit la commercialisation de titres d'OPC comme « l'offre publique au sens de l'article 3, 13°, a), i) de titres pour compte d'un organisme de placement collectif, en ce compris la réception et la transmission d'ordres portant sur les titres dudit organisme de placement collectif ».

Bien que l'entreprise d'assurances eût perçu une rémunération de l'OPC, les services proposés n'ont pas été considérés comme constituant une offre publique de titres étant donné :

- que l'entreprise d'assurances n'aurait aucun contact direct avec les investisseurs ;
- que son nom et son logo n'apparaîtraient pas dans les communications destinées à ces derniers et ;

- qu'elle n'interviendrait en aucune façon dans la chaîne de transmission des ordres de souscriptions et de remboursements des parts de l'OPC concerné.

Par conséquent, la FSMA a considéré que l'entreprise d'assurances ne commercialiserait pas elle-même les parts de l'OPC étranger au sens de la nouvelle loi OPC.

c) L'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement

En vertu de l'article 4, 1° de la loi du 22 mars 2006, l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement comprend les activités qui consistent à mettre en contact des épargnants et des investisseurs, d'une part, et des entreprises réglementées, d'autre part, y compris la promotion visant à mettre sur pied, pour compte d'une entreprise réglementée, la commercialisation de titres d'OPC, au sens de l'article 3, 30° de la nouvelle loi OPC.

La FSMA interprète la loi du 22 mars 2006 en ce sens qu'il faut, pour que l'on puisse parler d'intermédiation, qu'il y ait un contact direct entre l'épargnant ou l'investisseur et l'intermédiaire (lequel agit pour le compte d'une entreprise réglementée), aux fins de la fourniture d'un service bancaire ou d'investissement. La FSMA a donc considéré qu'elle ne devait pas s'appliquer aux contacts entre des professionnels qui n'ont pas de rapports directs avec l'épargnant ou l'investisseur.

Sur la base de ces éléments, la FSMA a donc considéré que l'entreprise d'assurances ne tombait pas dans le champ d'application de la loi du 22 mars 2006 à la condition qu'elle n'entretienne aucun contact avec des épargnants ou des investisseurs et qu'elle s'abstienne de prendre part à toute opération de commercialisation des parts de l'OPC, en ce compris la publicité. Cela suppose notamment que le nom de l'entreprise d'assurances n'apparaisse aucunement dans la documentation fournie aux clients (publicité, conventions, etc.).

En conclusion, la FSMA a estimé dans le cas examiné que les activités de distribution globale exercées par l'entreprise d'assurances pour le compte de l'OPC de droit étranger ne devaient pas être considérées comme une commercialisation de titres d'OPC, ni comme une intermédiation en services bancaires et d'investissement. Ceci ne portait toutefois nullement préjudice aux responsabilités des autres intervenants, au rang desquels, les distributeurs belges et la société de gestion.

Publication de listes d'OPC de droit étranger

Au cours de la période sous revue, la FSMA a constaté que certains intermédiaires financiers (en l'occurrence, des établissements de crédit) publiaient sur leur site web des listes d'OPC de droit étranger dont leurs clients pouvaient acquérir et céder des parts par le biais de ce même

site web²⁷⁴. Ces intermédiaires ne détenaient pas de parts des OPC concernés dans leur propre portefeuille. Certains de ces OPC de droit étranger, parmi lesquels figuraient aussi bien des OPC non cotés que des OPC cotés uniquement sur une bourse étrangère, n'avaient toutefois pas été inscrits par la FSMA sur la liste visée à l'article 149 de la nouvelle loi OPC²⁷⁵.

La question s'est dès lors posée de savoir si ces OPC de droit étranger non inscrits faisaient l'objet (1) d'une offre publique irrégulière en Belgique au regard de l'article 3, 13° de la nouvelle loi OPC²⁷⁶ ou (2) d'une communication interdite au sens de l'article 152 de cette même loi²⁷⁷. La réponse à cette question varie, pour certains aspects, selon que l'OPC est ou non coté sur un marché réglementé à l'étranger.

1. La notion d'offre publique

Les OPC de droit étranger font l'objet d'une offre publique en Belgique au sens de l'article 3, 13° de la nouvelle loi OPC si (1) l'intermédiaire agit pour le compte de l'OPC et (2) la communication effectuée en Belgique est suffisamment précise quant aux conditions de l'offre et aux titres offerts pour mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces titres.

²⁷⁴ En cliquant par exemple sur un bouton 'acheter'.

²⁷⁵ Conformément à l'article 149 de la nouvelle loi OPC, la FSMA tient à jour une liste des OPC de droit étranger inscrits par la FSMA : « La FSMA établit tous les ans une liste des organismes de placement collectif de droit étranger et, le cas échéant, des compartiments, inscrits en vertu du présent livre. Cette liste est publiée annuellement sur son site internet. Les modifications apportées à la liste entre deux publications annuelles de celle-ci, sont rendues publiques à intervalles réguliers sur le site internet de la FSMA ».

²⁷⁶ Conformément à l'article 3, 13° de la nouvelle loi OPC, l'on entend par « offre publique » :

a) en ce qui concerne les organismes de placement collectif de droit belge ou étranger qui recueillent leurs moyens financiers en Belgique :

i) toute communication adressée, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces titres, et qui est faite par l'organisme de placement collectif, par la personne qui est en mesure de céder les titres ou pour leur compte. Est présumée agir pour le compte de l'organisme de placement collectif ou de la personne qui est en mesure de céder les titres, toute personne qui perçoit directement ou indirectement une rémunération ou un avantage à l'occasion de l'offre.

ii) l'admission aux négociations sur un MTF ou sur un marché réglementé qui est accessible au public ;

(...) ».

²⁷⁷ L'article 152 de la nouvelle loi OPC dispose : « Est interdite toute communication effectuée sur le territoire belge, à l'attention de plus de 100 personnes physiques ou morales, autres que des investisseurs institutionnels ou professionnels, tendant à offrir des renseignements ou des conseils ou à susciter des demandes de renseignements ou de conseils relatifs à des parts d'organismes de placement collectif à nombre variable de parts créés ou non encore créés qui font ou feront l'objet d'une offre en vente ou en souscription, lorsque cette communication émane d'un organisme de placement collectif, d'une personne qui est en mesure de céder les titres concernés ou est effectuée pour leur compte, (...) ». Des exceptions sont prévues, notamment lorsqu'il s'agit d'OPC qui sont inscrits sur la liste visée à l'article 149 de la loi.

« Est présumée agir pour le compte de l'organisme de placement collectif ou de la personne qui est en mesure de céder les titres, toute personne qui perçoit directement ou indirectement une rémunération ou un avantage de l'organisme de placement collectif ou de la personne qui est en mesure de céder les titres ».

Si les deux conditions précitées sont remplies, l'OPC doit être inscrit sur la liste visée à l'article 149 de la nouvelle loi OPC.

(1) Il convient donc premièrement de déterminer si l'intermédiaire concerné agit pour le compte de cet OPC. Selon la FSMA, un intermédiaire peut être présumé agir pour le compte d'un OPC si :

- a) il reçoit une rémunération de l'OPC, comme par exemple une rétrocession de la rémunération de gestion, et/ou ;
- b) il a conclu une convention avec l'OPC, que cette convention prévoit ou non la perception d'une rémunération ou d'un avantage, et/ou ;
- c) il perçoit un droit d'entrée tel que visé dans le prospectus d'émission de l'OPC. Etant donné que l'OPC détermine le droit d'entrée et le mentionne dans son prospectus d'émission, l'intermédiaire, dans ce cas, perçoit indirectement, via le prélèvement du droit d'entrée, une rémunération ou un avantage à l'occasion de l'offre.

Dans la grande majorité des cas, lorsque les OPC ne sont pas cotés, l'intermédiaire qui promeut l'acquisition de parts parmi ses clients belges agira en principe pour le compte des OPC concernés pour l'acheminement vers l'OPC des ordres de souscription ou de rachat.

Par contre, lorsque les OPC sont cotés sur un marché étranger, l'intermédiaire qui aura réussi à en promouvoir l'acquisition auprès de sa clientèle belge, achemine les ordres d'acquisition vers le marché. Dans ce cas les parts ne seront donc pas acquises auprès de l'OPC qui les émet. On se trouve alors sur le marché secondaire et l'OPC n'est pas vendeur²⁷⁸. Dès lors que l'OPC n'intervient pas comme contrepartie dans la transaction, il n'est pas question, dans ce cas, d'une offre publique au nom et pour le compte de l'OPC.

(2) Il faut ensuite déterminer si l'information adressée aux investisseurs est suffisamment précise sur les conditions de l'offre et sur les titres, au sens de l'article 3, 13° de la nouvelle loi OPC.

Une liste d'OPC non cotés figurant sur un site web transactionnel constitue, selon la FSMA, une communication suffisamment précise pour être qualifiée d'offre publique.

²⁷⁸ L'intermédiaire belge a bien entendu aussi la possibilité de souscrire directement, au nom et pour le compte de son client, des parts de l'OPC coté, auquel cas il agit en principe pour le compte de cet OPC. Cette hypothèse, qui se rencontre moins souvent dans la pratique, n'est pas prise en considération ci-après.

2. Communications interdites sur la base de l'article 152 de la loi

S'agissant des OPC cotés sur un marché étranger, le fait que leurs parts ne fassent pas l'objet d'une offre publique en Belgique (cf. point 1.) n'empêche pas que, même dans ce cas, l'intermédiaire pourrait, le cas échéant, agir pour le compte de l'OPC concerné dans le but de promouvoir l'acquisition de ses parts sur le marché étranger. Cela lui permet ainsi d'assurer le placement de ses parts parmi la clientèle belge sans devoir procéder formellement à une offre publique sur le territoire belge (par exemple en demandant la cotation des parts sur un marché belge).

L'objectif de l'article 152 de la nouvelle loi OPC est notamment de prévenir de telles situations dans lesquelles un OPC étranger éviterait de lancer une offre publique sur le territoire belge en suscitant via un intermédiaire agissant pour son compte l'intérêt parmi les investisseurs pour ses titres offerts à l'étranger, de sorte que le public belge prendrait l'initiative d'acquérir ses titres à l'étranger, sur le marché sur lequel ces titres sont cotés.

Si une communication est effectuée, qu'elle soit suffisamment précise ou non²⁷⁹ pour pouvoir être qualifiée d'offre publique, mais que l'intermédiaire agit pour le compte de l'OPC, cette communication est interdite au regard de l'article 152 de la nouvelle loi OPC, sauf si l'OPC est inscrit sur la liste visée à l'article 149 de la même loi. Cette obligation d'inscription est identique à celle imposée aux OPC de droit belge ou étranger dont les parts sont offertes au public en Belgique ainsi qu'aux OPC étrangers qui seraient cotés sur un marché réglementé belge.

Pour déterminer si l'intermédiaire agit ou non pour le compte de l'OPC, il convient, selon la FSMA, d'appliquer les mêmes critères que ceux retenus pour juger s'il est question d'une offre publique²⁸⁰.

Il y a lieu de souligner, dans ce contexte, qu'un intermédiaire n'agit pas pour le compte d'un OPC coté s'il perçoit uniquement une commission de transaction pour la réception et la transmission d'ordres de bourse. L'on peut, dans ce cas, considérer que l'intermédiaire qui effectue les communications promeut uniquement le service d'investissement consistant en la transmission et la réception d'ordres.

²⁷⁹ L'article 152 de la nouvelle loi OPC n'impose pas de conditions concernant le caractère précis ou non de la communication.

²⁸⁰ Cf. supra, point 1. (1), (a), (b) et (c).

3. Conclusions

En résumé, dès le moment où l'intermédiaire agit pour le compte d'un OPC (coté ou non), cet OPC doit être inscrit sur la liste visée à l'article 149 de la nouvelle loi OPC, à défaut de quoi il pourrait être question d'une offre publique irrégulière ou d'une communication interdite au sens de l'article 152 de la nouvelle loi OPC.

Economiquement, que l'OPC étranger soit coté ou non, le résultat est le même : le public belge achète les titres de cet OPC. Il est donc logique que dans les deux cas, les contraintes juridiques soient les mêmes sur le territoire belge. Il est dès lors important, dans les deux hypothèses, de déterminer si l'intermédiaire agit ou non pour le compte de l'OPC²⁸¹. En effet, si une communication (suffisamment précise ou non²⁸²) est effectuée par une personne qui n'agit pas pour le compte de l'OPC et pas davantage pour son propre compte, l'OPC ne fait ni l'objet d'une offre publique, ni l'objet d'un acte interdit visé à l'article 152 de la nouvelle loi OPC.

L'interprétation des articles 3 et 152 de la nouvelle loi OPC, telle qu'exposée ci-dessus, a amené la FSMA à constater que certains des OPC de droit étranger qu'elle avait examinés ne pouvaient pas être commercialisés par le biais des sites web précités.

Les établissements de crédit concernés ont ainsi (1) retiré les OPC en question de la liste figurant sur leur site web, (2) pris les mesures nécessaires afin de se conformer à la législation en vigueur et (3) présenté aux clients concernés une proposition de régularisation équitable.

Pour être complet, il convient de préciser que ce qui précède ne porte pas atteinte à la possibilité pour un investisseur de procéder de sa propre initiative, c'est-à-dire sans y être incité d'une quelconque façon par un intermédiaire via l'une ou l'autre communication, à l'achat d'un instrument financier tel que des parts d'OPC qui ne font pas l'objet d'une offre publique en Belgique.

Garanties financières liées aux dépôts à terme

Bon nombre d'OPC structurés²⁸³ de droit belge assurent la protection du capital à l'échéance en investissant les fonds recueillis auprès des investisseurs dans des dépôts à terme. Les règles de diversification applicables aux placements effectués par un OPC impliquent toutefois que ce dernier ne peut investir plus de 20 % de ses actifs dans des dépôts placés auprès de la même entité²⁸⁴.

²⁸¹ Dans les cas examinés, il était en effet déjà exclu que les intermédiaires agissent pour leur propre compte, puisqu'ils ne détenaient pas de parts des OPC concernés dans leur propre portefeuille.

²⁸² Voir la note de bas de page n° 279.

²⁸³ Les OPC structurés sont ceux dont la politique d'investissement vise à réaliser un rendement déterminé à l'échéance, via l'utilisation de techniques déterminées ou d'instruments dérivés et qui prévoient un remboursement partiel ou total du capital à l'échéance.

²⁸⁴ Articles 62, § 1^{er}, alinéa 2 et 80, § 1^{er}, alinéa 2 du nouvel arrêté OPC.

Les OPC peuvent cependant maintenir l'exposition à une contrepartie excédant la limite légale précitée, à condition que les dépôts excédant la limite légale de 20 % soient couverts par des garanties financières (ci-après le « Collatéral »). Partant, il arrive que du Collatéral soit octroyé dans le cadre de dépôts à terme effectués au sein d'une même entité, et ce, afin de réduire le risque de contrepartie.

Les articles 62 et 80 du nouvel arrêté OPC fixent, entre autres, des exigences de diversification et de liquidité que doit respecter le Collatéral octroyé à ces OPC²⁸⁵.

L'exigence de liquidité requiert que ce Collatéral puisse être réalisé rapidement à un prix proche de celui auquel il a été estimé avant sa réalisation. L'exigence de diversification implique quant à elle que les limites de diversification applicables aux placements effectués par les OPC doivent également être respectées au niveau du portefeuille du Collatéral.

La FSMA a examiné si le Collatéral octroyé à l'ensemble des OPC structurés de droit belge répondait aux exigences de diversification et de liquidité prévues par l'article 80 du nouvel arrêté OPC²⁸⁶.

Cette analyse a permis de mettre en lumière les éléments suivants concernant certains compartiments structurés de sicavs de droit belge.

La FSMA a notamment constaté que le Collatéral constitué au profit des compartiments de sicavs concernés ne répondait pas aux exigences de diversification et de liquidité et ce pour différents motifs :

D'une part, le portefeuille du Collatéral n'était pas conforme aux règles de diversification prévues par l'article 80 du nouvel arrêté OPC, dans la mesure où celui-ci était composé à concurrence de 50 % de titres émis par le même émetteur.

D'autre part, les informations et arguments communiqués à la FSMA (notamment les *ratings* des titres) n'étaient pas pertinents afin d'établir le caractère suffisamment liquide des titres constituant le Collatéral²⁸⁷.

En outre, les décotes (ci-après les « *Haircuts* ») appliquées sur la valeur des titres constituant le Collatéral n'étaient pas conformes aux standards de la BCE en la matière.

²⁸⁵ Les articles 62, § 6, alinéa 3 et 80, § 6, alinéa 3 du nouvel arrêté OPC disposent : « Les organismes de placement collectif peuvent réduire leur exposition à la contrepartie par la réception de garanties, pour autant que les limites prévues au présent article soient respectées pour ces garanties. Ces garanties doivent être suffisamment liquides pour pouvoir être réalisées rapidement à un prix proche de celui auquel elles ont été estimées avant leur réalisation ».

²⁸⁶ Bien qu'au début de l'analyse effectuée par la FSMA, le nouvel arrêté OPC (datant du 12 novembre 2012 et remplaçant l'ancien arrêté OPC du 4 mars 2005) n'était pas encore entré en vigueur, la FSMA s'est basée sur celui-ci, son entrée en vigueur étant imminente.

²⁸⁷ A cet égard, s'il est vrai que les *ratings* donnent une indication de la qualité des titres constituant le Collatéral, ils ne donnent toutefois aucune information quant à leur liquidité.

Par ailleurs, il est apparu que le Collatéral contenait des actifs structurés complexes tels que des titres de *Special Purpose Vehicles* (ci-après les « *SPV* ») qui investissaient eux-mêmes dans d'autres *SPV*, ce qui rendait le Collatéral peu transparent.

Enfin, la FSMA a également constaté que le gage matérialisant le Collatéral ne bénéficiait pas d'un encadrement juridique adéquat, principalement en raison de l'absence d'un contrat de gage écrit.

La société de gestion des compartiments de sicavs concernés a donné suite aux demandes de la FSMA et a adopté plusieurs mesures afin de remédier aux carences constatées par la FSMA.

Sur la base de ces mesures, la FSMA a estimé que le Collatéral de ces compartiments de sicavs répondait aux exigences de diversification et de liquidité prévues par l'article 80 du nouvel arrêté OPC étant donné que :

- des règles plus strictes en matière de diversification des titres constituant le Collatéral ont été mises en place afin d'augmenter la liquidité de ces titres et de respecter l'ensemble des règles de diversification prévues par l'article 80 du nouvel arrêté OPC. Ces critères plus stricts avaient notamment pour effet de faire passer l'exposition sur un des émetteurs, de 50 % à 10 % maximum ;
- les *Haircuts* appliqués sur la valeur des titres constituant le Collatéral ont été augmentés de manière satisfaisante au regard des standards de la BCE. En outre, une approche plus défensive que celle de la BCE a été suivie pour les classes d'actifs présentant un risque de liquidité particulièrement significatif, tels que les actifs structurés ;
- d'autres mesures de nature à favoriser la liquidité du portefeuille et la transparence du Collatéral ont également été adoptées, telles que l'exclusion des actifs structurés complexes²⁸⁸ du Collatéral et la mise en place, au sein de ce portefeuille, d'un seuil minimum d'actifs éligibles pour des opérations de *repo*²⁸⁹ auprès de la BCE.

La société de gestion concernée a également veillé à établir un contrat de gage en bonne et due forme et a amendé ce contrat afin de prendre compte les remarques formulées par la FSMA.

Enfin, la FSMA a veillé à ce que les rapports annuels et les prospectus des sicavs concernées assurent la transparence quant au Collatéral.

²⁸⁸ Tels que les *SPV* investissant dans des *SPV*.

²⁸⁹ Le *repo* est un « *Sale and Repurchase Agreement* ». Il s'agit d'une transaction dans laquelle deux parties s'entendent simultanément sur deux transactions : une vente de titres au comptant, suivie d'un rachat à terme, à une date et à un prix convenus d'avance.

Question de principe concernant l'article 56 de l'arrêté sicafi

Une sicafi belge était propriétaire de l'ensemble des actions émises par une société immobilière originaire d'un pays de l'Europe de l'Est. La sicafi souhaitait vendre ces actions à une contrepartie établie dans le même pays. Lors de la conclusion du contrat de vente, il fut convenu que le paiement d'environ un quart du prix de vente total des actions serait étalé sur une période de trois ans.

Ce paiement étalé constitue une forme d'octroi de crédit de la part de la sicafi en faveur de l'acheteur.

L'article 56, alinéa 1^{er} de l'arrêté sicafi dispose à cet égard qu'à l'exception d'opérations effectuées au sein du groupe, une sicafi et ses filiales ne peuvent octroyer de crédits ni constituer de sûretés ou de garanties pour le compte de tiers.

Cette interdiction connaît toutefois une exception : conformément à l'article 56, alinéa 2 de l'arrêté sicafi, les montants dus à la sicafi du chef de la cession de biens immobiliers ne doivent pas être pris en compte pour l'application de l'alinéa 1^{er} de l'article 56, pour autant qu'ils soient payés dans les délais d'usage. En d'autres termes, de tels montants ne constituent pas un crédit au sens de l'article 56, alinéa 1^{er} du même arrêté.

Pour que le paiement différé ne soit pas considéré comme un octroi de crédit prohibé, il faut donc que deux conditions soient remplies : la transaction doit porter sur des biens immobiliers tels que visés dans l'arrêté sicafi et le paiement doit avoir lieu dans les délais d'usage.

Dans le cas d'espèce, la transaction concernait la vente par la sicafi de l'ensemble des actions d'une filiale. L'objet statutaire de cette filiale était similaire à celui de la sicafi. Conformément à l'article 2, 20^o de l'arrêté sicafi, les actions d'une société immobilière contrôlée par la sicafi sont considérées comme des biens immobiliers au sens de ce même arrêté, de sorte que la première condition énoncée à l'article 56, alinéa 2 précité était remplie.

Concernant la condition selon laquelle les montants doivent être payés dans les délais d'usage, la sicafi a tiré argument du fait que les conditions de financement difficiles étaient source de nombreux obstacles notamment sur les marchés immobiliers de l'Europe centrale et de l'Est. Les exigences formulées en termes de fonds propres par les établissements financiers octroyant des crédits étaient très élevées, ce qui, dans la pratique, avait pour effet que de nombreuses transactions étaient structurées sur la base d'un paiement différé, résultant de l'octroi par le vendeur d'un prêt dit *vendor loan*. La sicafi a par ailleurs soutenu que le délai de paiement convenu était en phase avec les usages en vigueur sur les marchés de l'Europe centrale et de l'Est. Ces éléments factuels ont été confirmés par un établissement financier belge connaissant bien le marché de l'Europe de l'Est.

Etant donné que les arguments avancés par la sicafi étaient suffisants pour invoquer l'exception prévue à l'article 56, alinéa 2 précité de l'arrêté sicafi, la FSMA a décidé de ne pas formuler d'objection à l'encontre du paiement différé envisagé d'une partie du prix de vente des actions de la société immobilière de l'Europe de l'Est.

Approbation de prospectus établis par des émetteurs de covered bonds

La loi du 3 août 2012²⁹⁰ a instauré un régime légal pour les *covered bonds* en Belgique.

Les *covered bonds* sont des titres de créance émis par des établissements de crédit, qui sont couverts par des actifs déterminés, tels que des prêts hypothécaires. Ces actifs sont logés dans un ou plusieurs patrimoines spéciaux de l'établissement de crédit, spécifiquement constitués en faveur des détenteurs de *covered bonds*. En vue d'assurer un cloisonnement entre ces patrimoines spéciaux et le patrimoine général, les actifs en question (dénommés « actifs de couverture ») sont inscrits dans un registre spécial tenu par l'établissement de crédit qui émet les *covered bonds*²⁹¹.

L'arrêté d'exécution du 11 octobre 2012²⁹² dispose que les actifs de couverture doivent appartenir à l'une des cinq catégories dont il définit précisément la composition. Il prévoit en outre que 85 % au total des actifs de couverture éligibles doivent être constitués de créances hypothécaires résidentielles ou commerciales, de créances sur des autorités publiques ou des entités du secteur public des Etats membres de l'OCDE ou de parts de titrisation portant sur des créances de même nature et initiées au sein du groupe dont fait partie l'établissement de crédit émetteur des *covered bonds*.

L'ensemble des actifs de couverture logés dans le patrimoine spécial doit atteindre un montant suffisant pour pouvoir au moins rembourser le principal et les intérêts aux détenteurs de *covered bonds*. C'est la raison pour laquelle l'arrêté royal précité dispose que la valeur des actifs de couverture doit représenter à tout moment au moins 105 % du montant nominal des *covered bonds* belges émis.

Au cours de la période sous revue, la FSMA s'est penchée sur deux cas d'application : deux banques belges ont en effet décidé d'émettre des *covered bonds*. La valeur nominale des titres étant d'au-moins 100.000 euros, leur émission ne faisait pas l'objet d'une offre publique. Les banques concernées ont choisi comme actifs de couverture des créances hypothécaires résidentielles.

²⁹⁰ Loi du 3 août 2012 instaurant un régime légal pour les *covered bonds* belges.

²⁹¹ Voir l'exposé des motifs, Doc. parl., Chambre 2011-2012, 2341-001, p. 4 à 57.

²⁹² Arrêté royal du 11 octobre 2012 relatif à l'émission de *covered bonds* belges par des établissements de crédit de droit belge. Voir également l'arrêté royal du 11 octobre 2012 relatif au gestionnaire de portefeuille dans le cadre de l'émission de *covered bonds* belges par un établissement de crédit de droit belge.

Dans ce contexte, ces deux banques ont introduit auprès de la FSMA une demande d'approbation d'un prospectus de base relatif à l'admission de ces nouveaux produits à la négociation sur un marché réglementé. L'approbation du prospectus s'est faite en tenant compte du caractère nouveau des *covered bonds*, en attachant une attention particulière à ce que les dispositions légales et autres caractéristiques spécifiques des *covered bonds* soient clairement communiquées.

Par ailleurs, l'émission de ce nouveau type de titres réduisait le patrimoine disponible pour les autres créanciers (entre autres les investisseurs dans des autres titres de créance émis par les établissements de crédit concernés). Par conséquent, lors de l'approbation des prospectus de base relatifs à ces autres titres de créance, la FSMA a veillé à attirer l'attention des investisseurs sur ce point en demandant de rajouter un facteur de risque expliquant les implications de l'existence de *covered bonds* pour l'investisseur.

4. Contrôle des prestataires de services financiers et intermédiaires

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

4.1.1. Contrôle des intermédiaires

Secret professionnel - Communication de données relatives à l'assurance de la responsabilité professionnelle des intermédiaires d'assurances

Les intermédiaires d'assurances ont l'obligation de souscrire une assurance de responsabilité professionnelle pour pouvoir être inscrits au registre des intermédiaires d'assurances et conserver cette inscription²⁹³. Les candidats intermédiaires d'assurances transmettent à la FSMA une attestation certifiant qu'ils satisfont à cette condition légale. Les entreprises d'assurances sont, de leur côté, tenues d'aviser la FSMA de la résiliation de toute assurance de responsabilité professionnelle souscrite auprès d'elles par des intermédiaires d'assurances²⁹⁴.

La FSMA est régulièrement saisie de demandes de tiers souhaitant obtenir le numéro de police et les données d'identification de l'entreprise d'assurances couvrant la responsabilité professionnelle d'un intermédiaire d'assurances. De telles demandes sont formulées sur la base de l'article 86 de la LCAT. En effet, si un intermédiaire d'assurances commet une faute professionnelle, la personne lésée dispose, en vertu de cet article, d'une action directe à l'égard de l'assureur de la responsabilité civile de cet intermédiaire.

²⁹³ Conformément à l'article 10, 4° de la loi du 27 mars 1995.

²⁹⁴ *Ibid.*

La question s'est posée de savoir si le numéro de police et l'identité de l'assureur de la responsabilité professionnelle - données que l'intermédiaire communique à la FSMA dans le cadre de son dossier d'inscription - revêtaient un caractère confidentiel et tombaient dès lors sous le coup du secret professionnel de la FSMA, celle-ci étant ainsi dans l'impossibilité de les communiquer.

La FSMA est d'avis que les données relatives à l'assurance de la responsabilité professionnelle peuvent être considérées comme non confidentielles et être communiquées aux demandeurs qui justifient d'un intérêt.

Ce point de vue est conforme à l'objectif poursuivi tant par la loi du 27 mars 1995 en ce qui concerne l'assurance obligatoire de la responsabilité professionnelle que par l'article 86 de la LCAT. La voie de recours direct contre l'assureur de la responsabilité professionnelle doit en effet permettre aux personnes lésées d'obtenir une indemnisation sans intervention de l'intermédiaire concerné pour le dommage qu'elles ont subi à la suite de fautes professionnelles commises par ce dernier. Si les personnes lésées restaient dans l'incertitude quant à l'identité de l'assureur, elles ne seraient pas en mesure d'exercer le droit qui leur est reconnu par la loi, ce qui ne peut avoir été l'intention du législateur.

Dans la pratique, la FSMA informera l'intermédiaire inscrit au registre de la demande introduite à son sujet et l'invitera à communiquer lui-même à l'intéressé les données d'identification de son assurance de la responsabilité professionnelle. Si l'intermédiaire concerné omet de communiquer ces données ou s'il n'est pas (ou n'est plus) inscrit au registre, la FSMA transmettra directement les données en question.

Recyclage des connaissances professionnelles des intermédiaires

Les connaissances professionnelles et la formation de base des intermédiaires font l'objet d'un recyclage régulier²⁹⁵. La FSMA est compétente pour agréer ces recyclages.

Le secteur de l'assurance et de la réassurance et le secteur des services bancaires et des services d'investissement avaient établi en 2008 des règles de conduite ainsi qu'une « liste de questions » (ci-après « FAQ ») en vue de répondre à ces exigences légales. La CBFA avait estimé à l'époque que ces règles et FAQ constituaient une réponse adéquate aux exigences légales, mais s'était réservée la possibilité d'évaluer celles-ci à l'issue d'une période d'application de trois ans.

²⁹⁵ Article 11, § 4bis de la loi du 27 mars 1995 et article 7, § 2, alinéa 5 de l'arrêté royal du 1^{er} juillet 2006 portant exécution de la loi du 22 mars 2006.

En 2012, la FSMA a procédé à cette évaluation. Après concertation entre les secteurs concernés et la FSMA, les règles de conduite²⁹⁶ et les FAQ²⁹⁷ ont été modifiées.

Les principales modifications apportées aux règles de conduite et aux FAQ portent sur les points suivants :

- afin de renforcer l'unité de l'approche, des règles de conduite communes au secteur de l'intermédiation en assurances (en ce compris l'intermédiation en réassurance) et au secteur de l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement ont été établies ;
- deux commissions d'accréditation composées de représentants d'associations professionnelles des secteurs concernés ont été créées (l'une pour le secteur de l'intermédiation en assurances et en réassurance, l'autre pour le secteur de l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement). Elles ont chacune pour mission de se prononcer sur les demandes d'accréditation des organisateurs de formations introduites par les membres des associations professionnelles et les organisateurs de formations qui leur sont liés. Les organisateurs de formations non membres d'une association professionnelle continuent à être accrédités par la FSMA ;
- les nouvelles règles renforcent les exigences de contenu des formations dispensées dans le cadre du recyclage, et ce, de manière à les aligner plus adéquatement sur les exigences de connaissances professionnelles requises par la loi. Ainsi, le contenu de ces formations est davantage centré sur les matières légales définies aux articles 11, § 1^{er} de la loi du 27 mars 1995 et 7, § 1^{er} de l'arrêté royal du 1^{er} juillet 2006 portant exécution de la loi du 22 mars 2006 ;
- les FAQ traitent de différentes questions rencontrées dans la pratique (par exemple, la comptabilisation des points de formation, les mentions devant figurer sur les attestations de suivi des formations, l'arrêt temporaire de l'activité d'intermédiation, ...) et y apportent des solutions concrètes.

Les nouvelles règles de conduite et les FAQ, qui en font partie intégrante, sont entrées en vigueur le 1^{er} septembre 2012. La FSMA s'est réservé le droit d'évaluer ce nouveau cadre après une nouvelle période d'application de trois ans.

En outre, un comité d'accompagnement intersectoriel donne des avis sur l'application de la loi et s'efforce de résoudre les questions d'interprétation des règles de conduite et des FAQ. Il veille à l'application uniforme des règles de conduite par les commissions d'accréditation sectorielles. Il est composé de membres des commissions d'accréditation et de trois membres de la FSMA. Le comité, qui se réunit au moins deux fois par an, est présidé par un représentant de la FSMA. Ce comité n'accorde toutefois pas lui-même d'accréditation aux organisateurs de formations.

4.1.2. Contrôle des sociétés de gestion d'OPC et des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement

Circulaire de la FSMA_2012_05 du 27 mars 2012 relative aux états périodiques des sociétés de gestion d'OPC et des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement

En vertu d'une circulaire de la CBFA du 14 avril 2010 relative au reporting prudentiel des entreprises d'investissement et des sociétés de gestion d'OPC, la collecte des données financières desdits établissements s'effectue depuis le 1^{er} janvier 2011 sur la base du schéma des comptes annuels des établissements de crédit. En effet, depuis 2010²⁹⁸, les entreprises d'investissement et les sociétés de gestion d'OPC sont soumises aux dispositions de l'arrêté royal du 23 septembre 1992 relatif aux comptes annuels des établissements de crédit.

L'article 349 de l'arrêté Twin Peaks a eu notamment pour conséquence de mettre fin à l'intervention de la BNB dans la collecte, pour le compte de la FSMA, des données financières des sociétés de gestion d'OPC et des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement, dont le contrôle est confié à la FSMA.

La FSMA a donc, par le biais d'une circulaire²⁹⁹, organisé, à partir du 30 juin 2012, la collecte autonome des données financières des établissements concernés par le biais de FiMiS, une plate-forme de collecte développée par la FSMA, en lieu et place des plates-formes « OneGate » et « CSSR » de la BNB.

La révision des modalités de transmission des données financières des établissements concernés a été l'occasion d'apporter quelques adaptations au reporting instauré en janvier 2011 et de le renommer en « états périodiques », en application de la loi du 6 avril 1995 et de la loi OPC. Quant au contenu et à la forme, les données financières

²⁹⁶ <http://www.fsma.be/-/media/Files/fsmafiles/bijischolingtsp/fr/reglesdeconduite.pdf>.

²⁹⁷ <http://www.fsma.be/-/media/Files/fsmafiles/bijischolingtsp/fr/faq.pdf>.

²⁹⁸ C'est-à-dire depuis l'entrée en vigueur de l'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.

²⁹⁹ Circulaire FSMA_2012_05 du 27 mars 2012 relative aux états périodiques des sociétés de gestion d'OPC et des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement révisant la circulaire CBFA_2010_10.

à transmettre sont identiques pour l'ensemble des entreprises d'investissement³⁰⁰.

La circulaire FSMA_2012_05 a été prise dans l'attente des règlements de la FSMA du 12 février 2013 relatifs aux états périodiques pris sur la base de l'article 64 de la loi du 2 août 2002.

4.2. Principales décisions du comité de direction

Décision d'octroi d'un accord préalable - Statut d'entreprise d'investissement

Lors de la période sous revue, la FSMA a été saisie d'une demande d'accord préalable concernant l'application des dispositions légales relatives au statut d'entreprise d'investissement. Cette demande concernait plus particulièrement l'interprétation de l'article 46, alinéa 1^{er}, 7^o de la loi du 6 avril 1995 (définition de 'négociation pour compte propre').

Conformément à l'article 11 de l'arrêté royal du 23 août 2004, la FSMA publie un résumé de cette demande d'accord préalable ainsi que de la décision prise par son comité de direction³⁰¹, après que les données nominatives et confidentielles en aient été retirées.

Le demandeur souhaitait que la FSMA lui indique si les activités qu'il envisageait :

- relevaient de la définition d'entreprise d'investissement, telle que visée à l'article 44 de la loi du 6 avril 1995³⁰² ;
- relevaient de la définition de services d'investissement ou de services auxiliaires, telle que visée à l'article 46, 1^o et 2^o de la loi du 6 avril 1995³⁰³.

Les activités envisagées pour lesquelles la demande d'accord préalable a été introduite visaient la commercialisation d'un produit présenté par le demandeur comme une solution de rémunération pour les dirigeants(-actionnaires) de sociétés belges, permettant à ceux-ci de se rémunérer via l'octroi de *stock-options*, dont le régime légal est basé sur la loi du 26 mars 1999³⁰⁴. L'objectif de ce produit est de réduire l'écart entre le coût total payé par la société du dirigeant(-actionnaire) (ci-après la « Société Cliente ») et la rémunération nette perçue par celui-ci (ci-après le « Bénéficiaire »).

³⁰⁰ Certaines adaptations mineures ont toutefois été apportées aux tableaux de reporting existants et un nouveau tableau comportant quelques indicateurs sur l'évolution de leurs activités a été introduit.

³⁰¹ Cet accord préalable est limité aux activités envisagées telles que décrites dans la demande et ne porte que sur les questions mentionnées ci-après. La FSMA ne s'est notamment pas prononcée sur l'application des autres législations financières, ni sur l'aspect fiscal des activités envisagées. Cet accord préalable ne lie que la FSMA. A cet égard, la FSMA attire l'attention sur la répartition des compétences prévue par la loi du 6 avril 1995, en vertu de laquelle la FSMA est l'autorité de contrôle des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement tandis que la BNB est l'autorité de contrôle des sociétés de bourse.

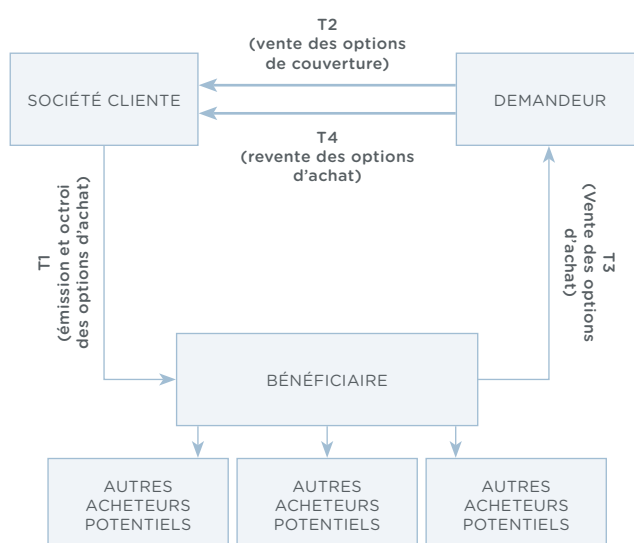
³⁰² Voir l'article 1^{er}, § 1^{er}, alinéa 2, 5^o de l'arrêté royal du 23 août 2004.

³⁰³ Voir l'article 1^{er}, § 1^{er}, alinéa 2, 7^o de l'arrêté royal du 23 août 2004.

³⁰⁴ Loi du 26 mars 1999 relative au plan d'action belge pour l'emploi 1998 et portant des dispositions diverses.

La FSMA a déclaré la demande recevable, à l'exception de la demande visant à savoir si la FSMA considérerait que les activités envisagées par le demandeur relevaient de la définition des services auxiliaires, visée à l'article 46, 2^o de la loi du 6 avril 1995. En effet, la FSMA considère que le demandeur n'a pas d'intérêt à savoir si les activités envisagées relèvent de la définition de services auxiliaires, étant donné que la seule prestation de services auxiliaires n'entraîne pas la qualification en tant qu'entreprise d'investissement (ni l'exigence d'agrément qu'elle implique)³⁰⁵. Tenant compte de cette limitation, le comité de direction de la FSMA a octroyé l'accord préalable demandé, au regard des motifs exposés ci-après.

Les activités envisagées portent sur quatre transactions entre les différents acteurs, qui peuvent être résumées comme suit, par ordre chronologique dans le temps :



- Dans le cadre de la première transaction, la Société Cliente émet et octroie gratuitement des options d'achat au Bénéficiaire. Il s'agit d'options d'achat d'une durée de dix ans sur un sous-jacent constitué de parts d'une sicav. Conformément à l'article 2, 1^o, d) de la loi du 2 août 2002, les contrats d'options relatifs à des valeurs mobilières sont considérés comme des 'instruments financiers'.

La FSMA a noté que le rôle du demandeur serait limité à offrir son assistance dans la rédaction des documents légaux et à entretenir toute correspondance nécessaire avec le Bénéficiaire et la Société Cliente aux fins de la valorisation des options et de la détermination de l'avantage de toute nature dans le chef du Bénéficiaire. La FSMA a également noté que le produit serait proposé aux Bénéficiaires sans qu'il ait été précédemment procédé à l'examen de la situation propre de ces dirigeants.

³⁰⁵ Articles 44 et 47, § 3 de la loi du 6 avril 1995.

- Dans le cadre de la deuxième transaction, qui se déroule après une période de blocage de minimum un an, la Société Cliente achète des options de couverture auprès du demandeur, qui est l'émetteur de ces options. Le sous-jacent de ces options de couverture est un indice financier. Conformément à l'article 2, 1^o, d) de la loi du 2 août 2002, les contrats d'options relatifs à des indices financiers sont considérés comme des 'instruments financiers'.

La FSMA a noté que le rôle du demandeur serait limité, d'une part, à émettre les options de couverture et à les vendre à la Société Cliente, et, d'autre part, à entretenir toute correspondance nécessaire avec la Société Cliente aux fins de la valorisation des options concernées et de la gestion opérationnelle liée à l'achat de celles-ci. La FSMA a noté que cette gestion opérationnelle se référerait principalement à la rédaction de tous les documents légaux nécessaires dans le cadre de la transaction, y compris la valorisation des options OTC concernées sur la base des paramètres et prix de marché.

- Dans le cadre de la troisième transaction, le Bénéficiaire peut revendre une partie ou la totalité des options qu'il a reçues de la Société Cliente à tout acheteur intéressé, parmi lesquels le demandeur. Ce dernier s'engage à racheter le contrat d'options pour autant que les critères fiscaux prévus par le Service des Décisions Anticipées soient respectés.

La FSMA a noté que le demandeur entretiendrait toute correspondance avec le Bénéficiaire et la Société Cliente nécessaire aux fins de la valorisation des options et de la gestion opérationnelle liée à la vente de celles-ci. La FSMA a noté que cette « gestion opérationnelle » impliquait les mêmes activités que dans le cadre de la deuxième transaction, c'est-à-dire la rédaction de tous les documents légaux nécessaires dans le cadre de la transaction, y compris la valorisation des options OTC concernées sur la base des paramètres et prix de marché.

En ce qui concerne la vente des options elle-même, la FSMA a noté qu'en cas d'achat des options par un tiers, le demandeur n'interviendrait pas dans la vente. La FSMA a également noté que le demandeur n'interviendrait pas en cas d'exercice des options.

- Dans le cadre de la quatrième transaction, le demandeur peut, au plus tôt trente jours après la précédente opération, revendre à la Société Cliente les options achetées au Bénéficiaire. La Société Cliente s'engage à racheter la totalité des options rachetées par le demandeur au Bénéficiaire en échange des options de couverture.

Sous ces conditions (et notamment à condition que cette « gestion opérationnelle » soit en effet limitée à de telles activités), la FSMA a considéré que le demandeur ne

fournirait aucun service ou activité d'investissement autre que la négociation pour compte propre³⁰⁶.

L'article 46, alinéa 1^{er}, 7^o de la loi du 6 avril 1995 définit la négociation pour compte propre comme suit : « *le fait de négocier en engageant ses propres capitaux un ou plusieurs instruments financiers en vue de conclure des transactions* ». En effet, en achetant et en vendant des contrats d'options, le demandeur engagerait ses propres capitaux pour négocier des instruments financiers. La notion de « transaction » mentionnée dans la disposition précitée n'étant pas limitée aux transactions réalisées sur des marchés réglementés, le fait que les opérations seraient réalisées « over the counter » n'est pas un critère pertinent en l'espèce.

Etant donné que le demandeur ne fournirait, conformément à l'article 45, § 1^{er}, 5^o de la loi du 6 avril 1995³⁰⁷, aucun service ou activité d'investissement autre que la négociation pour son propre compte et qu'il ne serait ni teneur de marché ni internalisateur systématique, la FSMA a considéré que les activités envisagées par le demandeur ne relevaient pas de la définition d'entreprise d'investissement énoncée à l'article 44 de la loi du 6 avril 1995.

4.2.1. Contrôle des intermédiaires

Annulation par le Conseil d'Etat d'une décision de radiation d'un intermédiaire d'assurances

En 2010, la CBFA avait refusé de réinscrire Monsieur Dirk Van Lathem, en qualité de personne physique, au registre des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement, en raison de faits qu'elle estimait répréhensibles. Ces faits avaient été portés à la connaissance de la CBFA en 2009. Ils avaient précédemment donné lieu à la rupture de la collaboration entre Monsieur Van Lathem et son mandant de l'époque. Selon la CBFA, ces faits ne permettaient pas de considérer que l'intermédiaire en question satisfaisait encore à l'exigence légale relative à l'aptitude et à l'honorabilité professionnelle suffisantes³⁰⁸.

La CBFA avait parallèlement ouvert un dossier visant à examiner si les mêmes faits ne devaient pas conduire à la conclusion que le respect de l'exigence légale relative à l'aptitude et à l'honorabilité professionnelle suffisantes était également compromis dans le cadre de l'inscription de Monsieur Van Lathem au registre des intermédiaires d'assurances. Les mêmes exigences sont en effet prévues par les deux lois³⁰⁹. Il n'y a toutefois pas d'interaction automatique : un deuxième examen distinct était néces-

³⁰⁶ Voir l'article 46, alinéa premier, 1^o, 3 de la loi du 6 avril 1995.

³⁰⁷ Article 45, § 1^{er}, 5^o de la loi du 6 avril 1995 : « § 1^{er} Le présent livre n'est pas applicable : (...) aux personnes qui ne fournissent aucun service ou activité d'investissement autre que la négociation pour son propre compte à moins qu'elles ne soient teneurs de marché ou internalisateur systématique ».

³⁰⁸ Article 8, alinéa 1^{er}, 3^o de la loi du 22 mars 2006.

³⁰⁹ Article 10, alinéa 1^{er}, 2^obis de la loi du 27 mars 1995.

saire pour pouvoir décider d'une radiation éventuelle du registre concerné.

Dans son arrêt du 16 mai 2011³¹⁰, le Conseil d'Etat a rejeté le recours en annulation formé contre la décision prise par la CBFA en 2010. Le Conseil d'Etat a par ailleurs confirmé explicitement que la CBFA disposait d'une marge d'appréciation pour vérifier le respect de l'exigence légale relative à l'aptitude et à l'honorabilité professionnelle suffisantes.

Cet arrêt a conforté la CBFA (entre-temps devenue la FSMA) dans sa conviction que les mêmes faits pouvaient également être pris en considération pour envisager une radiation de l'intéressé comme intermédiaire d'assurances. Elle a dès lors poursuivi son examen en ce sens. Elle a, dans l'intervalle, été informée d'autres éléments susceptibles de mettre en cause l'aptitude et l'honorabilité professionnelle de l'intermédiaire. L'examen de ces éléments a exigé plusieurs actes d'investigation et nécessité l'audition de l'intéressé et de son conseil, ce qui a pris du temps.

Cet examen n'a finalement pas débouché sur la constatation de nouvelles irrégularités. La FSMA a néanmoins estimé que Monsieur Van Lathem ne satisfaisait plus, en qualité d'intermédiaire d'assurances, à l'exigence relative à l'aptitude et à l'honorabilité professionnelle suffisantes en raison des faits que la CBFA avait invoqués précédemment pour motiver son refus de réinscription de l'intermédiaire comme agent bancaire et que le Conseil d'Etat avait retenus dans son arrêt précité. Le 21 août 2012, la FSMA a dès lors procédé à la radiation de l'inscription de Monsieur Van Lathem au registre des intermédiaires d'assurances et de réassurance. Cette décision a été attaquée par l'intéressé devant le Conseil d'Etat.

Dans ses arrêts du 22 octobre 2012 et du 8 février 2013, le Conseil d'Etat a décidé, respectivement, de suspendre et d'annuler la décision de radiation précitée de la FSMA, non parce que les faits invoqués par la FSMA étaient contestés, mais en raison de l'expiration du délai raisonnable pour prendre une décision.

L'intéressé a par conséquent conservé son inscription au registre des intermédiaires d'assurances et de réassurance.

4.2.2. Contrôle des sociétés de gestion d'OPC et des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement

Nouvelle organisation opérationnelle concernant les tâches relatives au traitement administratif des ordres (« Trade Support »)

Une société de gestion d'OPC de droit belge avait précédemment confié les tâches relatives au traitement administratif des ordres transmis par elle dans le cadre de la gestion des actifs des OPC (ci-après « les tâches de *Trade Support* ») à une succursale belge d'un établissement de crédit³¹¹ (ci-après « la succursale »).

Au cours de la période sous revue, cette société de gestion a informé la FSMA de sa volonté d'adopter une nouvelle organisation opérationnelle concernant ces tâches de *Trade Support*.

La FSMA a ainsi été amenée à se prononcer sur le caractère adéquat de la structure d'organisation de cette société de gestion d'OPC, compte tenu des modifications opérationnelles envisagées.

Les tâches de *Trade Support* dont la succursale assurait l'exécution après que la société de gestion a décidé de procéder à une transaction³¹² consistaient à :

- réceptionner l'ensemble des transactions exécutées par les intermédiaires de marché, sur décision de la société de gestion ;
- rapprocher et réconcilier les transactions effectuées avec les confirmations des intermédiaires de marché et des contreparties ;
- faire suivre les transactions effectuées aux tiers notamment aux « *clearers* », au comptable et au dépositaire, et ;
- assurer le suivi du dénouement des transactions sur le marché.

Sur la base de la nouvelle organisation opérationnelle mise en place ultérieurement, il a été prévu que les tâches de *Trade Support* pourraient désormais être exécutées³¹³ par deux sociétés étrangères³¹⁴ lesquelles font partie du groupe auquel appartient la succursale.

La succursale a indiqué à la FSMA que :

- le management de ces deux sociétés étrangères est désigné et contrôlé par elle-même ou par une société du groupe dont elle fait partie ;
- les opérations effectuées au sein de ces sociétés étrangères sont traitées conformément aux standards qu'elle a développés ;
- elle fournit aux sociétés étrangères les structures informatiques nécessaires ;

³¹¹ Il s'agit en l'espèce d'un établissement de crédit relevant du droit d'un autre Etat membre de l'EEE.

³¹² Cette transaction est exécutée par un intermédiaire de marché sur instruction de la société de gestion.

³¹³ En ce qui concerne certains OPC.

³¹⁴ Ces deux sociétés sont établies en Inde et aux Etats-Unis.

³¹⁰ Voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 87.

- les principes de gouvernance et les procédures de contrôle interne appliqués aux sein des sociétés étrangères sont identiques à ceux prévalant au sein du groupe dont la succursale fait partie ;
- le contrat de *Trade Support* conclu entre la succursale et la société de gestion reste d'application et il prévoit que la succursale demeure responsable des tâches de *Trade Support*³¹⁵ ;
- cette nouvelle organisation opérationnelle ne décharge pas le dépositaire des tâches et responsabilités qui lui incombent en vertu de l'article 10 du nouvel arrêté OPC.

Tenant compte des confirmations susvisées apportées par la succursale, la FSMA a pris acte de la nouvelle organisation opérationnelle mise en place par la succursale concernant les tâches de *Trade Support*.

5. Contrôle des pensions complémentaires

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

5.1.1. Contrôle prudentiel des IRP

Circulaire concernant la communication des comptes annuels, statistiques et documents y afférents pour l'exercice 2012

La circulaire³¹⁶ énonce les modalités d'établissement des documents que les IRP sont tenues de communiquer chaque année à la FSMA. Il s'agit notamment du bilan, du compte de résultats, des annexes, des statistiques, de l'état récapitulatif et des listes détaillées des valeurs représentatives, ainsi que du rapport de l'actuaire.

Dans un contexte qui reste marqué par la crise financière, la FSMA a saisi l'occasion de cette circulaire pour attirer l'attention des IRP sur la justification que le conseil d'administration d'une IRP doit pouvoir donner de la manière dont le financement des obligations résultant des engagements de pension gérés est assuré. L'utilisation d'un taux d'actualisation adéquat pour calculer les provisions techniques et le choix de paramètres appropriés pour effectuer un test de continuité en constituent des éléments essentiels. La FSMA souligne à cet égard l'importance d'un débat sur ces questions au sein du conseil d'administration et/ou de l'assemblée générale et précise que le rapport du conseil d'administration à l'assemblée générale doit refléter la discussion menée au sein du

conseil d'administration. Si nécessaire, le débat en question doit donner lieu aux adaptations qui s'imposent dans le plan de financement.

Dans ce cadre, la FSMA invite également les IRP à être attentives au fait que les taux d'intérêt peu élevés et/ou en baisse, conjugués à la hausse de la valeur de marché des instruments financiers à revenu fixe existants, qui en est le corollaire, ont entraîné une diminution sensible du rendement moyen que l'on peut attendre de ces instruments. Si l'IRP calcule le montant de ses obligations sans procéder à un abaissement parallèle du taux d'actualisation, il peut en résulter une image déformée du taux de couverture réel des obligations en question, l'IRP risquant ainsi de ne pas déceler une insuffisance de financement sous-jacente.

Enfin, la circulaire précise les attentes de la FSMA en ce qui concerne les mesures de redressement et d'assainissement³¹⁷. Elle aborde en particulier la manière dont les mesures de redressement doivent être structurées pour éviter le dépôt de nouvelles mesures de redressement dans le cas où des insuffisances supplémentaires surviendraient pendant la durée du plan de redressement. La FSMA recommande plus précisément que les plans de redressement prévoient un 'chemin de redressement' fixant, par exercice, des insuffisances nominales maximales ou des taux de couverture minimaux (par rapport au montant des provisions techniques de cet exercice, le cas échéant majorées de la marge de solvabilité).

Guide pratique relatif à la désignation des personnes clés : formulaires à utiliser par les IRP pour la notification à la FSMA

Le 16 octobre 2012, la FSMA a publié, à la demande de plusieurs parties concernées, un guide pratique rassemblant divers formulaires qui peuvent être utilisés par les IRP lors de la notification à la FSMA de la désignation de personnes clés. Ces formulaires peuvent être utilisés lors de la désignation du commissaire agréé/de la société de révision agréée, de l'actuaire désigné, du liquidateur, d'un membre d'un organe opérationnel, du *compliance officer* et de l'auditeur interne.

L'utilisation de ces formulaires est conseillée. Les formulaires doivent être téléchargés par l'IRP dans la plate-forme de communication « eCorporate » sous la rubrique correspondante.

Il est également important de porter, sans délai, à la connaissance de la FSMA toute modification aux données communiquées.

³¹⁵ Le maintien de cette responsabilité est confirmé par des lettres de confort rédigées par la succursale à l'attention de la société de gestion.

³¹⁶ Circulaire FSMA_2013_01 du 15 janvier 2013.

³¹⁷ Voir également le texte « Mesures de redressement et d'assainissement dans les IRP » à la p. 100 du présent rapport.

La version électronique des formulaires est disponible sur le site web de la FSMA³¹⁸ ou peut être obtenue auprès du secrétariat du service « Contrôle des IRP et des pensions complémentaires »³¹⁹.

Guide pratique relatif à l'obtention d'un agrément ou d'une extension d'agrément par une IRP de droit belge

La procédure d'agrément et d'extension d'agrément des IRP de droit belge³²⁰ implique notamment l'introduction, auprès de la FSMA, d'une requête accompagnée de renseignements et documents déterminés. Un mémorandum explicitant cette procédure ainsi que le contenu et la forme des requêtes d'agrément avait été établi en mai 2007 et mis à jour en 2010³²¹.

Ce mémorandum a été remplacé par un nouveau guide pratique qui intègre les adaptations consécutives à la réforme *Twin Peaks* et à l'arrêté royal du 17 mai 2012 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la FSMA³²².

Mesures de redressement et d'assainissement dans les IRP

Lorsque survient ou risque de survenir une insuffisance de financement³²³, les IRP doivent, en vertu du chapitre VIII de la LIRP, élaborer les mesures de redressement ou d'assainissement nécessaires et les soumettre à l'approbation de la FSMA. La FSMA attend des IRP qu'elles suivent leur situation de près afin de disposer en permanence d'une vue actualisée de leur situation financière.

Les mesures proposées doivent être concrètes et réalisables et doivent prévoir un délai d'exécution³²⁴. Elles doivent être établies en tenant compte de la situation spécifique de l'institution, en particulier de la structure de ses actifs et passifs, de son profil de risque, de ses prévisions de liquidité, de la répartition par âge des affiliés et des éventuels régimes en phase de démarrage. Les mesures peuvent ne s'appliquer qu'à un ou plusieurs patrimoines distincts s'il en existe au sein de l'institution et que tous les patrimoines ne sont pas affectés.

Dans le passé, la FSMA a toujours traité les mesures de redressement et d'assainissement soumises à son approbation en suivant les lignes directrices suivantes³²⁵ :

- les IRP confrontées à une insuffisance relative aux provisions techniques à court terme, augmentées de la marge de solvabilité, doivent s'engager à apurer cette insuffisance immédiatement ;
- lorsque l'IRP gère un régime de retraite qui couvre des risques biométriques ou qui prévoit un rendement

des placements ou un niveau donné des prestations³²⁶ et qu'une insuffisance de financement ne se présente qu'au regard des provisions techniques à long terme, cette insuffisance doit être redressée à moyen terme. Si, au sein d'une telle IRP, l'insuffisance de financement se présente tant au regard des provisions techniques à court terme qu'au regard des provisions techniques à long terme (chaque fois augmentées de la marge de solvabilité), la partie de l'insuffisance relative aux provisions techniques à long terme, augmentées de la marge de solvabilité, doit être redressée à moyen terme et la partie de l'insuffisance relative aux provisions techniques à court terme, augmentées de la marge de solvabilité, doit être apurée immédiatement ;

- le conseil d'administration doit insérer dans son rapport annuel à l'assemblée générale des informations sur le suivi du plan de redressement ou d'assainissement et l'assemblée générale doit se prononcer formellement à ce sujet.

L'expérience des dernières années a montré que les IRP soumises à des mesures de redressement ou d'assainissement toujours en cours d'exécution présentaient parfois des insuffisances supplémentaires par rapport à l'insuffisance admise pour un exercice déterminé conformément au plan de redressement. La FSMA a dès lors jugé nécessaire d'affiner ses lignes directrices afin de tenir compte de cette situation.

Nouvelles mesures de redressement et d'assainissement

La FSMA incite dorénavant les IRP à accorder une attention accrue, lors du dépôt d'une proposition de plan de redressement, à l'hypothèse dans laquelle une insuffisance supplémentaire surviendrait pendant la durée du plan de redressement. Elle leur recommande *de facto* de prévoir à l'avenir dans tous les plans de redressement un 'chemin de redressement' fixant, par exercice, des insuffisances nominales maximales ou des taux de couverture minimaux (par rapport au montant des provisions techniques de cet exercice, le cas échéant majorées de la marge de solvabilité).

La FSMA demande en outre que, tant qu'il existe une insuffisance de financement, les entreprises d'affiliation s'engagent à verser chaque année une dotation de redressement minimale, même si une conjoncture boursière favorable ne l'exige pas et que le chemin de redressement est respecté même sans cette dotation. L'objectif est d'instaurer un système de refinancement récurrent de la part de l'entreprise d'affiliation, de manière à ce que le redressement puisse être réalisé plus rapidement en cas de conjoncture boursière favorable.

³¹⁸ http://www.fsma.be/-/media/Files/fsmafiles/circ/fr/fsma_2012_18.ashx.

³¹⁹ Via l'adresse e-mail : pensions@fsma.be.

³²⁰ Articles 52 à 61 de la LIRP.

³²¹ Voir CBFA Rapport CD 2009-2010, p. 55.

³²² Guide pratique FSMA_2012_19 du 3 décembre 2012 relatif à l'obtention d'un agrément ou d'une extension d'agrément par une IRP de droit belge.

³²³ Articles 113 et 116 de la LIRP.

³²⁴ Articles 113 et 116 de la LIRP et article 47 de l'arrêté IRP.

³²⁵ Voir CBFA Rapport CD 2008-2009, p. 21 et CBFA Rapport CD 2009-2010, p. 43.

³²⁶ Régimes visés au chapitre IV, section II de l'arrêté royal prudentiel susmentionné.

Une certaine confusion régnait parfois dans le passé quant à la question de savoir s'il était nécessaire, en cas de nouvelles insuffisances de financement, de déposer un nouveau plan de redressement ou de modifier un plan de redressement en cours d'exécution. Si l'IRP, à des échéances intermédiaires, ne présente plus d'insuffisance de financement, le plan de redressement sera, à l'avenir, considéré comme clôturé à ce moment-là. Si toutefois une nouvelle insuffisance de financement survient avant l'échéance finale du plan de financement initial (et considéré comme clôturé en raison de l'apurement entre-temps intervenu de toutes les insuffisances de financement), l'IRP doit présenter de nouvelles mesures visant, en principe, à fournir au moins les mêmes efforts que ceux prévus dans le plan de redressement initial. C'est la situation que visent à atteindre les recommandations précitées.

Mesures de redressement et d'assainissement en cours d'exécution

Les IRP ayant déjà pris des mesures de redressement ou d'assainissement qui sont toujours en cours d'exécution doivent, pendant toute la durée du plan de redressement ou d'assainissement, informer la FSMA annuellement de l'évolution de ce plan.

S'agissant des IRP qui, à la fin d'un exercice donné, présentaient une insuffisance supplémentaire par rapport à l'insuffisance prévue pour cet exercice dans le plan de redressement en cours d'exécution, il convient en premier lieu, pour apurer cette insuffisance supplémentaire, d'appliquer les mesures qui avaient été déterminées dans le plan de redressement initial (par exemple, procéder à un versement supplémentaire immédiat ou prendre l'engagement de respecter, en toutes circonstances, indépendamment de la survenance ou non d'insuffisances supplémentaires, un chemin de redressement bien déterminé). Dans ce cas, de nouvelles mesures de redressement ne doivent pas être élaborées.

Dans certains cas, le plan de redressement initial ne règle pas la situation d'une insuffisance supplémentaire ou se limite à prévoir l'engagement de présenter des mesures appropriées pour apurer l'insuffisance supplémentaire. Dans ces cas, l'IRP doit soumettre de nouvelles mesures à l'approbation de la FSMA. Par souci de clarté, ces mesures doivent être intégrées dans le plan existant. A cet égard, les conditions (par exemple, le taux de couverture minimal ou l'insuffisance nominale maximale aux échéances) et le délai du plan initial doivent, en principe, être maintenus en ce qui concerne les insuffisances initiales. Pour ce qui est des insuffisances supplémentaires, un prolongement du délai ou un ajustement des modalités peuvent, dans des circonstances spécifiques, être prévus.

Une dérogation aux conditions et aux délais fixés dans le plan initial ne peut être envisagée que dans des circonstances particulières (par exemple, lors d'une crise économique grave). Une telle dérogation nécessite une adaptation du plan initial, laquelle doit être soumise à l'approbation de la FSMA.

5.1.2. Contrôle des aspects sociaux

Loi-programme : engagements individuels de pension

La loi-programme du 22 juin 2012 prévoit la suppression progressive de l'exonération d'externalisation qui était d'application pour certaines formes d'engagements individuels de pension (ci-après « EIP »). Cette exonération³²⁷ impliquait que la gestion de ces engagements ne devait pas être confiée à un organisme de pension agréé, c'est-à-dire à une entreprise d'assurances ou à une IRP. Trois types d'EIP étaient exonérés d'externalisation, et pouvaient donc être financés en interne :

- les EIP pour les mandataires de société, quelle que soit la date d'octroi ;
- les EIP pour les autres dirigeants d'entreprise indépendants, octroyés avant le 16 novembre 2003 ;
- les EIP pour les travailleurs salariés, octroyés avant le 16 novembre 2003.

Pour le financement interne d'engagements individuels de pension, il existait dans la pratique, et quel que soit le type d'EIP, deux techniques de financement :

- la première consistait à prévoir des provisions au bilan de l'entreprise qui prend l'engagement de pension ;
- la seconde était de conclure une assurance dirigeant d'entreprise au profit de l'entreprise³²⁸.

L'article 117 de la loi-programme du 22 juin 2012 étend l'obligation d'externalisation pour les EIP. Dorénavant, il existe une obligation d'externalisation pour tous les nouveaux EIP, en ce compris ceux destinés aux mandataires de société. Pour les EIP existants qui sont aujourd'hui encore financés de façon interne, il y a lieu de se référer, en fonction de la technique de financement utilisée, à l'un des régimes transitoires suivants :

- tout d'abord, l'obligation d'externalisation n'est pas d'application à concurrence du capital assuré d'une assurance dirigeant d'entreprise contractée avant le 1^{er} juillet 2012 en vue du financement de l'engagement individuel de pension. Les assurances dirigeant d'entreprise conclues avant cette date peuvent donc continuer d'exister et leur constitution peut se poursuivre ;
- Deuxièmement, l'obligation d'externalisation n'est pas d'application à concurrence du montant de la provision interne qui était constituée au bilan de l'entreprise qui prend l'engagement de pension à la fin de la dernière année comptable se clôturant avant le 1^{er} janvier 2012. La provision qui existait à ce moment-là est exonérée de l'obligation d'externalisation, mais cette provision ne peut plus être augmentée. D'éventuelles provisions supplémentaires doivent donc être externalisées.

Parallèlement à cette extension de l'obligation d'externalisation, l'article 119 de la loi-programme précitée

³²⁷ Conformément à l'article 75 de la LIRP.

³²⁸ Bien que dans ce cas, il soit fait appel à une entreprise d'assurances, il s'agit malgré tout d'une forme de financement interne étant donné que le bénéficiaire de l'assurance n'est pas le dirigeant d'entreprise concerné ou le travailleur salarié concerné, mais l'entreprise.

étend également le champ d'application de la LPC vis-à-vis des EIP pour travailleurs salariés³²⁹. La partie d'un EIP pour un travailleur salarié qui est soumise à l'obligation d'externalisation est désormais également soumise aux dispositions de la LPC. Une exception à ce parallélisme a été faite pour les EIP pour travailleurs salariés dont l'affilié était déjà sorti avant le 1^{er} juillet 2012.

Impact de l'arrêt Test-Achats sur la législation en matière de pensions complémentaires

Dans son arrêt du 1^{er} mars 2011 (« l'arrêt Test-Achats »³³⁰), la Cour de justice de l'Union européenne a estimé qu'une exception³³¹ permettant aux Etats membres de maintenir une dérogation à la règle des primes et des prestations unisexes sans limitation dans le temps était contraire à la réalisation de l'objectif d'égalité de traitement entre les femmes et les hommes. Par conséquent, la Cour a déclaré l'article 5, § 2 de la directive 2004/113/CE³³² (ci-après « la directive services ») invalide, après l'expiration d'une période de transition qu'elle a jugée adéquate, à savoir à partir du 21 décembre 2012.

La loi du 19 décembre 2012³³³ vise à mettre la loi du 10 mai 2007 tendant à lutter contre la discrimination entre les femmes et les hommes (ci-après « la loi-genre ») en conformité avec cet arrêt.

Pour une analyse générale des modifications apportées à la loi-genre par la loi du 19 décembre 2012, il peut être fait référence au texte aux pages 85 à 87. Le présent point aborde spécifiquement les conséquences de ces modifications pour les régimes complémentaires de sécurité sociale, en particulier le deuxième pilier de pension.

La discrimination sur la base de l'appartenance sexuelle fait l'objet de deux directives européennes spécifiques sur la discrimination :

- d'une part, il y a la directive relative à l'égalité de traitement entre les femmes et les hommes dans le cadre des relations de travail³³⁴ (ci-après « la directive Emploi et Travail »). Cette directive consacre un chapitre³³⁵ spécifique aux « régimes professionnels de sécurité sociale ». Les pensions complémentaires tombent

³²⁹ Les EIP pour travailleurs salariés octroyés avant le 16 novembre 2003 n'étaient pas soumis à la LPC. Les EIP pour les mandataires de société et les autres dirigeants d'entreprise indépendants ne sont de toute façon pas soumis à la LPC, qu'ils soient externalisés ou non.

³³⁰ Arrêt C-236/09 de la Cour de justice de l'Union européenne du 1^{er} mars 2011.

³³¹ Cette exception permet, dans le cadre des transactions d'assurances et assimilées, d'utiliser des facteurs actuariels et statistiques basés sur le sexe pour le calcul des primes et prestations, lorsque le sexe constitue un facteur déterminant dans l'évaluation des risques, sur la base de données actuarielles et statistiques pertinentes et précises.

³³² Directive 2004/113/CE du Conseil du 13 décembre 2004 mettant en œuvre le principe de l'égalité de traitement entre les femmes et les hommes dans l'accès à des biens et services et la fourniture de biens et services.

³³³ Loi modifiant la loi du 10 mai 2007 tendant à lutter contre la discrimination entre les femmes et les hommes, pour ce qui est de l'appartenance sexuelle en matière de biens et services et en matière de régimes complémentaires de sécurité sociale.

³³⁴ Directive 2006/54/CE du Parlement européen et du Conseil du 5 juillet 2006 relative à la mise en œuvre du principe de l'égalité des chances et de l'égalité de traitement entre hommes et femmes en matière d'emploi et de travail.

³³⁵ Titre II, Chapitre 2 de la directive Emploi et Travail.

dans le champ d'application de cette définition.

La directive interdit en principe toute forme de discrimination directe ou indirecte sur la base du sexe dans les régimes professionnels de sécurité sociale. Cependant, la directive permet certaines formes de discrimination sur la base du sexe, notamment en vue de tenir compte d'éléments de calcul actuariel différents pour les deux sexes.

Le chapitre précité de la directive exclut explicitement un certain nombre de contrats et de régimes de sécurité sociale de son champ d'application matériel. Cette exclusion vise principalement les régimes des travailleurs indépendants et des travailleurs auxquels l'employeur n'est pas partie ou pour lesquels il n'assume aucune responsabilité de financement³³⁶.

- d'autre part, la directive services régit l'interdiction de discrimination sur la base du sexe en dehors du domaine des relations de travail³³⁷. Celle-ci vaut entre autres pour les services d'assurance. Compte tenu des exclusions du champ d'application du Titre II, Chapitre 2 de la directive Emploi et travail décrites ci-avant, elle s'applique également aux régimes des travailleurs indépendants et des travailleurs auxquels l'employeur n'est pas partie ou pour lesquels il n'assume aucune responsabilité de financement.

Cette directive contient également des dérogations à l'interdiction de discrimination sur la base du sexe. Plus spécifiquement, la directive permet l'utilisation de tables de mortalité liées au sexe, pour autant que celles-ci soient suffisamment fondées sur des données statistiques pertinentes. C'est précisément cette exception que la Cour de justice a déclarée invalide dans l'arrêt précité, pour les nouveaux contrats à compter du 21 décembre 2012.

Les deux directives précitées ont été transposées en droit belge dans une loi unique, la loi-genre. Celle-ci réprime donc la discrimination sur la base du sexe tant dans le domaine des relations de travail qu'en dehors. Dans le prolongement des directives européennes qu'elle transpose, cette loi permet une différenciation selon le sexe sous certaines conditions.

Cependant, en déclarant invalide l'exception qui figure dans la directive services, l'arrêt de la Cour de justice susmentionné rend nécessaire une adaptation de la loi-

³³⁶ L'article 8, alinéa 1^{er} de la directive Emploi et Travail stipule que le chapitre relatif aux régimes professionnels de sécurité sociale ne s'applique pas :
« a) aux contrats individuels des travailleurs indépendants ;
b) aux régimes à membre unique des travailleurs indépendants ;
c) dans le cas des travailleurs, aux contrats d'assurance auxquels l'employeur n'est pas partie ;
d) aux dispositions facultatives des régimes professionnels de sécurité sociale qui sont offertes individuellement aux participants en vue de leur garantir :

i) soit des prestations complémentaires ;

ii) soit le choix de la date à laquelle les prestations normales des travailleurs indépendants prennent cours ou le choix entre plusieurs prestations ;

e) aux régimes professionnels de sécurité sociale, dans la mesure où les prestations qu'ils fournissent sont financées par des cotisations volontaires des travailleurs. »

³³⁷ La directive prévoit explicitement à l'article 3, alinéa 4 qu'elle ne s'applique pas « aux questions relatives à l'emploi et au travail » ainsi qu'« aux questions relatives au travail non salarié, dans la mesure où celles-ci sont régies par d'autres actes législatifs communautaires ».

genre. A compter du 21 décembre 2012, il n'est en effet plus permis de faire une distinction sur la base du sexe pour un certain nombre de contrats et de régimes, plus spécifiquement :

- les nouveaux contrats d'assurance sur la vie, conclus à partir du 21 décembre 2012 (nouvel article 10 de la loi-genre)³³⁸ ;
- les nouveaux régimes complémentaires de sécurité sociale, conclus à partir du 21 décembre 2012, qui ont été conclus en dehors du champ d'application de la directive Emploi et Travail, et qui tombent par conséquent dans le champ d'application de la directive services (nouvel article 12, § 3 de la loi-genre).

Le nouvel article 12, § 3 de la loi-genre énumère, à titre d'exemple, un certain nombre de régimes de pension du second pilier qui, s'ils ont été conclus à partir du 21 décembre 2012, ne peuvent plus opérer de distinction sur la base de l'appartenance sexuelle et doivent dorénavant appliquer des primes et des prestations unisexes. Il s'agit notamment des contrats suivants :

- les contrats conclus dans le cadre de la continuation de l'engagement de pension³³⁹ à titre individuel ;
- les contrats individuels conclus auprès d'un organisme répartissant la totalité des bénéficiaires et limitant les frais, par un travailleur en vue de transférer ses réserves en cas de sortie³⁴⁰ ;
- les structures d'accueil^{341, 342}, et cela pour tout nouveau transfert individuel opéré à partir du 21 décembre 2012 ;
- les conventions de pension et les régimes de solidarité dans le cadre de la pension complémentaire des travailleurs indépendants³⁴³ ;
- les « contrats INAMI »³⁴⁴ ;
- les engagements individuels de pension en faveur de dirigeants d'entreprise indépendants ;
- les contrats personnels facultatifs³⁴⁵ liés à une assurance de groupe.

Pour les autres régimes de pension du deuxième pilier, qui tombent dans le champ d'application de la directive Emploi et Travail, il est encore possible d'opérer une distinction sur la base du sexe³⁴⁶. Cela concerne entre autres les engagements suivants :

- les régimes de pension pour les travailleurs salariés et les régimes de solidarité (article 3, § 1^{er}, 3^o et 18^o de la LPC) ;
- les engagements individuels de pension pour ces mêmes travailleurs salariés (article 3, § 1^{er}, 4^o de la LPC) ;
- les régimes de pension pour les dirigeants d'entreprise indépendants.

³³⁸ Voir le présent rapport, p. 86.

³³⁹ Article 33 de la LPC.

³⁴⁰ Article 32, § 1^{er}, 2^o de la LPC.

³⁴¹ Une structure d'accueil est un contrat souscrit par l'organisateur, dans lequel un travailleur sortant ou un nouveau travailleur peut transférer ses réserves lors de sa sortie.

³⁴² Article 32, § 2, alinéa 2 de la LPC.

³⁴³ Article 42, 7^o et 9^o de la loi-programme (I) du 24 décembre 2002.

³⁴⁴ Article 54, § 1^{er} de la loi coordonnée du 14 juillet 1994 relative à l'assurance obligatoire soins de santé et indemnités.

³⁴⁵ Article 45, § 2, 6^o du Règlement vie.

³⁴⁶ Article 12, § 2 de la loi-genre.

5.2. Principales décisions du comité de direction

5.2.1. Contrôle des aspects sociaux

Modification d'un engagement de pension de type prestations définies avec service reconnu limité

Un employeur souhaitait modifier le régime de pension de type prestations définies, en vigueur au sein de son entreprise, pour passer à un régime de pension de type *cash balance*. Dans le cadre de l'ancien régime de pension, le service reconnu était limité à trente ans et la pension complémentaire était de ce fait limitée. L'entreprise souhaitait également qu'après la modification, la pension complémentaire totale, c'est-à-dire la somme de la pension complémentaire sur la base de l'ancien plan de pension et de la pension complémentaire sur la base du nouveau plan de pension pour ce qui concerne les années de service après la modification, ne puisse jamais être plus élevée que la pension complémentaire qui découlerait de l'ancien plan de pension pour l'ensemble de la carrière si ce plan n'avait pas été modifié.

La question s'est posée de savoir si une telle méthode était conforme aux dispositions de la LPC en matière :

- de protection des réserves et prestations acquises en cas de modification de l'engagement de pension³⁴⁷ ;
- de discrimination³⁴⁸ ;
- d'obligation de constituer des droits de pension tant que l'affilié est en service³⁴⁹.

La FSMA a estimé que cette méthode n'était pas contraire à l'article 15 de l'arrêté LPC, étant donné qu'elle n'entraînait pas, ni directement, ni indirectement, de réduction des réserves et prestations acquises pour ce qui concerne les années de service antérieures à la modification.

Étant donné que le même plafond maximum reste maintenu, tant avant qu'après la modification, et cela pour tous les affiliés, la FSMA a également estimé qu'il n'était pas question de discrimination. Il est vrai qu'il existe des différences entre les affiliés qui atteignent ou n'atteignent pas le plafond, mais ces différences sont inhérentes aux formules qui ont recours à un plafond tel qu'un service maximum et elles se manifestent également en dehors du contexte d'une modification de l'engagement.

Enfin, la FSMA a estimé que l'on ne pouvait pas déduire de l'article 13 de la LPC qu'il existait une interdiction générale d'utiliser un plafond dans le cadre des engagements de pension de type contributions définies ou *cash balance*, du moins tant que ces plafonds n'entraînaient pas de discrimination.

³⁴⁷ Article 15 de l'arrêté LPC.

³⁴⁸ Article 14 de la LPC.

³⁴⁹ Article 13 de la LPC.

6. Relations avec les consommateurs de services financiers

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

Groupement de demandes d'ouverture de comptes à terme

Au cours de la période sous revue, la FSMA a examiné les activités envisagées par une société qui souhaitait s'adresser au public belge par l'intermédiaire d'un site web belge en vue de négocier pour les déposants intéressés des conditions favorables en matière d'intérêts pour des comptes à terme auprès d'établissements de crédit (par analogie avec ce que l'on appelle les « achats groupés »).

Sur la base des informations anonymes qui sont transmises par la société aux banques participantes au sujet des déposants intéressés, les banques communiquent à la société le taux d'intérêt qu'elles proposent pour un délai déterminé. Parmi les propositions formulées par les différentes banques, la société va choisir une proposition qui sera ensuite transmise aux déposants qui se seront manifestés. Tous les contacts ultérieurs se feront directement entre la banque et le déposant, sans autre intervention de la société.

La société percevra de la part de la banque en question une indemnité unique par client apporté.

La question s'est posée de savoir si les activités de la société intervenant dans le cadre de cette opération tombaient dans le champ d'application de la loi du 22 mars 2006 et devaient être qualifiées comme de l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement, et nécessitaient par conséquent une inscription au registre en tant qu'intermédiaire en services bancaires et en services d'investissement, ou si ces activités pouvaient être qualifiées d'activités d'apporteur de clients, et n'étaient ainsi pas visées par le champ d'application de cette loi.

Selon la FSMA, il est question d'une activité d'apporteur de clients si l'intéressé ne représente pas l'entreprise réglementée, et ne dispose pas de documents d'ouverture ou de reçus émis par l'entreprise³⁵⁰. L'apporteur de clients peut percevoir une indemnité en contrepartie de l'apport de clients, mais cette indemnité doit en principe être unique.

Dans le dossier évoqué ici, le rôle de la société se limite à mettre les deux parties en contact, sans pour cela que la société ne représente l'une de ces parties. Le fait que la société sélectionne une offre parmi celles des banques ne change rien à cette constatation. En outre, la société ne dispose pas de documents d'ouverture ni de reçus des établissements de crédit concernés. Son rôle reste limité à la transmission de données de base au sujet des déposants à l'établissement de crédit. Enfin, la structure de rémunération n'indique pas non plus qu'il existerait un lien durable entre la société et l'établissement de crédit.

La FSMA a donc conclu que l'activité concernée devait être considérée comme une forme d'activité d'apporteur de clients et ne tombait pas dans le champ d'application de la loi du 22 mars 2006.

³⁵⁰ La FSMA fournit d'autres précisions à ce sujet dans les FAQ publiées sur son site web au sujet de l'application de la loi du 22 mars 2006 (« Questions et réponses relatives à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement »).

III.

Organisation de la FSMA



1. Organisation

1.1. Structure

1.1.1. Organes de gestion

Comité de direction



Jean-Paul Servais,
président



Wim Coumans,
vice-président



Henk Becquaert,
membre du comité de
direction



Gregory Demal,
membre du comité de
direction



Albert Niesten,
secrétaire général

1.1.2. Organigramme des départements et des services



1.1.3. Conseil de surveillance

1.1.3.1. Composition



Dirk Van Gerven, président



Jean-François Cats



Jean Eyllenbosch



Robert Geurts



Hilde Laga



Didier Matray



Pierre Nicaise



Jean-Paul Pruvot



Michel Rozie



Reinhard Steenot



Marnix Van Damme



Marieke Wyckaert

1.1.3.2. Rapport sur l'exercice par le conseil de surveillance de ses missions légales

En 2012, le conseil de surveillance de la FSMA s'est réuni à neuf reprises et a fait une fois usage de la procédure écrite.

Au cours de la période sous revue, le conseil s'est principalement penché sur les plans d'action élaborés par la FSMA durant sa première année complète de fonctionnement après la réforme de l'architecture de contrôle opérée par la loi Twin Peaks et l'arrêté Twin Peaks. Le conseil a également procédé à des échanges de vues sur de nombreux sujets ayant trait à la pratique du contrôle ou au fonctionnement interne de la FSMA. Afin de permettre

aux membres de rester informés des développements actuels importants, le président du comité de direction a donné - à la demande du conseil - un aperçu des nouvelles initiatives de la FSMA et d'autres évolutions récentes lors de chaque réunion du conseil. Le conseil remercie le comité de direction pour la collaboration qu'il lui apporte dans l'accomplissement de ses missions.

Plans d'action de la FSMA

Comme lors de la période couverte par le rapport précédent, le comité de direction a présenté au conseil de surveillance une série d'exposés qui lui ont permis de prendre connaissance des plans mis au point par la FSMA pour accomplir ses missions de contrôle et autres tâches.

C'est ainsi que le conseil a été informé des projets et travaux visant à mettre en œuvre la nouvelle mission qui incombe à la FSMA de contribuer à l'éducation financière. Compte tenu de l'importance de cette mission pour la FSMA et de la réalité des besoins auxquels doit répondre l'éducation du consommateur financier, le conseil a suivi avec grand intérêt le développement du portail d'éducation financière, prévu en 2013, ainsi que celui du simulateur de comptes d'épargne géré par la FSMA, qui sera accessible en ligne via ce portail. Le conseil salue ces avancées et se réjouit de prendre connaissance des nouvelles initiatives que la FSMA entend développer dans le cadre du programme d'éducation financière destiné au grand public, au rang desquelles figurent les campagnes de sensibilisation et les contacts avec le monde de l'enseignement.

Le conseil s'est également penché sur les plans d'action élaborés par d'autres nouveaux services de la FSMA, tels que le département *Policy* qui mène les travaux relatifs aux politiques de la FSMA, ainsi que sur ceux émanant des services chargés des missions classiques de la FSMA, comme la surveillance des marchés financiers.

A la fin de l'année 2012, le conseil a consacré une réunion entière, avec l'ensemble du comité de direction, à la présentation et à la discussion du plan d'action global de la FSMA pour 2013. Ce plan d'action, élaboré par le comité de direction, donne un aperçu de l'ensemble des initiatives que la FSMA a l'intention de prendre à court et moyen terme. Le conseil apprécie le fait que soit ainsi développée une vision intégrée des missions de la FSMA.

Pratique du contrôle

Le conseil a eu l'occasion de procéder à des échanges de vues sur les principales actions de contrôle de la FSMA.

Dans ce cadre, le conseil a été régulièrement informé des démarches entreprises en vue de mettre en œuvre le contrôle du respect des règles de conduite MiFID. Il a notamment reçu des explications sur la méthodologie d'audit développée, ainsi que sur les inspections initiées par la FSMA en 2012 auprès des banques afin de contrôler sur place le respect d'aspects bien déterminés de la réglementation MiFID. Le conseil salue cette action car elle permet de vérifier dans la pratique le respect des règles visant à assurer la protection de l'investisseur. A cet égard, le conseil recommande à la FSMA d'examiner de manière plus approfondie l'interaction qu'elle pourrait avoir avec les services de médiation chargés de traiter les plaintes de consommateurs, étant donné que ces services disposent d'informations précieuses. Le conseil attire également l'attention de la FSMA sur le fait que l'imposition de sanctions lors de la constatation d'infractions graves aux règles de conduite pourrait avoir un effet dissuasif important.

Le conseil a par ailleurs été informé de l'application, dans la pratique, du moratoire sur la commercialisation de produits particulièrement complexes, moratoire que la

FSMA avait lancé au cours de la période couverte par le rapport précédent. Ce moratoire présente l'avantage de permettre à la FSMA d'intervenir lors du développement de nouveaux produits afin de veiller à ce que les produits mis effectivement sur le marché répondent aux besoins de l'investisseur de détail.

Le conseil s'est également penché sur divers autres aspects de la pratique du contrôle de la FSMA, parmi lesquels on peut citer l'action entreprise par la FSMA pour suivre de près la situation des institutions de retraite professionnelle à la suite de la crise financière, ainsi que les mesures qui ont été prises pour assurer la mise en œuvre du règlement européen sur la vente à découvert.

Développements sur le plan réglementaire

Le conseil a été régulièrement informé des nouveaux développements prévus sur le plan réglementaire, comme notamment la préparation d'un avant-projet de loi visant à étendre les missions et à renforcer les instruments de contrôle de la FSMA.

Les membres se sont également vu exposer les différentes options possibles lors de la transposition de directives européennes, telles que la directive AIFMD sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs. Ils ont également reçu des précisions sur les études réalisées par la FSMA au sujet des réformes qui pourraient se profiler à l'avenir en ce qui concerne les pensions complémentaires et au sujet de l'instauration possible de l'obligation d'apposer sur les produits financiers un label indiquant les risques y afférents.

Dans le cadre de sa mission légale prévue par l'article 49, § 3, de la loi du 2 août 2002, le conseil de surveillance a donné un avis au comité de direction au sujet du règlement de la FSMA fixant les tables de mortalité utilisées lorsqu'un affilié choisit de convertir son capital de pension en rente.

Le conseil a par ailleurs obtenu des informations esquissant le contexte d'un certain nombre de mesures internationales préparées dans le sillage de la crise financière, dont l'instauration d'une union bancaire dans la zone euro.

Recommandation sur la relation entre la FSMA et le SPF Economie

Faisant usage de sa compétence d'avis à l'égard du comité de direction en application de l'article 48, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, de la loi du 2 août 2002, le conseil a, de sa propre initiative, informé le comité de direction de sa vision quant à la répartition des compétences entre la FSMA et le SPF Economie dans le domaine du contrôle du respect de la législation visant à assurer la protection du consommateur financier. Le conseil de surveillance estime qu'un certain nombre de problèmes pourraient (à l'avenir) se poser en ce qui concerne l'exercice par la FSMA et le SPF Economie de leurs compétences respectives sur le plan de la protection du consommateur financier. Il convient, de l'avis du

conseil de surveillance, d'éviter cette situation. Le conseil de surveillance recommande dès lors à la FSMA d'insister auprès des ministres responsables pour qu'ils circonscrivent clairement les compétences des deux instances, en particulier s'il est fait usage de la possibilité d'étendre la protection du consommateur par voie d'arrêté royal et en ce qui concerne les entreprises et les opérations visées par la loi relative au crédit à la consommation.

Organisation interne et fonctionnement de la FSMA

En exécution de sa mission de surveillance générale du fonctionnement de la FSMA, le conseil a procédé à plusieurs échanges de vues sur le fonctionnement interne des différents services de la FSMA ainsi que sur la gestion des ressources humaines. Il a, dans ce contexte, porté attention aux procédures d'engagement lancées par la FSMA et aux résultats des campagnes de recrutement organisées par celle-ci, eu égard à la nécessité d'augmenter le nombre de ses collaborateurs pour remplir effectivement ses missions.

Dans le cadre de ses missions légales, le conseil a adopté le budget 2012 à la date du 16 décembre 2011 en ce qui concerne les dépenses et, après la publication du nouvel arrêté royal régissant la couverture des frais de fonctionnement de la FSMA, à la date du 31 mai 2012 en ce qui concerne les recettes.

Le budget 2013 a été adopté le 4 février 2013.

Le 31 mai 2012, le conseil a adopté les comptes annuels afférents à l'exercice 2011 et, le 24 avril 2013, les comptes annuels afférents à l'exercice 2012.

Le rapport annuel 2011 a été adopté le 31 mai 2012, tandis que le présent rapport a été adopté, en ce qui concerne les compétences du conseil de surveillance, le 16 mai 2013.

Le conseil a également renouvelé le mandat du réviseur pour une période de trois ans. Enfin, il a arrêté le règlement d'ordre intérieur du comité d'audit, proposé par ce dernier, règlement qui précise notamment les règles de l'interaction entre le comité d'audit et le conseil de surveillance.

1.1.3.3. Rapport sur l'exercice par le comité d'audit de ses missions légales

Depuis la réforme du contrôle financier selon le modèle *Twin Peaks*, la FSMA dispose d'un comité d'audit. L'article 48, § 1^{er}, de la loi du 2 août 2002, tel que modifié par l'arrêté royal du 3 juin 2011, dispose que le conseil de surveillance de la FSMA exerce une surveillance générale de la FSMA et qu'aux fins d'exercer cette mission de surveillance, il crée en son sein un comité d'audit³⁵¹.

³⁵¹ Pour un aperçu des tâches du comité d'audit, voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 97-98. La composition du comité d'audit, qui comprend trois membres choisis par le conseil, n'a pas été modifiée en 2012.

En 2012, le comité d'audit s'est réuni à quatre reprises et a recouru une fois à la procédure écrite. Il a notamment examiné les rapports annuels et les comptes 2011 et 2012 de la FSMA, ainsi que les budgets 2012 et 2013 de cette dernière. En application de l'article 48 précité, il a fait rapport à ce sujet au conseil de surveillance et a formulé une proposition d'adoption des documents en question. Le comité d'audit a également pris connaissance des comptes semestriels de la FSMA arrêtés au 30 juin 2012.

Au cours de la période sous revue, le comité d'audit a préparé son règlement d'ordre intérieur, qui a ensuite été arrêté par le conseil de surveillance. Ce règlement régit le fonctionnement et l'organisation du comité d'audit et précise son interaction avec le conseil de surveillance. Il traite également de la relation du comité d'audit avec le comité de direction et le service d'audit interne.

Durant cette même période, le comité d'audit a donné un avis au comité de direction sur la charte du service d'audit interne de la FSMA. Il s'est également penché sur l'organisation des travaux de l'audit interne, eu égard aux modifications apportées à la structure de la FSMA.

Au cours de cette période, le comité d'audit n'a pas formulé de recommandations à l'attention du président du comité de direction. Il a fait rapport sur ses travaux au conseil de surveillance.

1.1.4. Réviseur d'entreprises

André Killesse³⁵²

Selon l'article 57, alinéa 2 de la loi du 2 août 2002, le contrôle des comptes de la FSMA est assuré par un ou plusieurs réviseurs d'entreprises. Ils sont nommés par le conseil de surveillance pour une durée renouvelable de trois ans, à condition qu'ils ne soient pas inscrits sur la liste des réviseurs agréés par la FSMA et qu'ils ne soient pas en fonction auprès d'une entreprise soumise à son contrôle. Les réviseurs vérifient et certifient également tout élément précisé par la réglementation relative à la couverture des frais de fonctionnement de la FSMA telle que visée à l'article 56 de la loi précitée.

³⁵² Nommé conformément à l'article 57, alinéa 2, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

1.1.5. Commission des sanctions

Composition



Michel Rozie, président



Luc Huybrechts



Guy Keutgen



Pierre Nicaise



Claude Parmentier



Philippe Quertainmont



Hamida Reghif



Reinhard Steennot



Marnix Van Damme



Dirk Van Gerven

Procédure et fonctionnement

En application de l'article 48*bis* de la loi du 2 août 2002, la commission des sanctions de la FSMA statue sur l'imposition d'amendes administratives par la FSMA ³⁵³. Cette commission des sanctions comprend 10 membres désignés par le Roi :

1° deux conseillers d'Etat ou conseillers d'Etat honoraires, désignés sur proposition du premier président du Conseil d'Etat ;

2° deux conseillers à la Cour de cassation ou conseillers à la Cour de cassation honoraires, désignés sur proposition du premier président de la Cour de cassation ;
3° deux magistrats n'étant pas conseillers à la Cour de cassation ni à la cour d'appel de Bruxelles ;
4° quatre membres.

La procédure de sanction est engagée sur décision du comité de direction. A la suite de cette décision, le comité de direction adresse une notification des griefs aux personnes concernées et la transmet également au président de la commission des sanctions. Cette notification est accompagnée du rapport d'enquête établi par l'auditeur à l'issue de l'enquête qu'il aura initiée et qui aura été menée sous sa direction.

³⁵³ Pour une description des missions, de la composition et du fonctionnement de la commission des sanctions, voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 99-101.

Les règles de procédure et de déontologie applicables au traitement des dossiers de sanction sont fixées dans le règlement d'ordre intérieur de la commission des sanctions du 21 novembre 2011, qui a été approuvé par un arrêté royal du 12 mars 2012 et publié au Moniteur belge du 27 mars 2012³⁵⁴. En vertu du protocole conclu entre la commission des sanctions et le comité de direction³⁵⁵, un juriste néerlandophone et un juriste francophone ont été mis - à temps partiel - à la disposition de la commission des sanctions pour assurer la coordination de son secrétariat.

En 2012, le comité de direction a transmis à la commission des sanctions huit dossiers, dont certains concernaient plusieurs personnes. Au cours de la même année, la commission des sanctions a tenu des auditions dans sept de ces dossiers. Ces auditions se déroulent selon les dispositions du règlement d'ordre intérieur de la commission des sanctions, cité ci-dessus. Le comité de direction peut faire entendre ses observations lors de l'audition. Dans les dossiers susvisés, la commission des sanctions a également convié l'auditeur aux auditions, afin de lui permettre de répondre aux questions qui seraient éventuellement posées. En vertu du règlement d'ordre intérieur précité, la commission des sanctions peut d'ailleurs demander à l'auditeur d'effectuer une enquête complémentaire, ce qui s'est déjà produit dans deux des dossiers traités. Au cours de la période sous revue, la commission des sanctions s'est prononcée dans deux dossiers.

Décisions de la commission des sanctions

Le 21 décembre 2012, la commission des sanctions s'est prononcée dans deux dossiers portant sur le respect des règles relatives à l'utilisation d'informations privilégiées. Elle a décidé, dans les deux dossiers, de ne pas infliger d'amende administrative et de ne pas publier sa décision³⁵⁶. Dans les deux cas, la commission des sanctions a jugé que le manquement n'était pas prouvé sur le fond.

Sur le plan de la procédure, la commission des sanctions a examiné, dans les deux dossiers, la question de savoir si la FSMA avait respecté le principe général de droit relatif au délai raisonnable, principe que la FSMA est tenue d'observer lors de l'imposition d'amendes administratives pour abus de marché. Dans l'un des dossiers, la commission des sanctions a constaté que l'exigence du délai raisonnable n'avait pas été méconnue dans les circonstances concrètes. Dans le deuxième dossier, la commission des sanctions a jugé, eu égard aux circonstances concrètes, que le délai raisonnable avait été dépassé. Le fait que la durée du processus d'adoption des mesures réglementaires et institutionnelles mettant en œuvre le nouveau régime de sanction de la FSMA ait entraîné un allongement de la procédure, n'enlevait rien à ce constat. En ce qui con-

cerne la conséquence qui doit être liée au non-respect du délai raisonnable, la commission des sanctions a estimé que celle-ci dépendait de la question de savoir si le dépassement du délai raisonnable avait eu pour effet d'affecter gravement et irréparablement l'administration de la preuve et les droits de la défense de l'intéressé. Elle s'est référée à cet égard à la jurisprudence de la Cour constitutionnelle selon laquelle, si l'administration de la preuve n'est plus possible en raison du dépassement du délai raisonnable, les juridictions de jugement doivent acquitter la personne concernée et, si les droits de la défense sont pour la même raison gravement et irréparablement affectés, elles doivent constater l'irrecevabilité de l'action publique (voir Cour constitutionnelle, 18 février 2010, n° 16/2010, 29 juillet 2010, n° 92/2010 et 29 avril 2010, n° 51/2010). Le dossier en question ne contenait pas de preuve d'une atteinte grave et irréparable aux droits de la défense et à l'administration de la preuve. La conséquence du non-respect du délai raisonnable ne pouvait donc consister en l'acquiescement de l'intéressé ou en l'irrecevabilité des poursuites à son égard. La commission des sanctions a néanmoins considéré qu'il fallait tenir compte de la durée déraisonnable de la procédure lors de l'éventuelle imposition d'une sanction.

Dans ce dernier dossier, la commission des sanctions s'est également penchée sur la notion d'information privilégiée et, en particulier, sur l'exigence légale selon laquelle une telle information doit revêtir un caractère précis. La commission des sanctions a, dans ce cadre, examiné l'article 2, 14°, de la loi du 2 août 2002, qui contient notamment la précision suivante : une information « est réputée 'à caractère précis' si elle fait mention d'un ensemble de circonstances qui existe ou dont on peut raisonnablement penser qu'il existera ou d'un événement qui s'est produit ou dont on peut raisonnablement penser qu'il se produira, et si elle est suffisamment précise pour que l'on puisse en tirer une conclusion quant à l'effet possible de cet ensemble de circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou sur celui d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés ». La commission des sanctions s'est référée à cet égard à la jurisprudence de la Cour de justice européenne qui précise que « s'agissant d'un processus étalé dans le temps visant à réaliser une certaine circonstance ou à provoquer un certain événement, peuvent constituer des informations à caractère précis au sens de ces dispositions non seulement cette circonstance ou cet événement, mais également les étapes intermédiaires de ce processus qui sont liées à la réalisation de ceux-ci » (Cour de Justice, affaire C-19/11, Markus Geltl contre Daimler AG, 28 juin 2012). La commission des sanctions a, dans le même sens, considéré qu'une information relative à une étape intermédiaire d'un processus étalé dans le temps (en l'occurrence un projet d'acquisition d'une entreprise cotée en bourse) pouvait être qualifiée d'information à caractère précis, même si l'issue de ce processus était toujours incertaine.

Décisions de sanction ayant fait l'objet d'un jugement en appel

En 2007, la CBFA avait infligé une amende administrative dans deux dossiers d'abus de marché. Ces décisions du

³⁵⁴ Voir à ce sujet le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 101.

³⁵⁵ Voir à ce sujet le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 101.

³⁵⁶ Eu égard à la succession de législations différentes concernant le mode de publication des décisions prises dans le cadre de procédures de sanction administrative, il a été fait usage du principe de la rétroactivité de la loi pénale moins sévère. C'est ainsi qu'a été appliquée l'ancienne disposition légale prévoyant que seules les décisions infligeant une amende administrative pouvaient être publiées, à l'inverse de celles n'infligeant pas d'amende administrative.

comité de direction avaient fait l'objet d'un recours devant la cour d'appel, laquelle a rendu son jugement dans deux arrêts datés du 4 décembre 2012³⁵⁷.

1.2. L'organisation dans la pratique

1.2.1. La fonction d'audit interne à la FSMA

Au cours de l'année 2012, la FSMA a continué à donner forme à la nouvelle gouvernance mise en place dans le cadre de la réforme *Twin Peaks*. Elle a notamment concrétisé certains aspects du contrôle interne. Le conseil de surveillance a, plus particulièrement, précisé la mission de surveillance générale qu'il exerce sur la FSMA par le biais du comité d'audit qui a été créé en son sein.

Le rôle de la fonction d'audit interne dans cette nouvelle constellation a été clarifié et inscrit dans la nouvelle charte d'audit interne. Les principales caractéristiques de la mission incombant au service chargé de cette fonction se présentent dorénavant comme suit :

- Le service d'audit interne examine l'univers d'audit de la FSMA en procédant à des audits opérationnels, à des audits financiers et à des audits de *compliance*. Ces audits sont opérés en exécution d'un programme de contrôle approuvé chaque année par le comité de direction. Le comité de direction peut également charger le service d'audit interne d'effectuer des examens ad hoc. Ceux-ci peuvent consister à analyser des processus et procédures d'application urgente ou être conçus comme des enquêtes portant sur des erreurs, des plaintes internes ou externes, des situations à risque graves pour l'institution, des soupçons de fraude ou de vol ou encore des infractions aux obligations légales ou déontologiques.
- L'univers d'audit couvre en principe toutes les compétences et activités de la FSMA. Le comité de direction ne peut toutefois charger le service d'audit interne d'effectuer des audits concernant le fonctionnement de la commission des sanctions.
- Le service d'audit interne établit un rapport après chacun de ses audits. Ce rapport est transmis au président du comité de direction, pour être examiné par l'ensemble du comité. Le comité de direction communique les rapports d'audit susvisés au comité d'audit, en y joignant un commentaire explicatif des suites qu'il envisage d'y donner.
- Le comité d'audit peut demander au comité de direction de faire examiner certains aspects par le service d'audit interne. Dans une situation exceptionnelle, le comité d'audit peut demander au comité de direction de charger le service d'audit interne d'effectuer un examen portant sur le fonctionnement des organes, à l'exception de celui de la commission des sanctions.

Au sein de ce cadre d'audit renouvelé, le service d'audit interne a déjà effectué, en 2012, quelques audits dont il a rendu compte au comité de direction. Il a notamment réalisé un audit du contrôle que la FSMA exerce sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes par le biais de la méthode de régulation que constitue le « moratoire ».

Le service d'audit interne a également fourni une expertise d'audit au service chargé du contrôle des institutions de retraite professionnelle. L'objectif était de permettre à ce service d'obtenir une vision plus précise des activités et de la situation financière d'une institution soumise au contrôle de la FSMA.

Comme en 2011, le service d'audit interne a par ailleurs assumé, à la demande du comité de direction, le rôle de coordinateur lors de l'élaboration des règles précisant la manière dont les établissements contrôlés par la FSMA sont tenus de lui transmettre périodiquement certaines informations. Il s'agissait, d'une part, de déterminer les besoins en informations périodiques sur le plan des diverses matières contrôlées et, d'autre part, d'organiser la collecte de ces informations. Ces règles ont été élaborées en tenant compte du souhait du législateur *Twin Peaks* de maîtriser autant que possible le coût de la nouvelle architecture de contrôle pour les administrés. A cet effet, une collaboration a été mise en place avec la Banque Nationale de Belgique.

Au cours de la période sous revue, le service d'audit interne a également effectué une mission de consultance à long terme portant sur l'analyse et l'installation à la FSMA d'un système de traitement des dossiers qui soit davantage intégré et automatisé. Cette mission se situait dans le prolongement des activités antérieures menées par le service et des recommandations auxquelles elles avaient donné lieu. Ce projet d'envergure, qui concernera à terme l'ensemble de l'organisation de la FSMA, a été mis en production au début de l'année 2013 par le service chargé du contrôle des fonds et de la promotion des produits. Le service d'audit interne estime que ce nouvel environnement électronique contribuera largement au renforcement du contrôle interne de la FSMA.

1.2.2. Déontologie

La FSMA accorde une importance prioritaire au respect par l'ensemble des collaborateurs de son code de déontologie. Les dispositions de diverse nature de ce code semblent parfaitement assimilées par l'ensemble des collaborateurs.

A l'égard des nouveaux collaborateurs, la FSMA souligne cette importance et les conséquences qu'un non-respect de la lettre ou de l'esprit du code de déontologie est susceptible d'avoir sur la poursuite d'une carrière au sein de l'institution.

Le message leur est donné qu'en cas de moindre doute sur un cas d'application, ils s'informent préalablement via

³⁵⁷ Voir le présent rapport, p. 80-81.

la voie prescrite. Le nombre et la nature des demandes d'interprétation, ainsi que leur évolution, montrent que les préceptes du code de déontologie sont rapidement intégrés.

En 2012, seules deux demandes d'autorisation ont été formulées par les membres du personnel préalablement à leur intention de procéder à la vente d'actions de sociétés cotées sous contrôle permanent de la FSMA qu'ils détenaient. Pour rappel, les collaborateurs de la FSMA, ne sont pas autorisés à acquérir de telles actions. Toutefois, et contrairement aux membres des organes exécutifs qui ne peuvent détenir des actions de sociétés cotées sous contrôle permanent de la FSMA, les membres du personnel sont autorisés à conserver les actions qu'ils possédaient au moment de leur entrée en fonction pour autant qu'ils les déclarent. Par la suite, s'ils souhaitent vendre tout ou partie de ces actions, ils doivent obtenir préalablement l'autorisation du secrétaire général.

1.2.3. Collaboration avec la Banque Nationale de Belgique

Par l'introduction du *Twin Peaks* en Belgique pour l'architecture de contrôle du secteur financier, le législateur a entendu spécialiser les missions respectivement de la BNB et de la FSMA. Il a ainsi mis fin à l'obligation faite aux institutions de mettre en commun un certain nombre d'activités notamment en matière de gestion de personnel, d'informatique ou encore de services généraux, chacune des institutions étant dorénavant entièrement autonome à ces égards. Cependant, dans la mesure où ces deux autorités contrôlent toutes deux, sous les angles qui leur sont propres, le secteur financier belge, il importait de veiller à la coopération et à l'échange d'informations entre elles pour une efficacité maximale de l'exercice de leurs compétences de contrôle.

Ainsi, le principe de spécialisation ne peut conduire à ce que des informations détenues par une autorité ne soient pas connues par l'autre autorité si elles s'avèrent utiles pour l'exercice des missions de cette dernière. Par ailleurs, chaque autorité devrait avoir la possibilité d'interroger l'autre autorité si elle pense que cette dernière détient des informations utiles pour l'exercice de ses missions.

C'est dans cet esprit que diverses dispositions légales³⁵⁸ ont prévu un protocole de collaboration entre les deux autorités. Ces dispositions donnent une base légale pour d'une part organiser la coopération dans les domaines convenus entre les deux autorités, et d'autre part de préciser les modalités de collaboration lorsque celle-ci fait l'objet de dispositions particulières dans les lois sectorielles.

Faisant application de ces dispositions, la BNB et la FSMA ont conclu au début de 2013 un « *Protocole général relatif à la collaboration entre les deux autorités de contrôle en vue d'assurer la coordination du contrôle des établissements sous leur contrôle respectif* ». Ce protocole est basé sur le principe de coopération de bonne foi entre les autorités, celles-ci s'engageant sur la base de leurs meilleurs efforts. Il va de soi qu'il ne modifie en rien les responsabilités respectives des autorités, notamment pour ce qui est des concertations ou leur autonomie de décision.

Le protocole précise une série de domaines dans lesquels les autorités sont convenues de coopérer, et cela outre les hypothèses particulières de coopération prévues par les lois de contrôle sectorielles. Il s'agit :

- d'échanges d'information, soit d'initiative, soit sur demande ;
- de consultations réciproques sur les projets de règlements, circulaires, ... ;
- de concertation pour trancher les cas de délimitation de compétences ;
- d'échanges d'information et de concertation pour assurer une application harmonisée de la réglementation commune aux deux autorités.

On relèvera particulièrement que les autorités s'engagent à fournir d'initiative des informations à l'autre autorité, si ces informations s'avèrent « *significativement importantes et pertinentes* » pour l'exercice des compétences de contrôle de l'autre autorité.

D'emblée, une série de décisions et d'informations sont qualifiées *a priori* d'informations significativement importantes et pertinentes. Cette liste n'est pas limitative.

Les deux autorités devront donc être attentives, dans l'exercice de leurs missions de contrôle, à identifier d'éventuelles informations significativement importantes et pertinentes pour l'exercice des compétences de contrôle de l'autre autorité, et à les lui transmettre.

Pour le surplus, le protocole règle les modalités concrètes des échanges d'informations prévus par les lois sectorielles.

Le protocole prévoit par ailleurs que le Gouverneur de la BNB et le Président de la FSMA se rencontrent au moins tous les trois mois pour échanger leurs vues sur le contrôle du secteur financier belge, faire le point de la collaboration entre les Autorités, et convenir le cas échéant des initiatives à prendre.

En outre, le protocole prévoit l'instauration d'un comité de liaison et d'un comité conjoint des politiques de contrôle.

³⁵⁸ Article 45bis de la loi du 2 août 2002, article 46ter de la loi bancaire, article 37 de la loi de contrôle assurances, et article 92, § 6, de la loi du 6 avril 1995.

1.2.4. Evolution de l'informatique

En 2012, les efforts de la FSMA dans le domaine de l'informatique étaient liés de façon indissociable à la mise en œuvre de la nouvelle architecture de contrôle³⁵⁹. Conformément au planning élaboré en 2011, l'architecture informatique est passée entièrement en gestion autonome depuis le mois de septembre 2012.

Au même moment, les nouvelles applications de collecte, de gestion et d'analyse des informations financières ont également été fournies, et toutes les applications ont été adaptées, quand cela s'avérait nécessaire, en vue de pouvoir utiliser l'architecture standard de la FSMA.

Par ailleurs, la FSMA a finalisé le développement du projet « eDossier » pour l'automatisation de la gestion et du suivi des dossiers. Cette application a été mise en production au début du mois de février pour le service « Contrôle des fonds et de la promotion des produits ».

Enfin, le support nécessaire a été apporté aux activités découlant des nouvelles compétences de la FSMA. Ainsi, un soutien a été fourni au nouveau site web « Wikifin » et le simulateur de comptes d'épargne a été développé. Le site web et le simulateur ont tous deux été mis en production le 31 janvier 2013.

1.2.5. Gestion du personnel

Engagements

A l'automne 2011, la FSMA a lancé une importante campagne de recrutement via les médias, qui a pris fin au début de l'année 2012. Ensuite, c'est principalement via le site web de la FSMA, la lettre d'information mensuelle de la FSMA et un certain nombre de sites consacrés aux jeunes diplômés et étudiants universitaires que les fonctions vacantes ont été diffusées. L'expérience montre que les candidats universitaires motivés sont nombreux à se rendre spontanément sur le site web de la FSMA. Pour certains profils spécifiques, la FSMA a également travaillé en collaboration avec des agences de recrutement. Malgré la situation difficile que connaît actuellement le marché de l'emploi, la FSMA demeure convaincue qu'il convient de maintenir des exigences élevées dans le cadre de la procédure de recrutement, afin de trouver les candidats les plus adéquats.

En 2012, 18 cadres et 9 collaborateurs administratifs ont été engagés. Cette recherche intensive de nouveaux collaborateurs se poursuivra en 2013 et restera dans les années à venir un des objectifs prioritaires du service du personnel.

Le personnel en chiffres

	31/12/2012
Nombre de membres du personnel selon le registre du personnel (en unités)	281
Effectif selon le registre du personnel (ETP)	265,08
Effectif opérationnel (ETP)	256,79
Effectif maximal (ETP)	311

Caractéristiques du personnel

L'âge moyen des collaborateurs de la FSMA est de 42 ans.

Tout comme en 2011, il y a toujours en 2012 une majorité de femmes (56,6 %), tant parmi les collaborateurs administratifs que parmi les collaborateurs universitaires.

Fin 2012, la FSMA comptait 48 % de collaborateurs universitaires. Les collaborateurs universitaires disposent des qualifications suivantes :

Formation juridique	51 %
Formation économique	33 %
Formation mathématique	4 %
Autres	11 %
Plusieurs diplômes/spécialisations	56 %

Suite à la nouvelle compétence éducative que le législateur lui a attribuée, la FSMA a recherché pour le service 'Education financière' de nouveaux collaborateurs disposant de formations différentes de celles des spécialistes dans le domaine juridique, économique ou mathématique qu'elle attirait généralement jusqu'à présent.

En 2012, la FSMA a recherché pour le service 'Education financière' des spécialistes en communication, des *project managers* pour des projets pédagogiques, ainsi qu'un *content & community manager*, notamment en vue de la gestion du site web Wikifin³⁶⁰. Une partie de ces fonctions ont déjà pu être attribuées en 2012. Ces nouveaux collaborateurs ont notamment apporté leur contribution au lancement du programme d'éducation financière³⁶¹ au début de l'année 2013.

³⁵⁹ Voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 102.

³⁶⁰ Voir le présent rapport, p. 47-48.

³⁶¹ Voir le présent rapport, p. 47-48.

31 décembre 2012	Cadres	Collaborateurs administratifs	Total
Collaborateurs statutaires	6	13	19
Collaborateurs contractuels fonction publique		4	4

Intégration du personnel statutaire et contractuel de l'ex-OCA

Actuellement, la FSMA compte encore 6 collaborateurs qui ont un contrat d'intégration. Dans les circonstances actuelles, le dernier travailleur qui terminera la période de transition prévue le fera en 2017.

Gestion du personnel statutaire et contractuel de l'ex-OCA

Le nombre de membres du personnel statutaires et contractuels de l'ex-OCA est resté inchangé par rapport à 2011.

L'âge moyen de ce groupe de collaborateurs est de 50 ans, et le travailleur le plus jeune a 37 ans.

Formation

Au sein d'une entreprise centrée sur les connaissances telle que la FSMA, les compétences professionnelles des collaborateurs occupent une place essentielle. Il convient donc de développer ces connaissances de façon ciblée et continue, afin que l'institution puisse se préparer aux développements et aux défis futurs, et en vue de continuer à offrir aux collaborateurs un environnement de travail motivant et stimulant.

La formation de ses collaborateurs reste pour la FSMA un aspect prioritaire.

Chaque année, la cellule formation soumet au comité de direction un programme de formation basé sur trois piliers :

- l'expertise professionnelle ;
- les formations de soutien (langues, applications informatiques, *soft skills*, *leadership*, ...);
- les séances d'information générales .

A l'automne 2011, un cycle de formation étendu a été lancé afin de présenter en détail aux collaborateurs les nouvelles compétences et les nouveaux services de la FSMA. Ce cycle de formation s'est poursuivi en 2012, de sorte que tous les services et toutes les compétences de la FSMA ont pu être présentés sous leurs différents aspects. Par ailleurs, l'année 2012 a également vu le lancement d'une nouvelle initiative sur le travail d'équipe, et un *Family Day* a été organisé en automne, rencontrant un franc succès.

Les canaux de formation proposés par la FSMA à ses collaborateurs sont multiples : parallèlement aux forma-

tions internes très spécifiques, les formations externes représentent la majeure partie du budget pour les formations. Les formations spécialisées que les collaborateurs peuvent suivre auprès des institutions européennes et internationales telles que l'ESMA, l'EIOPA, l'OICV et l'EBA revêtent une importance toute particulière. En outre, les collaborateurs de la FSMA utilisent également différents programmes d'*e-learning*.

1.2.6. Concertation sociale

Les élections sociales, dont les préparatifs avaient été entamés durant l'automne 2011, ont eu lieu le jeudi 10 mai 2012. A cette date, les membres du personnel ont élu leurs représentants au sein du Conseil d'entreprise, du Comité pour la prévention et la protection au travail et de la Délégation syndicale. A la fin du mois de mai, les organes de concertation sociale se sont réunis pour la première fois dans leur nouvelle composition.

L'année 2012 a par ailleurs vu la création, au sein du conseil d'entreprise, de plusieurs groupes de travail composés paritairement qui se sont penchés, entre autres, sur les thèmes suivants :

- l'adaptation de la procédure d'évaluation, en mettant l'accent notamment sur la discussion du diagnostic des points forts du collaborateur et des points d'attention identifiés dans son cas, au regard de ses besoins en formation ;
- la rémunération et l'évolution de carrière des jeunes collaborateurs cadres ;
- la politique dite « Vieillir tout en restant actif », dont l'objectif est de capter les préoccupations liées au vieillissement du personnel de la FSMA et dans le cadre de laquelle le plan pour l'emploi des travailleurs âgés³⁶² a été préparé.

1.2.7. Financement des frais de fonctionnement de la FSMA

Les frais de fonctionnement de la FSMA sont, en vertu de sa loi organique³⁶³, supportés par les entreprises et personnes qui sont soumises à son contrôle ou dont les opérations ou les produits sont soumis à son contrôle, dans les limites et selon les modalités fixées par le Roi.

³⁶² Ce plan met à exécution la convention collective de travail n° 104 du 27 juin 2012.

³⁶³ Article 56 de la loi du 2 août 2002.

Depuis le 1^{er} avril 2011, la nouvelle architecture de contrôle du secteur financier en Belgique est un fait acquis. L'arrêté royal du 17 mai 2012 détermine les modalités de la couverture des frais de fonctionnement de la nouvelle FSMA. Cet arrêté remplace l'arrêté royal du 22 mai 2005.

Ce nouvel arrêté maintient les trois principes de base qui sous-tendaient les modalités de financement de l'ancienne CBFA et qui ont prouvé leur légitimité, à savoir :

- la couverture annuelle des coûts réels de contrôle ;
- une évolution limitée des dépenses annuelles de la FSMA ;
- un système de préfinancement assorti d'une régularisation ultérieure des contributions payées.

Le rapport au Roi qui précède l'arrêté royal du 17 mai 2012 comporte un commentaire détaillé des options prises. Ses lignes de force sont reproduites ci-dessous.

Couverture des dépenses annuelles de la FSMA

Les contributions des entreprises et personnes soumises au contrôle de la FSMA sont destinées à couvrir ses coûts annuels, tels qu'ils ressortent du compte de résultats établi conformément à la législation comptable³⁶⁴.

Ce principe implique que les excédents éventuels des recettes par rapport aux coûts ne sont pas acquis à la FSMA et sont remboursés. A l'inverse, les déficits éventuels sont couverts par une contribution additionnelle.

Les coûts de la FSMA sont composés des postes suivants :

- frais de personnel (y compris pour les membres des organes exécutifs) ;
- charges liées au financement du siège social ;
- les biens et services divers. Parmi ceux-ci, une distinction est faite entre :
 - certains frais qui sont imposés à la FSMA et/ou dont l'évolution dépend de facteurs sur lesquels la FSMA n'a pas nécessairement prise (honoraires d'avocats, impôts et taxes, contributions dues aux autorités de surveillance européennes dont fait partie la FSMA, frais liés au fonctionnement des commissions dont le législateur a confié l'organisation et le secrétariat à la FSMA, frais dans le contexte d'actions uniques³⁶⁵, ...),
 - et les autres frais (dont les frais de support logistique, ...).

³⁶⁴ Article 57 de la loi du 2 août 2002.

³⁶⁵ Comme par exemple le développement d'instruments ou méthodes de contrôle spécifiques.

Limites à l'évolution des dépenses

L'évolution des dépenses annuelles de la FSMA est limitée. La mesure dans laquelle les frais de fonctionnement peuvent évoluer est strictement réglée dans l'arrêté.

Ainsi, en ce qui concerne le personnel, le nombre maximum d'employés équivalents temps plein est déterminé par l'arrêté et est fixé à 311 pour l'année 2015³⁶⁶.

Les charges liées au financement du siège social, fixées en 2005, restent inchangées tout comme le montant à charge de chacune des catégories d'entreprises.

Les autres frais de fonctionnement, hors ceux spécifiquement identifiés comme étant « non prévisibles », sont plafonnés à un montant fixé par le Roi et adaptés chaque année en fonction de l'évolution du nombre de membres du personnel de la FSMA ainsi que de l'indice des prix à la consommation.

Préfinancement

L'arrêté prévoit un système de préfinancement, assorti d'un mécanisme de régularisation après clôture des comptes annuels.

Il existe trois types de contributions :

- des contributions sectorielles, calculées sur la base du budget de la FSMA³⁶⁷ pour l'exercice considéré³⁶⁸, et dont le montant est réparti entre les entreprises du secteur en fonction d'une clé déterminée ;
- des contributions linéaires fixes, limitées dans le temps, destinées au financement du siège de la FSMA ;
- des contributions spécifiques destinées à rétribuer l'intervention de la FSMA dans le traitement de certaines opérations ponctuelles.

Mécanisme correcteur

La FSMA finance ses frais de fonctionnement. Elle n'est pas autorisée ni n'a vocation à constituer des réserves autres que celles qui sont nécessaires à son équilibre financier et qui sont prévues par l'arrêté³⁶⁹. Etant donné que l'appel initial des contributions s'effectue sur la base du budget, des correctifs s'imposent en fin d'année. Lorsque les frais de fonctionnement réels de l'institution sont

³⁶⁶ La différence de 36 équivalents temps plein avec le nombre maximum de membres du personnel pour l'année 2011, à savoir 275, est comblée progressivement.

³⁶⁷ Adopté par son conseil de surveillance.

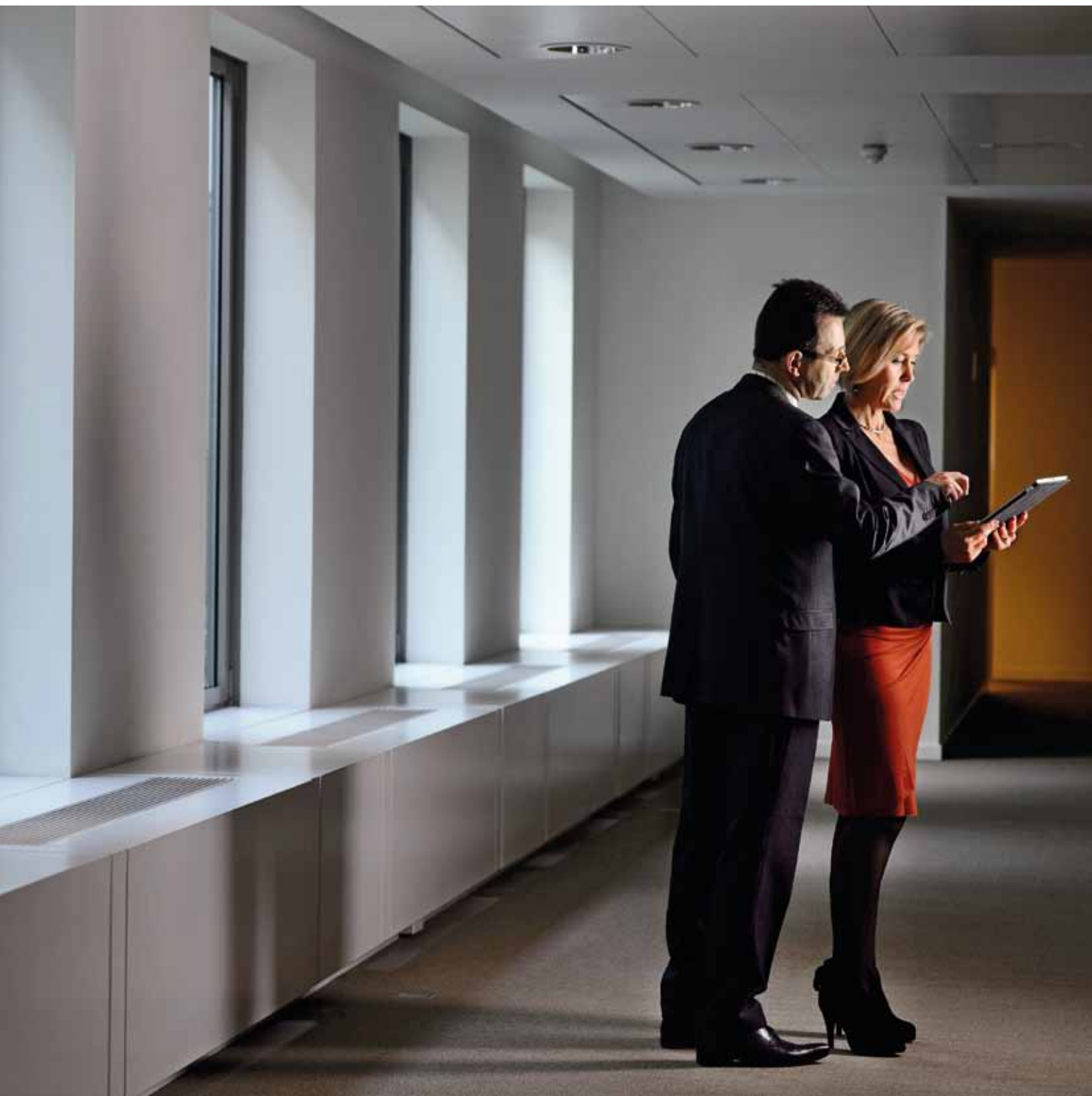
³⁶⁸ Sous l'angle de la liquidité, il n'est en effet pas possible d'attendre l'approbation des comptes annuels (fin du premier trimestre suivant l'exercice concerné) pour appeler les moyens de fonctionnement. C'est pourquoi cet appel est opéré sur la base du budget.

³⁶⁹ La FSMA peut constituer une réserve limitée, qui doit lui permettre de faire face, le cas échéant, à ses besoins de liquidités et à des dépenses imprévues. Pour alimenter cette réserve, elle peut appeler des contributions supplémentaires. Une fois la réserve alimentée, les recettes de la FSMA doivent être strictement alignées sur ses dépenses.

déterminés, à savoir après approbation des comptes annuels, il est procédé à une compensation. Une fois les frais de fonctionnement de la FSMA établis - au moment donc où les comptes de l'institution, après leur attestation par le réviseur, sont adoptés par le conseil de surveillance - la FSMA compare ces frais avec le montant total des recettes qu'elle a perçues pour l'exercice considéré.

S'il ressort de cette comparaison que la FSMA a perçu trop de contributions, l'excédent de fonctionnement est, comme par le passé, reversé à certaines catégories d'entreprises, en proportion de leur quote-part dans les contributions perçues, sous forme d'une imputation sur des contributions ultérieures.

Si cette comparaison révèle, en revanche, que les contributions perçues ne couvrent pas les frais de fonctionnement réels de la FSMA, il est demandé à ces secteurs de verser une contribution supplémentaire proportionnelle.



2. Comptes annuels de l'exercice 2012³⁷⁰

Les comptes annuels de l'exercice 2012 ont été adoptés par le conseil de surveillance le 24 avril 2013, conformément à l'article 48, § 1^{er}, 4^o de la loi du 2 août 2002.

BILAN

ACTIF	Exercice 2012	Exercice 2011
ACTIFS IMMOBILISÉS	47.378	48.057
I. Frais d'établissement		
II. Immobilisations corporelles et incorporelles	47.378	48.057
1. Immobilisations corporelles		
A. Terrains et constructions	45.245	47.339
B. Installations, machines et outillage	50	11
C. Mobilier et matériel roulant	72	138
2. Immobilisations incorporelles	2.011	569
ACTIFS CIRCULANTS	42.331	49.716
IV. Créances à un an au plus	20.720	11.364
A. Créances liées au fonctionnement	19.638	9.536
B. Autres créances	1.082	1.828
V. Placements	20.200	37.500
VI. Valeurs disponibles	1.343	784
VII. Comptes de régularisation	68	68
TOTAL DE L'ACTIF	89.709	97.773
PASSIF	Exercice 2012	Exercice 2011
CAPITAUX PROPRES	10.000	10.000
II. Réserves	10.000	10.000
Réserves indisponibles	10.000	10.000
FONDS DE FINANCEMENT	9.648	10.036
PROVISIONS	853	866
III. Provisions pour risques et charges	853	866
A. Pensions et obligations similaires	818	831
C. Autres risques et charges	35	35
DETTES	69.208	76.871
IV. Dettes à plus d'un an	34.381	35.793
A. Dettes financières	34.381	35.793
2. Etablissements de crédit	34.381	35.793
V. Dettes à un an au plus	33.312	39.721
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	1.412	1.347
C. Dettes liées au fonctionnement	13.747	7.982
1. Fournisseurs	6.825	4.646
2. Autres dettes	6.922	3.336
D. Dettes fiscales, salariales et sociales	15.141	20.421
1. Impôts	932	1.956
2. Rémunérations et charges sociales	14.209	18.465
E. Autres dettes	3.012	9.971
VI. Comptes de régularisation	1.515	1.357
TOTAL DU PASSIF	89.709	97.773

³⁷⁰ Tous les montants sont, sauf mention contraire, exprimés en milliers d'euros.

COMPTE DE RÉSULTATS

	Exercice 2012	Exercice 2011
I. Produits	60.385	69.115
A. Contributions aux frais de fonctionnement	59.962	68.723
B. Autres produits	423	392
II. Frais de fonctionnement	56.183	66.601
A. Services et biens divers	10.014	9.719
B. Rémunérations, charges sociales et pensions	43.540	54.303
C. Réductions de valeur sur créances liées au fonctionnement	66	225
D. Provisions pour risques et charges	-400	-645
E. Amortissements sur frais d'établissement et sur immobilisations	2.963	2.999
III. Excédent de fonctionnement	4.202	2.514
IV. Produits financiers	48	216
A. Produits des actifs circulants	48	216
B. Autres produits financiers		
V. Charges financières	1.731	1.796
A. Charges des dettes	1.727	1.791
C. Autres charges financières	4	5
VI. Excédent courant de fonctionnement	2.519	934
VII. Produits exceptionnels	493	338
D. Autres produits exceptionnels	493	338
VIII. Charges exceptionnelles		
D. Autres charges exceptionnelles		
IX. Excédent de fonctionnement de l'exercice	3.012	1.272
Traitement du solde de fonctionnement de l'exercice	Exercice 2012	Exercice 2011
A. Excédent (déficit) de fonctionnement de l'exercice à affecter	3.012	1.272
B. Prélèvements sur les réserves indisponibles		5.000
C. Affectations aux réserves indisponibles		
D. Remboursements en vertu de l'arrêté royal du 17 mai 2012 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la FSMA (*)	3.012	6.272
E. Appels complémentaires en vertu de l'arrêté royal du 17 mai 2012 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la FSMA (**)		

(*) Article 23 de l'arrêté royal.

(**) Article 24 de l'arrêté royal.

ANNEXES

BILAN

ACTIF

II. ÉTAT DES IMMOBILISATIONS 2012

	Terrains et constructions	Installations, machines et outillage	Mobilier et matériel roulant	Total immobilisations corporelles	Software	Frais de développement
a) Valeur d'acquisition						
Au terme de l'exercice précédent	59.777	22	268	60.067	192	1.872
Mutations de l'exercice						
Acquisitions	0	60	1	61	2	2.222
Autres	0	0	0	0	0	0
En fin d'exercice	59.777	82	269	60.128	194	4.094
b) Amortissements et réductions de valeur						
Au terme de l'exercice précédent	12.439	11	130	12.580	192	1.303
Mutations de l'exercice						
Actés	2.093	21	67	2.181	2	780
Autres	0	0	0	0	0	0
En fin d'exercice	14.532	32	197	14.761	194	2.083
c) Valeur comptable nette en fin d'exercice	45.245	50	72	45.367	0	2.011

V. PLACEMENTS DE TRÉSORERIE

	Exercice 2012	Exercice 2011
Placements effectués via le SPF Finances (Trésor)	20.200	37.500

PASSIF

2. PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

	Exercice 2012	Exercice 2011
Pensions	818	831
Litiges	35	35

COMPTE DE RÉSULTATS

I.A. CONTRIBUTIONS AUX FRAIS DE FONCTIONNEMENT

A1. Contributions brutes	Exercice 2012	Exercice 2011
1.a. Etablissements de crédit et entreprises d'investissement	7.281	10.243
1.b. Intermédiaires en services bancaires et d'investissement - et d'assurances	7.253	5.587
2. Dossiers d'émission	1.010	671
3. Organismes de placement	22.154	28.446
4. Cotations sur un marché belge	7.383	7.611
5. Entreprises d'assurances et institutions de retraite professionnelle	8.612	8.912
6. Divers	6.269	7.253
Total	59.962	68.723

A2. Contributions nettes ³⁷¹	Exercice 2012	Exercice 2011
1.a. Etablissements de crédit et entreprises d'investissement	6.827	9.319
1.b. Intermédiaires en services bancaires et d'investissement - et d'assurances	7.253	5.383
2. Dossiers d'émission	1.010	671
3. Organismes de placement	20.770	25.492
4. Cotations sur un marché belge	6.921	6.516
5. Entreprises d'assurances et institutions de retraite professionnelle	8.075	8.109
6. Divers	6.094	6.961
Total	56.950	62.451

II.B.1. Employés inscrits au registre du personnel	Exercice 2012	Exercice 2011
a) Nombre total à la date de clôture de l'exercice	281	260
b) Nombre total à la date de clôture de l'exercice en équivalents temps plein	265	245
c) Effectif moyen du personnel en équivalents temps plein	258	288
d) Nombre d'heures effectivement prestées	356.956	411.237

II.B.2. Rémunérations, charges sociales et pensions	Exercice 2012	Exercice 2011
a) Rémunérations et avantages sociaux directs	24.643	27.504
b) Cotisations patronales d'assurances sociales	7.597	8.881
c) Primes patronales pour assurances extra-légales	6.448	13.387
d) Autres frais de personnel	3.940	3.394
e) Pensions	912	1.137
Total	43.540	54.303

II.D. Provisions pour risques et charges	Exercice 2012	Exercice 2011
Reprise de provisions diverses	0	0
Divers	-12	-275
Affectation fonds de financement	-388	-370
Total	-400	-645

³⁷¹ Soit les contributions après application des articles 9 et 25 de l'arrêté royal du 22 mai 2005 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la CBFA pour l'année 2011, et les contributions après application de l'article 23 de l'arrêté royal du 17 mai 2012 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la FSMA pour l'année 2012.

1. Cadre juridique

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions de l'article 57 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, ainsi que conformément aux dispositions de l'arrêté royal du 12 août 2003, qui contient le schéma des comptes annuels³⁷². Tant le schéma du bilan que le schéma du compte de résultats sont adaptés au caractère spécifique des tâches et des activités de la FSMA.

Les frais de fonctionnement de la FSMA sont financés par les entreprises, les personnes et les opérations soumises à son contrôle. Conformément à l'arrêté de financement³⁷³, le montant maximal à concurrence duquel les frais de fonctionnement de la FSMA peuvent être couverts pour l'exercice 2012, s'élève à 58 millions d'euros, hors financement du siège.

Si les contributions perçues excèdent le montant maximal visé ci-dessus ou le montant des frais de fonctionnement de la FSMA, si celui-ci est inférieur, l'excédent est remboursé selon les modalités prévues par l'arrêté³⁷⁴.

A l'inverse, si les contributions perçues sont inférieures au montant maximal visé ci-dessus ou au montant des frais de fonctionnement de la FSMA, si celui-ci est inférieur, des contributions supplémentaires sont appelées selon les modalités prévues par l'arrêté³⁷⁵.

Le montant maximal visé ci-dessus est adapté à la fin de l'exercice en fonction de :

- l'évolution, attestée par le réviseur de la FSMA, des frais relatifs aux organes et au personnel de l'institution. Pour 2012, le nombre maximum de membres du personnel opérationnels, exprimé en équivalents temps plein, en ce non compris certaines catégories³⁷⁶, que la FSMA pouvait employer, s'élevait à 284³⁷⁷ ;
- l'évolution des frais visés à l'article 2, 2° de l'arrêté de financement ;
- l'évolution de l'indice des prix à la consommation et l'augmentation proportionnelle du nombre de membres du personnel pour les dépenses autres que celles visées ci-avant. L'incidence de ces évolutions est attestée par le réviseur de la FSMA.

³⁷² Arrêté royal portant exécution de l'article 57, alinéa 1^{er} de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, MB 15 octobre 2003, p. 50050.

³⁷³ Arrêté royal du 17 mai 2012 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la FSMA, pris en exécution de l'article 56 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (ci-après, « arrêté de financement »), MB 21 juin 2012, p. 33859, article 2.

³⁷⁴ Arrêté de financement, article 23.

³⁷⁵ Arrêté de financement, article 24.

³⁷⁶ Catégories énumérées dans l'article 2, 1^{er} de l'arrêté de financement.

³⁷⁷ Arrêté de financement, articles 2, 1^{er} et 36, § 1^{er}.

2. Règles d'évaluation et commentaire de certaines rubriques

Frais d'établissement

Les frais de restructuration sont mis entièrement à charge de l'exercice au cours duquel ils ont été affectés.

Actifs immobilisés

La rubrique « Immobilisations corporelles » est ventilée comme suit :

- terrains et constructions ;
- installations, machines et outillage ;
- mobilier et matériel roulant ;
- autres immobilisations corporelles.

La valeur d'acquisition du siège social de la FSMA est amortie progressivement sur une période de 25 ans. Le montant de l'amortissement annuel évolue proportionnellement au remboursement du capital effectué dans le cadre du crédit contracté pour le financement du bâtiment.

Outre le siège social, sont considérés comme des immobilisations corporelles les achats de biens dont on s'attend à ce qu'ils soient utilisés pendant plusieurs années et dont le prix unitaire est d'au moins 1.000 euros.

Ces immobilisations corporelles sont comptabilisées à leur prix d'acquisition et sont amorties de manière linéaire sur une période de 4 ans, à l'exception du hardware qui est amorti sur 3 ans.

La rubrique « Immobilisations incorporelles » concerne les frais de développement d'applications informatiques qui sont versés à des tiers. Ces frais, dans la mesure où ils excèdent 100.000 euros par application, sont amortis de manière linéaire sur 5 ans, à compter de l'année de la mise en service de l'application.

Les licences informatiques sont entièrement amorties durant l'année de leur acquisition.

Créances

La rubrique « Créances » concerne principalement les contributions aux frais de fonctionnement de la FSMA, dues par les entreprises soumises à son contrôle. Les créances sont comptabilisées à raison du montant à payer. En termes d'évaluation, une distinction est opérée entre les créances sur des débiteurs belges et étrangers, autres que des intermédiaires, et les créances sur des intermédiaires³⁷⁸.

³⁷⁸ Il s'agit des intermédiaires d'assurances visés dans la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurance et à la distribution d'assurances (MB 14 juin 1995), telle que modifiée par la loi du 22 février 2006 modifiant la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre et la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et à la distribution d'assurances (MB 15 mars 2006), ainsi que des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement, visés dans la loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement et à la distribution d'instruments financiers (MB 28 avril 2006).

Créances sur des débiteurs belges et étrangers, autres que des intermédiaires

Les créances sur des débiteurs belges sont considérées comme douteuses et comptabilisées comme telles si, 3 mois après leur transmission à l'administration du Cadastre, de l'Enregistrement et des Domaines du SPF Finances pour recouvrement, elles sont toujours en souffrance de paiement. Elles font, à ce moment-là, l'objet d'une réduction de valeur de 50 %. Si, au terme d'un nouveau délai de 3 mois, aucun paiement n'a été effectué, une réduction de valeur supplémentaire de 50 % est actée.

Les créances sur des débiteurs étrangers sont comptabilisées comme douteuses et font l'objet d'une réduction de valeur de 50 % si, 3 mois après l'envoi d'une lettre recommandée, elles ne sont toujours pas payées. Après un nouveau délai de 3 mois, le solde de la créance est sorti du bilan et imputé au compte de résultats.

En cas de faillite, la créance est comptabilisée immédiatement comme douteuse et une réduction de valeur est simultanément constituée pour le montant total de la créance.

Créances sur des intermédiaires

Les contributions d'intermédiaires qui n'ont pas été acquittées sont transférées, deux ans après la radiation de l'intermédiaire concerné, au compte « Débiteurs douteux ». Une réduction de valeur est simultanément actée à concurrence du montant dû.

Valeurs disponibles

L'encaisse, les avoirs sur comptes à vue et les placements à terme sont évalués à leur valeur nominale.

Provisions

Des provisions sont constituées pour couvrir des pertes ou des charges d'une nature clairement définie qui, à la date de clôture de l'exercice, sont à considérer comme probables ou sont établies, mais dont l'ampleur ne peut être qu'estimée.

Les *provisions pour risques et charges* sont individualisées en fonction des risques et charges qu'elles sont appelées à couvrir.

Dettes

Les dettes sont évaluées à leur valeur nominale à la date de clôture de l'exercice.

Créances et obligations en devises étrangères

Les devises étrangères sont converties en euros sur la base du cours de clôture en fin d'exercice, tel que mentionné dans les journaux spécialisés. Des écarts de conversion peuvent se produire du côté des obligations en

devises étrangères. Ils sont, le cas échéant, traités comme des différences de change.

3. Commentaire du bilan

Actifs immobilisés

Les investissements actés en 2012 sous les *immobilisations corporelles* sont, comme l'année précédente, restés limités.

Pour ce qui est des immobilisations incorporelles, la hausse des investissements en 2012 résulte d'une externalisation du développement d'applications informatiques.

Actifs circulants

Suite à la révision du système de financement en 2012, l'appel des contributions s'est opéré tardivement avec pour résultat, qu'au 31 décembre, un montant important de contributions restait à percevoir (*créances liées au fonctionnement*).

Le volume des placements et des valeurs disponibles est directement influencé par l'ampleur de l'excédent de fonctionnement de l'exercice 2012.

Fonds de financement

Le *fonds de financement* et la dette envers les établissements de crédit diminuent parallèlement à l'amortissement du bâtiment au financement duquel ils sont affectés.

Dettes

La rubrique « Dettes à plus d'un an » (34,4 millions euros) comprend le solde restant dû des emprunts contractés pour le financement du siège social de la FSMA. Le montant de l'annuité, venant à échéance en 2013 (1,4 million euros), est porté sous la rubrique « Dettes à plus d'un an échéant dans l'année ».

Les *dettes* envers les fournisseurs concernent les factures restant à payer en fin d'année, ainsi que les factures à recevoir pour des prestations effectuées en 2012.

Les autres dettes liées au fonctionnement comprennent principalement le solde des excédents de fonctionnement restant à rembourser. Elles comprennent également un montant de 2,6 millions euros correspondant à un trop perçu auprès du secteur des organismes de placement collectif, les contributions 2012 ayant été appelées sur base de l'arrêté de financement du 22 mai 2005.

Les dettes relatives aux rémunérations et charges sociales comprennent les provisions pour pécules de vacances et autres charges salariales et fiscales, y compris en matière d'assurance-groupe. Enfin, elles comprennent un montant estimé au titre du déficit de financement des pensions du personnel statutaire de la FSMA.

Le poste « Autres dettes » reprend le montant de l'excédent de fonctionnement 2012 (3 millions d'euros).

Excédent de fonctionnement

L'exercice 2012 se clôture sur un *excédent de fonctionnement* de 3 millions d'euros.

4. Commentaire du compte de résultats

Il est rappelé, à toutes fins utiles, et principalement pour l'analyse comparative des résultats d'un exercice à l'autre, que la FSMA a succédé à la CBFA le 1^{er} avril 2011, jour d'entrée en vigueur de la nouvelle architecture de contrôle dite *Twin Peaks*. Cette nouvelle architecture de contrôle impliquait notamment une réaffectation de compétences existantes et nouvelles entre la BNB et la FSMA, un transfert de personnel au 1^{er} avril 2011 et la mise en place au sein de la FSMA de programmes ambitieux en matière notamment de protection des consommateurs et d'éducation financière.

Les produits

Les *produits* comprennent en ordre principal les contributions dues par les entreprises et personnes soumises au

contrôle de la FSMA pour assurer le financement des frais de fonctionnement de celle-ci. Ces contributions sont déterminées, selon les modalités fixées par l'arrêté de financement, soit sur la base d'un montant fixe par secteur contrôlé, soit en fonction d'une tarification d'opérations, soit encore en fonction d'un volume d'activités.

Les frais de fonctionnement

Les frais de fonctionnement de la FSMA sont pour l'essentiel constitués de frais de personnel (77,5 %).

L'évolution des frais de personnel, en diminution de 19,8 % par rapport à 2011, s'explique principalement par l'évolution de l'effectif de personnel de la FSMA avec d'une part, le transfert au 1^{er} avril 2011 du personnel précédemment chargé du contrôle prudentiel et d'autre part, l'engagement de nouveaux collaborateurs spécialisés dans les nouvelles missions de contrôle de la FSMA. Cette évolution se traduit par une diminution de 10,4 % de la moyenne des effectifs de personnel en 2012 par rapport à 2011. Elle s'explique également par la prise en charge en 2011 des effets de la convention collective en matière d'assurance-groupe applicable à l'ensemble du personnel de l'ex-CBFA.

Frais de fonctionnement

	2012		2011		Evolution 2011/2012
Biens et services divers	10.014	17,8 %	9.719	14,6 %	+3,0 %
Frais de personnel	43.540	77,5 %	54.303	81,5 %	-19,8 %
Réductions de valeur, provisions et amortissements	2.629	4,7 %	2.579	3,9 %	+1,9 %
Total	56.183	100,0 %	66.601	100,0 %	-15,6 %

Biens et services divers

Nature des frais	2012	2011	Evolution 2011/2012
Bâtiments	740	901	- 159
Location et entretien de matériel	4.542	4.154	+ 388
Infrastructure informatique	3.686	3.410	
Autres	856	744	
Frais de bureau	714	702	+ 12
Frais divers	4.018	3.962	+ 56
Honoraires	1.704	1.424	
Réunions et groupes de travail	778	952	
Traitement de l'information externe	497	550	
Divers	1.039	1.036	
Total	10.014	9.719	+ 295

Les « Biens et services divers » sont restés sous strict contrôle. Ils connaissent une augmentation limitée (+ 3 %) et ce malgré les réorganisations parfois importantes nécessitées par l'arrêt des synergies, notamment dans le domaine des activités de support, organisées précédemment en commun avec la Banque Nationale de Belgique dans le cadre de la loi du 2 août 2002. Globalement, celles-ci ne devraient cependant pas conduire à un surcoût récurrent.

Résultats financiers

Les revenus financiers trouvent leur origine dans les revenus des placements de liquidité. Pour rappel, ces placements consistent soit dans des placements à terme auprès du Trésor, soit dans des comptes bancaires à vue pour la gestion journalière, et ce conformément à la circulaire du 28 novembre 1997.

En 2012, les produits financiers restent peu élevés en raison de la faiblesse des taux.

DROITS ET OBLIGATIONS NON REPRIS DANS LE BILAN

Litiges en cours et autres engagements

La FSMA fait l'objet de quelques actions en indemnisation, fondées sur de prétendus manquements dans le contrôle des entreprises d'assurances et des pensions. Au vu des circonstances particulières de chacune des actions concernées et eu égard au transfert des compétences de contrôle et du contentieux y afférent à la BNB, la FSMA estime que ces actions sont irrecevables et/ou non fondées. Quelques procédures introduites contre des décisions de radiation d'inscriptions d'intermédiaires en assurances ou en services bancaires et d'investissement sont toujours pendantes, mais elles sont sans risque patrimonial direct pour la FSMA. Un seul litige d'ordre social avait donné lieu, en 2011, à la constitution d'une provision, qui est maintenue en 2012.

Rapport du réviseur sur l'exercice clôturé au 31 décembre 2012

Conformément aux dispositions légales et réglementaires, nous avons l'honneur de vous faire rapport sur l'exécution de la mission de révision qui nous a été confiée.

Attestation sans réserve des comptes annuels

Nous avons procédé à la révision des comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2012, établis sur la base du référentiel comptable applicable en Belgique, dont le total du bilan s'élève à 89.709 (000) EUR et dont le compte de résultats se solde par un excédent de 3.012 (000) EUR. Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques complémentaires requises par la loi du 2 août 2002 et l'arrêté royal du 12 août 2003.

L'établissement des comptes annuels relève de la responsabilité du comité de direction et du secrétaire général. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère des comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs ; le choix et l'application de règles d'évaluation appropriées ; la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes sur la base de notre contrôle. Nous avons effectué notre contrôle conformément aux dispositions légales et selon les normes de révision applicables en Belgique, telles qu'édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes de révision requièrent que no-

tre contrôle soit organisé et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives, qu'elles résultent de fraudes ou d'erreurs.

Conformément aux normes de révision précitées, nous avons tenu compte de l'organisation de la FSMA en matière administrative et comptable ainsi que de ses dispositifs de contrôle interne. Nous avons obtenu du comité de direction, du secrétaire général et des préposés de la FSMA les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous avons examiné par sondages la justification des montants figurant dans les comptes annuels. Nous avons évalué le bien-fondé des règles d'évaluation et le caractère raisonnable des estimations comptables significatives faites par la FSMA ainsi que la présentation des comptes annuels dans leur ensemble. Nous estimons que ces travaux fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, compte tenu des dispositions légales et réglementaires qui les régissent, les comptes annuels clos au 31 décembre 2012 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des frais de fonctionnement de la FSMA et les informations données dans l'annexe sont conformes aux dispositions de l'arrêté royal du 12 août 2003.

Bruxelles, le 18 avril 2013

André KILESSE
Réviseur d'Entreprises

3. Composition des départements et des services³⁷⁹

Services relevant de Monsieur Jean-Paul Servais, président

Communication

Jim Lannoo, porte-parole
Julie Dienga

Audit interne

Herman De Rijck
Els Lagrou

Policy, relations internationales et infrastructures de marché

Jean-Michel Van Cotte, directeur

Contrôle des sociétés cotées et surveillance des marchés financiers

Thierry Lhoest, directeur

Lieven Baert

Christophe Majois

Vincent De Bock

Johan Lembrecht*

Guillaume Bérard

Didier Niclaes

Mélanie De Rook

Martine Nemry

Aimery Clerbaux³⁸⁰

Renée Spierings

Luk Delboo³⁸¹

Stefaan Robberechts

An De Pauw

Antoine Van Cauwenberge³⁸²

Geoffrey Delrée

Koen Schoorens

Hervé Dellicour

Hendrik Van Driessche

Valérie Demeur

Katrien Van De Poel

Ann Devos

Sonja D'Hollander*

Lynn Van Thillo

Kristof Dumortier

Dieter Vandelanotte*

Katrien Kestens

Véronique Weets

Annick Lambrighs

Services sous la direction de Monsieur Henk Becquaert

Contrôle des fonds et de la promotion des produits

Gaëtan Laga, directeur adjoint

Contrôle de conformité des produits financiers

Veerle De Schryver, directeur adjoint

Nathalie Flamen*

Yannick Simon

Cyrielle Allard

Johan Lammens

Séverine Fratta

Koen Verstraete

François Bayi

Bregtje Van Bockstaele

Ivan Roisin

Benoit Zinnen

Bénédicte Clerckx*

Nathalie Van Duyse

Quentin Deschepper

Sofie Van Eetveldt

Philippe Despontin

Luc Vynckier

* Exerce la fonction de coordinateur.

³⁷⁹ Situation au 1^{er} janvier 2013.

³⁸⁰ Est détaché à la Représentation permanente de la Belgique auprès de l'Union européenne.

³⁸¹ Est également affecté à un autre service.

³⁸² Assure le secrétariat du conseil de surveillance et de la commission des sanctions. Exerce également la fonction de coordinateur pour les relations internationales.

Services sous la direction de Monsieur Gregory Demal

Contrôle opérationnel des prestataires de services financiers et des intermédiaires

Georges Carton de Tournai, premier directeur

Contrôle des prestataires de services financiers

Christian Janssens
Philippe Leirens
Magali Martin
Annick Mettepenningen

Christine Pécasse
Marc Van de Gucht*
Gertjan van Gastel
Glenn Van Noten

Contrôle des intermédiaires

Herlinde Boogaerts*
Nathalie Gigot
Nicole Peeters

Marie-Ange Rosseels
Christophe Viaene
Rosanne Volckaert

Contrôle des règles de conduite (MiFID)

Hein Lannoy, directeur adjoint

Virginie Bassem
Stéphanie Brandt
Pascale Coulon
Els De Keyser*
Isabel Lopez Martinez

Maryline Serafin*
Aldo ten Geuzendam
Jelle Van Caekenberghe
Lien Verhegghe

Services sous la direction de Monsieur Wim Coumans, vice-président

Education financière

Danièle Vander Espt, directeur adjoint

Luk Delboo³⁸³
Tony Langone
Cécile Van Leeuw

Contrôle des IRP et des pensions complémentaires

Greet T'Jonck, directeur

Luk Behets
Saskia Bolu³⁸⁴
Christelle D'Alessandro
Nicolas Deltour
Maria Di Romana
Gerhard Gieselink
Caroline Gillain
Fabienne Maudoux

Marc Meganck*
Marie-Paule Peiffer
Johanna Secq
Paul Teichmann
Marleen Tombeur
Ingrid Trouillez³⁸⁵
Diederik Vandendriessche
Caroline Vandevelde*

Relations avec les consommateurs de services financiers

Marie-Sheila Bastians
Jan De Pagie
Annick Dewulf
Aurélie Leclercq³⁸⁶
Brigitte Leën

Monique Siscot
Luc Van Cauter*
Han Van Denhouwe
Lutgarde Vandermassen

* Exerce la fonction de coordinateur.

³⁸³ Est également affecté à un autre service.

³⁸⁴ Exerce également la fonction de secrétaire de la Commission de la pension complémentaire libre des indépendants et du Conseil de la pension complémentaire libre des indépendants.

³⁸⁵ Exerce également la fonction de secrétaire de la Commission des pensions complémentaires et du Conseil des pensions complémentaires.

³⁸⁶ Exerce également la fonction de secrétaire de la Commission des assurances.

Services sous la direction de Monsieur Albert Niesten, secrétaire général

Enforcement

Albert **Niesten**, secrétaire général,
agissant en sa qualité d'auditeur

Michaël **André**

Jessica **Heyse**

Conny **Croes**

Patrick **Van Caelenberghe**

Stéphane **De Maght**

Service juridique

Annemie **Rombouts**, directeur

Hilde **Daems**

Hans **Seeldrayers**

Sylvie **Decoster**

Dounia **Shita**

Antoine **Greindl**

Annelies **Verrijdt**

Clarisse **Lewalle**

Service de traduction

Françoise **Danthinne**

Mathieu **Saudoyer**

Marie-Hélène **Dubois**³⁸⁷

Christine **Triest**

Jan **Leers**

Services d'intérêt général

Tom **Plasschaert**, directeur adjoint

Reception, Facilities & Infrastructure

Egwin **Schoolmeesters***

Contrôle de gestion et comptabilité

Sabine **Philippart**

People & Communication

Hilde **Dierckx**

Myriam **Penninckx***

Annemie **Hoogewijs**

Marianne **Van Hoorebeke**

Marie-Josèphe **Léonard**

Informatique

Emmanuel **De Haes**

Johan **Vanhaverbeke**

Véronique **Léonard***

Jan **Vyverman**

Jeroen **Rits**

* Exerce la fonction de coordinateur.

387 Remplace temporairement Monica Sandor.



Nomenclature

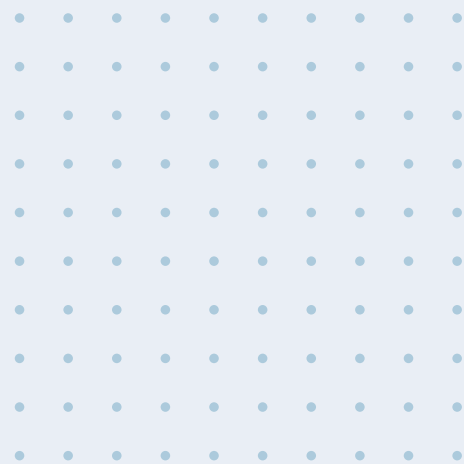


Pour une meilleure lisibilité, le rapport annuel utilise des abréviations. Ces abréviations et leurs significations officielles sont reprises dans le tableau ci-dessous.

Ancien arrêté OPC	Arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics
Ancienne loi OPC	Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement
Arrêté abus de marché	Arrêté royal du 5 mars 2006 relatif aux abus de marché
Arrêté IRP	Arrêté royal du 12 janvier 2007 relatif au contrôle prudentiel des institutions de retraite professionnelle
Arrêté LPC	Arrêté royal du 14 novembre 2003 portant exécution de la loi du 28 avril 2003 relative aux pensions complémentaires et au régime fiscal de celles-ci et de certains avantages complémentaires en matière de sécurité sociale
Arrêté 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 royal du 23 août 2004	Arrêté royal du 23 août 2004 portant exécution de l'article 63, § 1 ^{er} et 3 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers
Arrêté sicafi	Arrêté royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi
Arrêté squeeze-out	Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise (« <i>squeeze-out</i> »)
Arrêté transparence	Arrêté royal du 14 février 2008 relatif à la publicité des participations importantes
Arrêté Twin Peaks	Arrêté royal du 3 mars 2011 mettant en œuvre l'évolution des structures de contrôle du secteur financier
Assuralia	Union professionnelle des entreprises d'assurances
BCE	Banque Centrale Européenne
BNB	Banque nationale de Belgique
CBF	Commission bancaire et financière (avant sa fusion avec l'OCA)
CBFA	Commission bancaire, financière et des assurances
CEIOPS	<i>Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors</i>
CESR	<i>Committee of European Securities Regulators</i>
C.Soc.	Code des sociétés
Directive abus de marché	Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché
Directive bancaire coordonnée	Directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte)
Directive 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 MiFID	Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil
Directive OPA	Directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition

Directive OPCVM	Directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)
Directive 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 UCITS IV	Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)
EBA	<i>European Banking Authority</i>
EECS	<i>European Enforcers Coordination Sessions</i>
EEE	Espace économique européen
EFRAG	<i>European Financial Reporting Advisory Group</i>
EIOPA	<i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i>
ESMA	<i>European Securities and Markets Authority</i>
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
FEBELFIN	Fédération financière belge
FSMA	Autorité des services et marchés financiers
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>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i>
IRP	institution de retraite professionnelle
LCAT	Loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre
LIRP	Loi du 27 octobre 2006 relative au contrôle des institutions de retraite professionnelle
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 de contrôle assurances	Loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances
Loi de contrôle réassurance	Loi du 16 février 2009 relative à la réassurance
Loi du 6 avril 1995	Loi du 6 avril 1995 relative au statut et au contrôle des entreprises d'investissement
Loi du 27 mars 1995	Loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurance et à la distribution d'assurances
Loi du 2 août 2002	Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers
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 du 21 décembre 2009	Loi du 21 décembre 2009 relative au statut des établissements de paiement, à l'accès à l'activité de prestataire de services de paiement et à l'accès aux systèmes de paiement
Loi OPA	Loi du 1 ^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition
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
Loi transparence	Loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses
Loi Twin Peaks	Loi du 2 juillet 2010 modifiant la loi 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, ainsi que la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique, et portant des dispositions diverses
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
LPCI	Titre II, chapitre 1 ^{er} , section 4 de la loi-programme (I) du 24 décembre 2002 (législation relative aux pensions complémentaires des indépendants)
MoU	<i>Memorandum of Understanding</i> (accord de coopération)
MTF	<i>Multilateral trading facility</i> ou système multilatéral de négociation
Nouvel arrêté OPC	Arrêté royal du 12 novembre 2012 relatif à certains organismes de placement collectif publics
Nouvelle loi OPC	Loi du 3 août 2012 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement
OCA	Office de contrôle des assurances (avant sa fusion avec la CBF)
OFP	Organisme de financement de pensions
OPC	Organisme de placement collectif
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières avec passeport européen
Règlement général assurances	Arrêté royal du 22 février 1991 portant règlement général relatif au contrôle des entreprises d'assurances
Règlement prospectus	Règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission du 29 avril 2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel
Règlement vie	Arrêté royal du 14 novembre 2003 relatif à l'activité de l'assurance sur la vie
SPF	Service public fédéral



Editeur responsable
J.-P. Servais
Rue du Congrès 12-14
1000 Bruxelles
Photographie
Michel Wiegandt
Mise en page
Gamma nv, Antwerpen
Impression
Geers Offset, Gent

