

RAPPORT ANNUEL 2013



FSMA



AUTORITÉ
DES
SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS

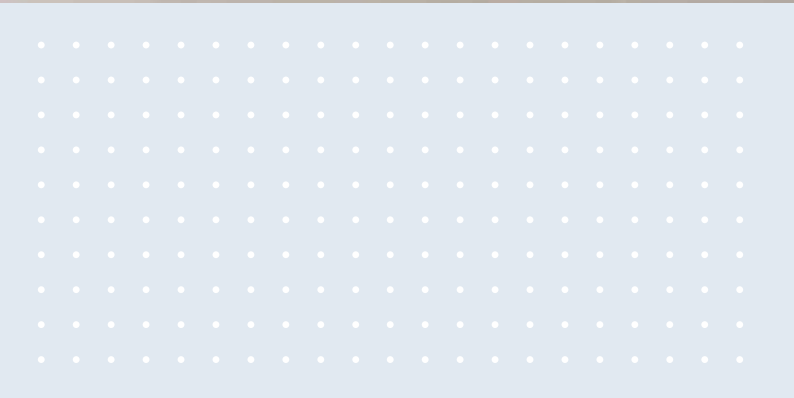


Table des matières

	PRÉFACE	7
	L'ANNÉE 2013 EN BREF	13
I.	DÉVELOPPEMENTS IMPORTANTS DANS LE CONTRÔLE EXERCÉ PAR LA FSMA	17
1.	Evolution du cadre réglementaire	18
1.1.	Au niveau national	18
1.2.	Au niveau européen	22
1.2.1.	Travaux de l'ESMA	22
1.2.2.	Travaux de l'EIOPA	23
1.2.3.	Travaux de l'ESRB	24
1.2.4.	Contrôle des benchmarks financiers	25
1.3.	Au niveau international	26
1.3.1.	Travaux de l'OICV	26
1.3.2.	Financial Sector Assessment Programme (FSAP)	27
1.3.3.	Groupe d'action financière (GAFI)	29
1.3.4.	International Association of Insurance Supervisors (IAIS)	29
2.	Compte-rendu des activités de la FSMA par domaine de contrôle	30
2.1.	Aperçu chiffré	30
2.2.	Domaines de contrôle	36
2.2.1.	Contrôle des sociétés cotées et surveillance des marchés financiers	36
2.2.2.	Contrôle des produits financiers	46
2.2.3.	Contrôle du respect des règles de conduite	57
2.2.4.	Contrôle des prestataires de services financiers et des intermédiaires	61
2.2.5.	Contrôle des pensions complémentaires	71
2.2.6.	Relations avec les consommateurs de services financiers	76
2.3.	Education financière	77
2.4.	Sanctions administratives	79
2.4.1.	Indications d'infractions transmises par les services et phase d'information	79
2.4.2.	Décisions d'ouverture d'enquête	80
2.4.3.	Aperçu des dossiers traités	80
2.4.4.	Coopération internationale	82

II.	EVOLUTION DE LA RÉGLEMENTATION ET DE LA PRATIQUE DE CONTRÔLE ADMINISTRATIVE PAR DOMAINE DE COMPÉTENCE	85
1.	Contrôle des sociétés cotées et surveillance des marchés financiers	86
1.1.	Evolution de la réglementation	86
	Transposition en droit belge de la directive 2010/73/UE (modifiant les directives prospectus et transparence) et renforcement de la protection des investisseurs	86
	Transposition en droit belge de la directive 2010/78/UE dite « Omnibus »	90
	Communication de la FSMA et de la BNB concernant le règlement (UE) n° 648/2012 (EMIR)	91
1.2.	Développements dans la pratique de contrôle administrative	93
1.2.1.	Sociétés cotées	93
	Bpost : aspects comptables - aspects liés au marketing et « pré-marketing » dans le cadre d'une offre publique	93
	Compensation non conforme aux IFRS d'une créance de location et d'une dette	95
	Procédure d'avertissement à l'encontre de la société anonyme De Rouck Geomatics	97
	Dérogation à l'application des dispositions relatives aux offres publiques d'acquisition volontaires	97
	Présentation du résultat d'une société non opérationnelle comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence en dehors du résultat opérationnel	99
1.2.2.	Offres publiques d'acquisition	101
	Période d'acceptation d'une offre publique d'acquisition	101
	Offres publiques d'échange portant sur des obligations	103
1.2.3.	Offres publiques	105
	Délégation du pouvoir d'approbation d'un prospectus à une autorité de contrôle étrangère	105
	IPO sans l'intervention d'un intermédiaire belge désigné par l'émetteur	105
	Emission d'un emprunt obligataire convertible avec warrants - Refus de nihil obstat	106
	Enquête sur l'existence d'un marché actif de certaines actions sous l'IFRS 13	108
	Prospectus dans le cadre d'offres publiques distinctes successives	110
1.2.4.	Infrastructures de marché	110
	Acquisition de NYSE Euronext par InterContinentalExchange	110
	Modification des règles de marché d'Euronext Brussels et d'Alternext Brussels	111
2.	Contrôle du respect des règles de conduite	113
2.1.	Evolution de la réglementation	113
	Règlement de la FSMA relatif à l'agrément des <i>compliance officers</i>	113
	Circulaire de la FSMA relative à la fonction de <i>compliance</i>	114
	Communication de la FSMA concernant la formation permanente des <i>compliance officers</i>	115
	Orientations de l'ESMA concernant les politiques et pratiques de rémunération (Directive MIF)	115

2.2.	Développements dans la pratique de contrôle administrative	117
	Procédure en matière d'injonction, de publication et d'astreinte en cas de défaut de désignation d'un <i>compliance officer</i> agréé	117
3.	Contrôle des produits financiers	120
3.1.	Evolution de la réglementation	120
	Livre VI du Code de droit économique : application aux services financiers et compétence de la FSMA	120
	Arrêté royal imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation des comptes d'épargne réglementés	123
	Loi concernant les prêts-citoyen thématiques	125
	Règlements européens EuVECA et EuSEF	126
	Nouveau règlement concernant les commissaires agréés	128
	Circulaire sur les avis, publicités et autres documents se rapportant à une offre publique de parts d'un OPC public à nombre variable de parts	130
	Communication sur les questions et réponses relatives à la Période Transitoire prévue par la directive 2011/61/UE (AIFMD) et aux dispositions nationales belges transposant cette directive	131
	Actualisation des recommandations en matière de communications à caractère promotionnel relatives à l'offre publique d'instruments de placement	132
	Orientations de l'ESMA sur les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM	132
3.2.	Développements dans la pratique de contrôle administrative	134
	Inscription et première cotation d'une nouvelle sicafi belge	134
	Offre publique dans le cadre d'une opération de <i>crowdfunding</i>	135
	Enquête relative aux augmentations tarifaires en assurance « individuelle hospitalisation »	137
	Publication de la valeur nette d'inventaire et d'autres informations relatives aux OPC	138
	Notion d'offre conjointe	139
	Accords de coopération dans le cadre de la directive AIFM	140
	Légalité d'une activité de gestion pour compte de tiers et de ses éventuelles conditions d'exercice	141
	Insertion obligatoire d'un facteur de risques lié à la méthode de calcul de l' <i>exit tax</i> appliquée par une sicafi	142
	Examen, au regard du moratoire, d'un projet de campagne commerciale soumis par un établissement de crédit de droit belge	144
	Moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes - Modification de la question n°16 de la FAQ	144
	Admission à la cote d'obligations destinées à financer des sociétés de logement social	145
	Protocole du 12 juin 2013 relatif à la collaboration entre le Fonds des Accidents du Travail et la FSMA	147
	Protocole relatif à la collaboration entre la FSMA et l'Office de contrôle des mutualités et des unions nationales de mutualités	148

4.	Contrôle des prestataires de services financiers et intermédiaires	149
4.1.	Evolution de la réglementation	149
4.1.1.	Contrôle des intermédiaires	149
	Suppression de la procédure en révision obligatoire dans le cadre de la procédure de recours accélérée auprès du Conseil d'Etat	149
	Communication sur le respect de la législation anti-blanchiment	149
4.1.2.	Contrôle des sociétés de gestion d'OPC et des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement	151
	Loi du 17 juillet 2013: dispositions visant à assurer la cohérence entre la réglementation des offres publiques et celle des OPC	151
	Nouveau règlement concernant les commissaires agréés	152
	Adoption des règlements de la FSMA du 12 février 2013 relatifs aux états périodiques des sociétés de gestion d'OPC et des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement	152
	Circulaire du 18 décembre 2013 concernant les évolutions récentes relatives à la prévention du blanchiment de capitaux	152
	Nouveau mémorandum relatif à l'obtention d'un agrément par une société de gestion de portefeuille et de conseil en investissement	153
4.1.3.	Contrôle des entreprises hypothécaires	154
	Directive sur le crédit hypothécaire	154
4.2.	Développements dans la pratique de contrôle administrative	156
4.2.1.	Contrôle des intermédiaires	156
	Rejet par le Conseil d'Etat d'une requête en annulation contre l'expiration d'office de l'inscription d'un intermédiaire d'assurances	156
	Décisions de radiation	157
	Décision d'octroi d'un accord préalable - champ d'application de la loi du 27 mars 1995	158
4.2.2.	Contrôle des sociétés de gestion d'OPC et des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement	159
	Sous-traitance - Nécessité de maintenir une substance suffisante au sein de la société de gestion	159
5.	Contrôle des pensions complémentaires	161
5.1.	Evolution de la réglementation	161
5.1.1.	Contrôle prudentiel des IRP	161
	Nouveau règlement d'agrément des réviseurs et des sociétés de réviseurs	161
	Circulaire concernant la communication des comptes annuels, statistiques et documents y afférents pour l'exercice 2013	161
5.2.	Développements dans la pratique de contrôle administrative	162
5.2.1.	Contrôle prudentiel des IRP	162

	Externalisation partielle des engagements de pension légale des administrations publiques	162
	Quotes-parts des pensions légales : implications en matière de comptabilité et de valeurs représentatives pour les IRP	164
6.	Relations avec les consommateurs de services financiers	165
	6.1. Développements dans la pratique de contrôle administrative	165
	Plateforme pour la vente en ligne de créances commerciales individuelles	165
	Questions liées au fonctionnement d'une association de défense d'intérêts dans le dossier Quality Investments	166
III.	ORGANISATION DE LA FSMA	169
1.	Organisation	170
	1.1. Structure	170
	1.1.1. Organes de gestion	170
	1.1.2. Organigramme des départements et des services	171
	1.1.3. Conseil de surveillance	172
	1.1.4. Réviseur d'entreprises	176
	1.1.5. Commission des sanctions	176
	1.2. L'organisation dans la pratique	191
	1.2.1. La fonction d'audit interne à la FSMA	191
	1.2.2. Déontologie	192
	1.2.3. Evolution de l'informatique	192
	1.2.4. Gestion du personnel	193
	1.2.5. Concertation sociale	194
2.	Composition des départements et des services	195
IV.	COMPTES ANNUELS DE L'EXERCICE 2013	201
	NOMENCLATURE	215





PRÉFACE

Cher lecteur,

Je suis heureux de vous présenter le rapport annuel 2013 de l'Autorité des services et marchés financiers, la FSMA. Comme vous le savez, la FSMA a été instituée le 1^{er} avril 2011. L'année 2013 constituait donc sa troisième année d'activité. Au cours des deux années précédentes, la FSMA avait déjà pris de très nombreuses initiatives visant essentiellement à assurer une meilleure protection du consommateur de services financiers et à contribuer ainsi au rétablissement de la confiance dans le secteur financier. La crise financière avait notamment démontré l'importance de disposer de produits financiers plus simples, de placer l'intérêt des clients au centre des préoccupations et d'améliorer l'éducation financière des consommateurs. Autant de domaines dans lesquels la FSMA a engagé des actions innovantes qui, comme vous pourrez le lire dans le présent rapport, ont été poursuivies sans relâche au cours de l'année 2013.

En 2013, la FSMA a clôturé un premier cycle d'inspections qui portaient sur l'application des règles de conduite MiFID. L'objectif était de vérifier dans quelle mesure les règles en matière de conflits d'intérêts étaient respectées. Ces inspections ont permis de constater une série de manquements dans le chef de certains établissements de crédit. La FSMA a enjoint aux entreprises concernées d'y remédier. Elle a également publié un document dans lequel elle expose les enseignements tirés de ces premières inspections MiFID et attire l'attention du secteur bancaire sur plusieurs aspects importants liés aux règles de conduite MiFID.

La FSMA a entamé un deuxième cycle d'inspections en avril 2013. Le but était cette fois-ci de contrôler le respect des règles relatives au devoir dit « de diligence ». Cette notion a trait à l'obligation qui incombe aux banques contrôlées de servir au mieux les intérêts de leurs clients lors de la fourniture de services tels que le conseil en investissement ou l'exécution d'ordres. Dans le cadre de ce cycle, les équipes de la FSMA ont contrôlé 82 % des établissements de crédit. Les inspections effectuées ont, à ce stade, permis d'identifier 100 faiblesses, dont 57 ont donné lieu à des injonctions. Lorsque cette mission sera achevée, un rapport de synthèse sera à nouveau publié afin de sensibiliser le secteur aux points d'attention relevés par la FSMA.

Vu l'importance croissante de la prestation de services en ligne, la FSMA s'est également attachée en 2013 à examiner de plus près les sites Internet

d'un certain nombre d'entreprises soumises à son contrôle. L'analyse de ces sites et des services fournis en ligne visait à vérifier le respect des règles MiFID, mais également l'application correcte des règles relatives à la publicité portant sur des produits financiers. La FSMA a ainsi constaté des lacunes, notamment en ce qui concerne l'offre d'OPC, et elle a fait procéder aux rectifications nécessaires. La FSMA poursuivra ce type de contrôle. Elle fera à cet effet usage de la possibilité que le législateur lui a donnée en 2013 d'avoir accès aux parties des sites web qui sont réservées aux clients.

En ce qui concerne la simplification de l'offre de produits, le moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes, lancé par la FSMA en 2011, montre à nouveau toute son utilité. Comme vous pourrez le constater à la lecture de ce rapport, le nombre de produits structurés commercialisés par trimestre est resté pratiquement constant depuis le lancement du moratoire. Mais les produits gagnent nettement en simplicité, ce qui était l'objectif avoué de ce moratoire. Grâce au moratoire, le nombre de mécanismes utilisés pour déterminer le rendement de ces produits est désormais limité. Plus de 60 % des produits structurés commercialisés depuis le début du moratoire ne recourent plus qu'à maximum deux mécanismes.

L'année 2013 a également vu la naissance de Wikifin, le programme d'éducation financière mis au point par la FSMA. Le législateur a confié à la FSMA la mission de contribuer à l'amélioration des connaissances financières des citoyens belges. Après une phase de préparatifs intenses, le programme Wikifin a connu son lancement effectif début 2013. Ce programme s'articule autour de trois volets. Le premier volet est la tenue du site www.wikifin.be, dont l'objectif est de fournir des informations neutres, rédigées dans un langage accessible, sur toute une série de questions financières. Ce site propose également plusieurs outils, comme le simulateur de comptes d'épargne réglementés et le simulateur IMMO destiné à budgétiser des projets immobiliers. Le site Wikifin rencontre un franc succès. Le cap du million de visites a été franchi allègrement.

Le deuxième volet du programme Wikifin concerne la collaboration avec le monde de l'enseignement. Des contacts ont été noués avec les différents acteurs concernés afin de mettre du matériel spécialisé à la disposition des professeurs de l'enseignement secondaire. Quant au troisième volet, il porte sur la coopération avec d'autres milieux intéressés par l'éducation financière. Afin d'accroître la notoriété de Wikifin auprès du grand public et d'assurer la publicité des actions menées en matière d'éducation financière, des campagnes sont régulièrement organisées. En 2013, une campagne a été lancée sur le thème des pensions, puis une autre sur le thème de l'immobilier. La présence de Wikifin à Batibouw au début de l'année 2014 constituait le point d'orgue de cette deuxième campagne.

Outre l'exercice de son contrôle et de ses autres activités prévues par la loi, la FSMA a joué en 2013 un rôle de soutien non négligeable lors de l'élaboration de plusieurs textes législatifs. Au rang de ceux-ci figure celui qui a permis de déboucher sur l'adoption de la législation dite *Twin Peaks 2*, particulièrement importante pour la FSMA. Lors du passage au modèle de contrôle *Twin Peaks* en 2011, un renforcement des compétences de la FSMA en vue d'assurer une meilleure protection du consommateur financier avait été prévu. Ce projet, baptisé *Twin Peaks 2*, a été mené à bien en 2013.

Cette législation accroît les moyens dévolus à la FSMA pour détecter les problèmes qui surviennent sur le terrain. Ainsi, la FSMA a dorénavant la possibilité de pratiquer le *mystery shopping*. Cette technique doit permettre à la FSMA de vérifier comment certaines règles sont appliquées en pratique dans les relations avec les clients existants ou potentiels. La FSMA peut, à cet effet, faire appel tant à ses propres collaborateurs qu'à des tiers. La FSMA

a décidé de faire usage de la faculté de recourir à des partenaires externes. Un projet pilote est lancé pour l'année 2014.

Un autre élément important de la législation *Twin Peaks 2* est l'extension des règles de conduite MiFID au secteur des assurances. Il s'agit d'une étape importante sur la voie de l'instauration d'un *level playing field* en ce qui concerne les règles de conduite à respecter lors de la commercialisation de produits financiers. Pour aider les entreprises et intermédiaires d'assurances lors de la mise en œuvre des règles MiFID, la FSMA a établi, en concertation avec le secteur, une circulaire et une liste didactique de questions-réponses. La FSMA mènera également une campagne de sensibilisation en collaboration avec les associations professionnelles, afin d'informer les prestataires de services concernés le mieux possible de la teneur et de l'impact des nouvelles règles.

Les dispositions *Twin Peaks 2* renforcent également la base légale qui permet à la FSMA d'arrêter des règlements. La FSMA a fait usage de ce pouvoir pour interdire, par voie de règlement, la commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail. Les produits d'épargne et d'investissement seront quant à eux dotés d'un label de risque, dont les exigences techniques ont également été établies par un règlement de la FSMA.

La législation *Twin Peaks 2* n'est pas la seule à avoir doté la FSMA de nouvelles missions et compétences. Dans le cadre de la nouvelle réglementation concernant les comptes d'épargne réglementés, la FSMA contrôle notamment les fiches d'information mises à la disposition du consommateur. La nouvelle législation sur les prêts-citoyen thématiques confie à la FSMA des missions de contrôle supplémentaires, tout comme la loi relative au financement des PME. Cette dernière loi instaure un devoir de diligence dans le processus d'octroi de crédits aux PME et charge la FSMA de veiller au respect de ces règles. Le Code de droit économique confère également à la FSMA des compétences supplémentaires. Il lui incombera notamment de contrôler si la publicité faite pour des produits et services financiers est conforme aux règles du livre VI dudit Code, lequel reprend les dispositions de la loi relative aux pratiques du marché et à la protection du consommateur.

De manière plus générale, l'ensemble de ces nouvelles compétences dévolues, au cours des derniers mois, à la FSMA représentent une augmentation de plus de 30 % des missions confiées à la FSMA. Elles ont toutes pour objectif de contribuer à la protection du consommateur. C'est un défi considérable et enthousiasmant pour les collaboratrices et collaborateurs de la FSMA. C'est aussi une reconnaissance de la crédibilité de l'action menée inlassablement par la FSMA depuis sa création.

Sur le plan international aussi, la FSMA a apporté en 2013 une contribution active à de nombreux travaux. C'est ainsi qu'elle a collaboré aux missions d'inspection menées tant par le FMI que par le GAFI. Elle a également joué un rôle actif au sein des autorités européennes de surveillance que sont l'ESMA et l'EIOPA, et elle a introduit une demande d'adhésion auprès de l'IAIS (*International Association of Insurance Supervisors*). La FSMA a par ailleurs été élue membre du Conseil exécutif de l'OICV (l'organisation internationale des autorités de contrôle boursier), dont elle assure également la présidence du comité d'audit.

L'accroissement de ses compétences et des travaux de contrôle qui en découlent ont amené la FSMA, ces dernières années, à recruter de nouveaux collaborateurs pour renforcer ses équipes. Fin 2013, la FSMA comptait 298 membres du personnel, soit 15 % de plus qu'en 2011, sa première année de fonctionnement. L'engagement de collaborateurs supplémentaires sera poursuivi au cours des prochaines années, afin de permettre à la FSMA de s'acquitter de toutes les missions qui lui sont confiées. Outre le renforcement des effectifs, le comité de direction de la FSMA a approuvé une nouvelle organisation des services de l'institution.

Je suis intimement convaincu que, dotée de cette structure renouvelée et d'effectifs renforcés, la FSMA sera en mesure de faire face aux nouveaux défis qui l'attendent et d'assumer pleinement son rôle d'autorité de contrôle tel qu'il a été élargi. Je tiens à remercier ici tous les collaborateurs de la FSMA pour le travail qu'ils ont accompli durant ces dernières années et je compte sur leur dévouement et leur engagement constants pour faire en sorte que l'extension des compétences de la FSMA se concrétise tout aussi harmonieusement au cours des années à venir.

*
* * *

Je ne voudrais pas clore cette préface sans adresser mes plus vifs remerciements à Wim Coumans et à Albert Niesten. Wim Coumans a assumé la fonction de vice-président de la FSMA depuis la création de celle-ci, en 2011, jusqu'en mai 2014. Grâce à sa longue expérience, sa grande capacité de travail, sa vision claire des choses, son sens du détail, sa loyauté et sa collégialité, Wim Coumans a non seulement œuvré au bon fonctionnement des services placés sous sa direction opérationnelle, mais a également apporté une contribution significative à la réussite du démarrage de la FSMA et au déploiement de ses activités.

Albert Niesten a, quant à lui, été engagé comme un des premiers inspecteurs de la Commission bancaire avant d'être nommé, très jeune, à la tête de la Caisse de garantie des agents de change. La mise sur pied de la Caisse a permis de faire évoluer et de moderniser considérablement le statut de ces intermédiaires essentiels au bon développement de la Bourse. De retour à la Commission bancaire, entre-temps la Commission bancaire et financière, Albert Niesten a ensuite été nommé directeur adjoint, puis directeur avant de devenir successivement le secrétaire général de la CBF, de la CBFA et de la FSMA. Son grand sens de l'organisation, sa rigueur démontrée au quotidien dans la gestion de ses dossiers, mais aussi sa grande impartialité et sa loyauté sans faille vis-à-vis de l'institution ont été déterminants dans le succès du lancement de la nouvelle FSMA. Albert Niesten est sans aucun conteste un grand commis de l'Etat dévoué à la cause de l'intérêt général.

Je tiens à remercier Wim Coumans et Albert Niesten en mon nom personnel, mais également au nom des autres membres du comité de direction et de l'ensemble des collaborateurs de la FSMA, pour tout ce qu'ils ont apporté à l'institution.

Jean-Paul SERVAIS
Président





L'ANNÉE 2013 EN BREF

10 janvier : La FSMA crée un compte Twitter. Dorénavant, les communiqués de presse et les mises en garde du public contre les offres illicites de produits ou services financiers seront également diffusés par le canal de Twitter.

17 janvier : Sur les 32 banques qui proposent des comptes d'épargne réglementés, 30 adhèrent au protocole régissant le simulateur de comptes d'épargne mis en place par la FSMA. Ces banques s'engagent ainsi à fournir à la FSMA toutes les données nécessaires pour assurer le fonctionnement du simulateur. Cet outil permet au consommateur de comparer, de manière personnalisée, tous les comptes d'épargne réglementés. Il peut être utilisé en ligne, sur le site web Wikifin.be, depuis le 31 janvier 2013.

25 janvier : La FSMA publie une circulaire à l'intention des institutions de retraite professionnelle (IRP). Cette circulaire, qui traite du *reporting*, souligne notamment la nécessité de porter une attention particulière à l'estimation du rendement attendu et au taux d'actualisation utilisé qui en découle. La FSMA demande un *reporting* spécifique aux IRP qui possèdent un portefeuille d'obligations important.

29 janvier : La FSMA diffuse un communiqué afin de mettre le public en garde contre des tentatives de fraude aux comptes bancaires et aux cartes de crédit (*phishing*). Cette mise en garde fait suite à une augmentation sensible du nombre de cas de *phishing* qui lui ont été signalés.

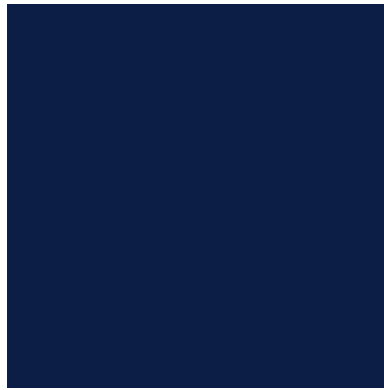
31 janvier : La FSMA organise, en présence de Son Altesse Royale, la Princesse Mathilde, et de plusieurs ministres, la première conférence nationale consacrée à l'éducation financière. Au cours de cette conférence, Wikifin, le programme d'éducation financière développé par la FSMA, est lancé. Ce programme comporte notamment un site web, www.wikifin.be, dont l'objectif est de fournir au consommateur des informations fiables, neutres et accessibles.

5 février : La FSMA publie une communication sur le respect de la législation anti-blanchiment. Cette communication, qui est adressée aux intermédiaires d'assurances non exclusifs dont les activités portent sur des produits « vie », rappelle à ces intermédiaires leurs obligations en la matière.

28 février : L'ESMA et l'EBA, deux autorités européennes de surveillance, publient un document dont l'objet est de mettre les consommateurs en



10 janvier : La FSMA crée un compte Twitter.



31 janvier : Wikifin est lancé.

garde contre les risques liés aux contrats sur différence (CFD). La FSMA reprend cette mise en garde sur son site web.

3 mai : La FSMA rend public un avertissement signalant que quatre émetteurs n'ont pas publié leur rapport financier annuel 2012 dans le délai imparti. Cette publication aurait dû avoir lieu le 30 avril 2013 au plus tard.

17 mai : Le Fonds monétaire international (FMI) publie le rapport d'inspection qu'il a établi dans le cadre du *Financial Sector Assessment Programme* (FSAP). Ce rapport indique que la FSMA a saisi l'occasion offerte par la réforme du contrôle financier pour créer une nouvelle institution plaçant la protection des consommateurs au cœur de ses préoccupations.

27 mai : La FSMA lance une première campagne dans le cadre de son programme d'éducation financière, appelé Wikifin. Cette campagne se focalise sur le thème des pensions. L'objectif est de sensibiliser les consommateurs à la problématique des pensions, en leur proposant notamment un quiz sur ce thème, et d'accroître par la même occasion la notoriété de Wikifin. Cette action a été diffusée sur les ondes et relayée par bon nombre de journaux.

28 mai : La FSMA organise, en collaboration avec l'Institut des réviseurs agréés (IRE), trois journées de formation sur le thème « MiFID ». Cette initiative a pour but de permettre aux réviseurs et à leurs collaborateurs d'acquérir les connaissances nécessaires pour être en mesure d'assister la FSMA dans la conduite de ses missions d'inspection MiFID. La formation a été suivie par 85 personnes.

17 juin : La commission des sanctions de la FSMA inflige une amende administrative de 500.000 euros à une société cotée pour cause de manipulation de marché et de manquement à l'obligation de publier des informations privilégiées. La commission des sanctions condamne également trois administrateurs de cette société qui ont joué un rôle dans les communications incriminées. Deux administrateurs reçoivent une amende de 400.000 euros, le troisième écopant d'une amende de 250.000 euros.

25 juin : La FSMA publie son rapport annuel 2012. Lors de la présentation de ce rapport, l'accent est mis sur la simplification du marché des produits structurés, la première série d'inspections menées sur le plan des règles de conduite, les initiatives prises en matière d'éducation financière et les développements législatifs concernant les compétences de la FSMA.

28 juin : La FSMA publie deux rapports bisannuels, l'un portant sur les régimes de pension sectoriels, l'autre traitant de la pension complémentaire libre des indépendants.

3 juillet : La FSMA publie une note exposant le résultat de la première série d'inspections menées dans le cadre du contrôle des règles de conduite MiFID. Ces inspections étaient centrées sur le thème des conflits d'intérêts. La note souligne notamment qu'il est nécessaire que les établissements financiers évaluent régulièrement leurs procédures internes de gestion des conflits d'intérêts. Elle insiste également sur le rôle important de la fonction de *compliance*.



25 juin : La FSMA publie son rapport annuel 2012.

17 juillet : L'OICV publie un document énonçant les principes sous-tendant l'utilisation de *benchmarks* financiers. La version finale du document a été établie à l'issue d'une consultation lancée en février 2013, à laquelle la FSMA a également participé.

6 août : L'arrêté royal du 18 juin 2013 imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de comptes d'épargne réglementés entre en vigueur. La FSMA est chargée de contrôler les fiches d'information standardisées que les banques doivent dorénavant mettre à la disposition de tout client potentiel.

30 août : Les lois des 30 et 31 juillet 2013 instaurant le dispositif *Twin Peaks 2* sont publiées au Moniteur belge. Ce dispositif porte essentiellement sur le renforcement des compétences et des instruments de contrôle de la FSMA, sur l'extension de l'interdiction de manipulation de marché, sur l'introduction de nouvelles obligations pour le secteur financier et sur les sanctions civiles.

17 septembre : Le Conseil exécutif de l'OICV élit le président de la FSMA au poste de président du comité d'audit de l'OICV (*Finance and Audit Committee*). Ce comité assiste le Conseil exécutif pour l'examen du budget et des comptes de l'organisation.

27 septembre : L'arrêté royal modifiant l'AR/CIR 92 en ce qui concerne les critères d'exonération des revenus des dépôts d'épargne est publié au Moniteur belge. Cet arrêté prévoit un versement trimestriel de la prime de fidélité à partir du 1^{er} octobre 2013. La FSMA vérifie les fiches d'information amendées et adapte le simulateur d'épargne en fonction de la nouvelle réglementation.

2 octobre : La FSMA participe, en tant que membre, à la première réunion du nouveau comité créé au sein de l'OICV pour se pencher sur les *retail investors*. Ce comité axera essentiellement ses travaux sur l'éducation financière.

16 novembre : La FSMA lance une campagne de recrutement de grande envergure, en publiant des annonces dans la presse et sur plusieurs sites d'emploi. L'objectif de cette campagne est de trouver des économistes, des juristes, des auditeurs, des informaticiens et des collaborateurs administratifs.

18 novembre : La FSMA lance une deuxième campagne Wikifin. Celle-ci porte sur le thème du logement. Wikifin.be fait également son apparition sur Facebook.

22 novembre : Deux arrêtés royaux datés du 18 novembre 2013 sont publiés. Le premier renouvelle le mandat de M. Jean-Paul Servais à la présidence du comité de direction de la FSMA et le deuxième renouvelle le mandat de M. Henk Becquaert comme membre du comité de direction de la FSMA.

18 décembre : La FSMA et la BNB publient une circulaire sur les évolutions récentes relatives à la prévention du blanchiment de capitaux. La circulaire commente notamment la mise en évidence par la CTIF des risques élevés de blanchiment de capitaux associés à certaines opérations sur l'or et les métaux précieux et sur les mouvements importants d'espèces.





I. DÉVELOPPEMENTS IMPORTANTES DANS LE CONTRÔLE EXERCÉ PAR LA FSMA

1. Evolution du cadre réglementaire

1.1. Au niveau national

Le législateur belge a adopté plusieurs textes légaux qui élargissent les compétences dévolues à la FSMA. Cet élargissement a été opéré notamment par la législation dite *Twin Peaks 2*. Lors du passage au modèle de contrôle *Twin Peaks*, qui s'était traduit par le transfert à la BNB du contrôle prudentiel exercé jusque-là par la CBFA¹, un renforcement des compétences de la FSMA en vue d'assurer une meilleure protection du consommateur financier avait été prévu. Ce projet, baptisé *Twin Peaks 2*, a débouché sur la promulgation de la loi du 30 juillet 2013².

Les principales dispositions de cette loi s'articulent autour de quatre piliers :

1. le renforcement des compétences et des instruments de contrôle de la FSMA ;
2. l'extension de l'interdiction d'abus de marché ;
3. l'introduction de nouvelles obligations pour le secteur financier ;
4. l'instauration de sanctions civiles.

Le premier pilier

La loi dote tout d'abord la FSMA de trois nouveaux instruments de contrôle dans le but de la rendre mieux à même de détecter les problèmes sur le terrain.

- En premier lieu, la loi habilite la FSMA à pratiquer le *mystery shopping*. Cette technique doit permettre à la FSMA de vérifier comment certaines règles - dont les règles de conduite MiFID et celles découlant de la nouvelle exigence de « connaissance essentielle des produits » - sont appliquées en pratique dans les relations avec les clients existants ou potentiels. La FSMA peut, à cet effet, recourir tant à ses propres collaborateurs qu'à des tiers.
- En deuxième lieu, la FSMA acquiert le droit d'exiger des établissements soumis à son contrôle qu'ils lui fournissent un accès permanent aux parties de leurs sites web qui sont réservées aux clients. La FSMA ne pourra bien entendu pas consulter les données individuelles de clients. Elle aura en revanche la possibilité d'examiner quelles informations standardisées sont offertes par le biais de ces sites web à l'ensemble des clients ou à certaines catégories d'entre eux.

¹ Voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 13.

² Loi du 30 juillet 2013 visant à renforcer la protection des utilisateurs de produits et services financiers ainsi que les compétences de l'Autorité des services et marchés financiers, et portant des dispositions diverses (MB 30 août 2013). Cette loi a été complétée par la loi bicamérale obligatoire (au sens de l'article 77 de la Constitution) du 31 juillet 2013 qui porte le même intitulé.

- En troisième lieu, la FSMA peut demander aux services externes de traitement des plaintes de lui communiquer, au moins une fois par an, un aperçu de la nature des plaintes les plus fréquentes et de la suite qui leur a été réservée. Afin toutefois de ne pas perturber le fonctionnement de ces services de médiation, les données transmises seront anonymisées et agrégées.

La loi élargit également les compétences de la FSMA en vue d'accroître ses possibilités d'action lorsqu'elle constate des infractions.

- Désormais, la FSMA pourra également infliger des amendes administratives et des astreintes en cas d'infractions à la LCAT. Dans la législation relative aux pensions complémentaires, la distinction entre amendes et astreintes est précisée. De manière plus générale, la FSMA pourra en principe rendre publique l'astreinte infligée en cas de non-respect, dans le délai imparti, d'une injonction qu'elle avait préalablement émise.
- La loi attribue également à la FSMA des pouvoirs plus concrets pour exercer la mission légale qui lui incombe de contribuer à la protection du public contre l'offre ou la fourniture de produits ou services financiers par des personnes qui ne disposent pas, comme l'exige la loi, d'un agrément de la BNB ou de la FSMA. Il s'agit du pouvoir de publier des mises en garde, d'émettre une injonction susceptible de donner lieu à l'imposition d'une astreinte ou d'infliger une amende administrative.
- La loi veille également à ce que la FSMA puisse faire usage de ses compétences usuelles pour s'assurer du respect des règlements qu'elle peut adopter (en vertu de la loi *Twin Peaks*) en vue d'interdire la commercialisation de certains produits financiers ou de subordonner celle-ci à des conditions restrictives et en vue de favoriser la transparence des produits financiers. La loi précise que ce dernier point peut consister à prévoir la mention obligatoire d'un label.
- La FSMA pourra également user de ses pouvoirs habituels pour contrôler le respect du 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 (*credit default swaps*).
- Enfin, le pouvoir de la FSMA d'intenter une action en cessation est élargi et adapté afin de tenir compte de l'évolution de la réglementation.

Le deuxième pilier

La loi élargit l'interdiction d'abus de marché (délict d'initié et manipulation de marché).

- Les produits dérivés qui ne sont pas cotés mais dont la valeur dépend d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, entrent désormais dans le champ d'application non seulement de l'interdiction de délict d'initié, mais également de l'interdiction de manipulation de marché.
- Les *credit default swaps* qui ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé, tombent, quant à eux, sous le coup de l'interdiction de délict d'initié et de manipulation de marché s'ils concernent l'émetteur d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé (ou une société liée à cet émetteur).
- La manipulation d'un indice de référence (par exemple, l'Euribor) est elle aussi expressément interdite.

En procédant à cet élargissement, le législateur belge anticipe déjà dans une large mesure l'extension des interdictions en matière d'abus de marché sur laquelle un accord politique

est entre-temps intervenu, au niveau européen, dans le cadre de la révision de la directive 2003/6/CE³.

Le troisième pilier

La loi introduit également un certain nombre de nouvelles obligations pour le secteur financier, aux fins d'assurer une meilleure protection des utilisateurs de produits et services financiers.

L'extension du respect obligatoire des règles de conduite MiFID constitue à cet égard un élément important de la loi.

- La loi *Twin Peaks* avait déjà prévu la possibilité d'étendre, par arrêté royal, l'application obligatoire des règles de conduite MiFID aux entreprises d'assurances. La loi *Twin Peaks 2* procède à cette extension. La loi part du principe que les règles de conduite MiFID seront étendues à tous les types d'assurances (pas uniquement aux assurances d'investissement), mais précise que cet aspect pourra être nuancé par arrêté royal. Le champ d'application et la portée de ces règles de conduite pour le secteur des assurances pourront également être clarifiés par arrêté royal.
- Les intermédiaires d'assurances sont tenus de respecter les mêmes règles de conduite que celles auxquelles sont soumises les entreprises d'assurances. Dès que les règles de conduite MiFID (dans une version probablement adaptée) entreront en vigueur pour les entreprises d'assurances, les intermédiaires d'assurances seront eux aussi assujettis à ces règles. Un arrêté royal pourra toutefois prévoir une version adaptée de ces règles de conduite pour l'ensemble des intermédiaires d'assurances ou certaines catégories d'entre eux, afin de tenir compte de la spécificité de leur rôle.
- Les courtiers en services bancaires et en services d'investissement doivent désormais se conformer à l'ensemble des règles de conduite MiFID. Jusqu'ici, seuls les agents en services bancaires et en services d'investissement étaient tenus de respecter les mêmes règles de conduite que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, tandis que les courtiers en services bancaires et en services d'investissement étaient soumis uniquement aux « règles de conduite générales » (l'obligation d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle servant au mieux les intérêts des clients et l'obligation de fournir aux clients des informations correctes, claires et non trompeuses). La loi impose dorénavant aux courtiers en services bancaires et en services d'investissement l'obligation de respecter également les règles de conduite MiFID plus spécifiques.
- Enfin, s'agissant des entreprises réglementées, l'application obligatoire des « règles de conduite générales » est étendue à l'offre ou la fourniture de tous les produits ou services financiers. Ainsi, par exemple, un établissement de crédit devra appliquer ces règles de conduite générales non plus seulement lors de l'offre ou de la fourniture de services d'investissement, mais également lors de l'offre ou de la fourniture d'autres produits ou services financiers (dont les comptes d'épargne).

La loi instaure en outre une exigence de « connaissance essentielle des produits ». Comme pour l'extension des règles de conduite MiFID, la loi adopte à cet effet une approche transversale, visant à la fois le secteur bancaire et le secteur des assurances, et, au sein de ces secteurs, aussi bien les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les entreprises d'assurances que les intermédiaires. Cette nouvelle exigence part en effet du principe

³ Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché).

que toute personne en contact avec les clients doit être capable d'expliquer à ceux-ci les caractéristiques essentielles du produit.

Tant l'extension des règles de conduite MiFID que l'exigence de « connaissance essentielle des produits » entreront en vigueur le 30 avril 2014⁴.

La loi prévoit également un cadre réglementaire pour la commercialisation des comptes d'épargne, dont le contrôle (par l'effet de son insertion dans la loi du 2 août 2002) relèvera des compétences de la FSMA.

- Sans préjudice des compétences dévolues à l'administration fiscale, la FSMA aura la faculté d'intervenir dans l'intérêt des épargnants s'il s'avère qu'un établissement de crédit présente un compte d'épargne indûment comme étant un « compte d'épargne réglementé » (bénéficiant de l'exonération du précompte mobilier).
- Comme la loi du 2 août 2002 comporte désormais une disposition habilitant le Roi à réglementer la publicité relative aux comptes d'épargne, la FSMA pourra faire usage de ses compétences usuelles pour veiller au respect (et agir contre les infractions aux dispositions) de l'arrêté royal du 18 juin 2013 imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de comptes d'épargne réglementés. Initialement, cet arrêté royal a été adopté sur la base de l'article 3 de la loi du 6 avril 2010 relative aux pratiques du marché et à la protection du consommateur, qui octroyait toutefois peu de pouvoirs à la FSMA pour exercer son contrôle.
- Le Roi est également habilité à arrêter des règles supplémentaires visant à promouvoir la transparence et la comparabilité des comptes d'épargne commercialisés sur le territoire belge. Un arrêté royal a déjà été pris aux fins de limiter les conditions auxquelles l'intérêt de base et la prime de fidélité peuvent être soumis⁵.

Le quatrième pilier

La loi instaure également un certain nombre de sanctions civiles. L'objectif de ces nouvelles règles est de faire en sorte que, lors de certains manquements à la législation, il soit plus facile pour les clients lésés d'obtenir satisfaction devant les tribunaux. Il est important de noter qu'il ne s'agit donc pas ici d'un pouvoir de la FSMA.

Ces sanctions civiles peuvent se résumer comme suit :

- En cas de manquement à certaines règles de conduite, l'opération concernée sera, sauf preuve contraire, présumée résulter du manquement.
- Les opérations réalisées avec des personnes qui ne disposaient pas d'un agrément ou d'une inscription auprès de la BNB ou de la FSMA comme le requiert la loi, seront annulées (par le juge) et le dommage causé par ces opérations sera présumé résulter de la violation de la législation concernée. Il en ira de même pour les offres d'instruments de placement si, en violation de la loi prospectus ou de la loi OPC, il n'y a pas eu de publication préalable d'un prospectus approuvé, si la publicité diffusée n'a pas été approuvée par la FSMA ou si une infraction a été commise au monopole d'intermédiation.

⁴ La loi du 30 juillet 2013 avait fixé la date de cette entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2014. Celle-ci a toutefois été reportée au 30 avril 2014 par l'article 9 de la loi du 21 décembre 2013 (MB 30 décembre 2013).

⁵ Article 3 de l'arrêté royal du 21 septembre 2013 modifiant l'AR/CIR 92 en ce qui concerne les critères d'exonérations des revenus des dépôts d'épargne visés à l'article 21, 5°, du Code des impôts sur les revenus 1992 ainsi que les conditions de l'offre de taux sur ces derniers.

1.2. Au niveau européen

1.2.1. Travaux de l'ESMA

La FSMA a participé activement 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 l'enregistrement et la surveillance des agences de notation⁶ et des référentiels centraux (*trade repositories*). Au cours de l'année 2013, l'ESMA a enregistré, sur la base du règlement EMIR, les six premiers *trade repositories*.

En 2013, l'ESMA a apporté une contribution importante au développement d'une réglementation européenne unifiée. Elle s'est acquittée 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 été l'adoption des mesures d'exécution du règlement EMIR et de la directive AIFM. Lors de la préparation de ces règles, une consultation publique avait été organisée afin de recueillir l'avis de toutes les parties prenantes. L'avis du *Securities and Markets Stakeholder Group*, recomposé fin 2013, avait également été sollicité.

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. Conformément à l'article 16 du règlement européen instituant l'ESMA, les autorités compétentes doivent mettre tout en œuvre pour respecter ces orientations et recommandations. Au cours de la période sous revue, plusieurs orientations ont été adoptées en ce qui concerne la directive AIFM⁷ et le règlement EMIR⁸. D'autres orientations avaient trait à l'exemption prévue pour les activités de tenue de marché et les opérations de marché primaire au titre du règlement européen sur la vente à découvert (*short selling*). La manière dont ces orientations sont mises en œuvre en Belgique est exposée plus loin dans le présent rapport. L'ESMA et l'EBA ont en outre publié des principes portant sur les *benchmarks*⁹.

L'ESMA a également adopté un nouvel accord multilatéral de coopération (*memorandum of understanding*) sous la forme d'orientations. Le MMoU fournit un cadre général de collaboration et d'échange d'informations entre les autorités compétentes, d'une part, et entre les autorités compétentes et l'ESMA, d'autre part. Le MMoU de l'ESMA se substitue au MoU multilatéral du CESR. Comme auparavant, le MMoU définit la manière dont les demandes d'échange d'informations doivent être formulées et exécutées. Il précise également les règles à respecter en matière de confidentialité et d'utilisation possible des informations reçues. Des articles spécifiques du MoU concernent les procédures à suivre pour recueillir le témoignage d'une personne ou effectuer une enquête à la demande d'une autorité étrangère.

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. Ce groupe de travail a jeté les bases des orientations émises par l'ESMA en 2013 concernant les politiques et

⁶ L'ESMA assure la surveillance de 22 agences de notation.

⁷ Ces orientations portaient notamment sur les bonnes politiques de rémunération et sur les notions clés de la directive AIFM. Sur la base des orientations de l'ESMA, des accords de coopération sur les fonds alternatifs ont été conclus avec des autorités de contrôle de pays tiers. Ces accords sont commentés dans le présent rapport, p. 140.

⁸ Des orientations et recommandations ont été adoptées concernant la mise en place d'évaluations cohérentes, efficaces et effectives des accords d'interopérabilité et concernant les accords écrits conclus entre les membres des collèges de contreparties centrales.

⁹ Voir à ce sujet le présent rapport, p. 25.

pratiques de rémunération à élaborer dans le cadre de la directive MiFID. Sur le plan de la protection des investisseurs, l'ESMA a la faculté, en vertu de l'article 9 du règlement qui l'institue, de publier des avertissements lorsque des activités financières constituent une menace grave pour l'un des objectifs qu'elle poursuit. L'ESMA a fait usage de cette faculté en mettant les investisseurs de détail en garde contre les pièges de l'investissement en ligne. 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*).

L'ESMA a également contribué à la convergence des pratiques de surveillance dans de nombreux autres domaines. C'est ainsi qu'elle a publié les points d'attention prioritaires que les autorités de contrôle nationales de l'Union européenne appliqueront lors de leur contrôle des comptes annuels 2013 des sociétés cotées. 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*. Le *Review Panel* a renforcé en 2013 la méthodologie qui est utilisée pour les *peer reviews*. Parmi les thèmes traités figurent en particulier les orientations de l'ESMA concernant les fonds monétaires, ainsi que les pratiques de surveillance au regard des règles en matière d'abus de marché.

Les matières transsectorielles sont traitées 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 d'examiner des thèmes concernant la protection des consommateurs et l'innovation financière et qui se concentre en particulier sur les règles auxquelles pourraient être soumis les PRIPs et sur les aspects transsectoriels du contrôle des produits. Sous l'impulsion de ce *Joint Committee*, les trois autorités ont publié, le 18 décembre 2013, un rapport sur les *Manufacturers' Product Oversight & Governance Processes*.

1.2.2. Travaux de l'EIOPA

Pour la première fois depuis sa création, l'EIOPA a élaboré un projet de normes techniques d'exécution (*Implementing Technical Standards*) qu'elle a soumis à la Commission européenne. Ce projet de normes organise le *reporting* que les Etats membres doivent adresser à l'EIOPA concernant les règles prudentielles nationales applicables aux IRP. Il détermine les procédures à suivre et établit les formulaires à utiliser par les autorités compétentes. C'est à la Commission européenne qu'il appartient d'adopter les normes techniques d'exécution. Elle peut également demander à l'EIOPA de revoir le projet de normes.

En marge du domaine des régimes de retraite professionnelle, l'EIOPA s'est attelée, à la demande de la Commission européenne, au développement d'un cadre européen de surveillance portant sur les formes de pension individuelle, communément appelées « troisième pilier ». Ce cadre concerne aussi bien des aspects de nature prudentielle que la protection des consommateurs. La FSMA participe activement à ces travaux qui, à ce jour, ont débouché sur la publication d'un document de consultation¹⁰. Dans ce contexte plus vaste, l'EIOPA a également entamé la publication d'une base de données européenne qui recense les différents types de plans de pension complémentaire et individuelle, ainsi que les différents produits.

¹⁰ Discussion Paper on a possible EU-single market for personal pension products, 16 mai 2013.

Dans le cadre de 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 qui était chargé de veiller au bon déroulement de la QIS et qui a établi le rapport de l'EIO-PA exposant les constatations dégagées à l'issue de cette étude. Ce rapport¹¹ a été publié le 4 juillet 2013, en même temps qu'un document de discussion portant sur une méthode alternative pour le calcul de la valeur du *sponsor support*¹².

Dans le prolongement de ce rapport, l'EIOPA a poursuivi les travaux relatifs à l'élaboration d'un nouveau cadre de solvabilité pour les fonds de pension, fondé sur la directive Solvabilité II. Elle a créé à cet effet un groupe de travail, appelé *Solvency*, dont la tâche est de développer les cinq thèmes suivants : *sponsor support*, *supervisory responses*, *discretionary decision-making process*, *benefit reductions* et *contract boundaries*. La FSMA participe activement à ce groupe de travail.

En 2013, le *Review Panel* de l'EIOPA a entamé un *peer review* des pratiques de surveillance adoptées par les autorités de contrôle nationales en matière d'agrément et d'enregistrement des IRP, conformément à l'article 9 de la directive IRP, et en matière de notification des activités transfrontalières, conformément à l'article 20 de la directive IRP. Comme chaque membre de l'EIOPA, la FSMA a participé à cet exercice.

Comme les années précédentes, la FSMA a apporté au sein de l'EIOPA une contribution active à un certain nombre de publications et de travaux. L'on peut, à cet égard, citer le rapport annuel exposant les développements intervenus sur le marché des IRP transfrontalières¹³, le rapport présentant une série de bonnes pratiques dans le domaine du traitement des plaintes par les intermédiaires d'assurances¹⁴, le rapport relatif aux bonnes pratiques à mettre en place pour assurer le contrôle des normes de formation applicables aux intermédiaires d'assurances¹⁵, le rapport portant sur 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 et, enfin, le rapport concernant les bonnes pratiques à observer par les sites web ayant pour objet de comparer les produits d'assurance¹⁶ ¹⁷. Ces rapports ont entre-temps été finalisés et publiés par l'EIOPA. La FSMA a par ailleurs joué un rôle important dans la rédaction finale des orientations relatives au traitement des plaintes par les intermédiaires d'assurances¹⁸.

1.2.3. Travaux de l'ESRB

La FSMA a participé aux réunions du Conseil général de l'ESRB, organisme qui est responsable de la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne. L'ESRB est chargé de détecter, d'analyser et d'atténuer les éléments qui peuvent constituer un risque systémique portant atteinte à la stabilité financière de l'UE.

Le principal instrument utilisé par l'ESRB dans le cadre de ses missions est celui de la recommandation, qui est formulée afin d'encourager la prise de mesures correctives face aux risques identifiés. C'est ainsi que l'ESRB a adopté en avril 2013 une recommandation sur les

¹¹ *Report on QIS on IORPs*, 4 juillet 2013. Les résultats provisoires de l'étude d'impact quantitative (QIS) effectuée par l'EIOPA concernant les institutions de retraite professionnelle ont déjà été publiés en avril 2013 sur le site web de la FSMA.

¹² *Discussion Paper On Sponsor Support Technical Specifications*, 4 juillet 2013.

¹³ *Report on Market Developments in cross-border IORPs*, 25 juillet 2013.

¹⁴ *Report on Best Practices by insurance intermediaries in handling complaints*, 27 novembre 2013.

¹⁵ *Report on Good Supervisory Practices regarding knowledge and ability requirements for distributors of insurance products*, 9 décembre 2013.

¹⁶ *Review of Consumer Trends Methodology*, 15 janvier 2014.

¹⁷ *Report on good practices for websites that compare insurance products*, 30 janvier 2014.

¹⁸ *Guidelines on complaints handling by insurance intermediaries*, 3 décembre 2013.

objectifs intermédiaires et les instruments de la politique macroprudentielle, dans la suite de la recommandation de décembre 2011 concernant le mandat macroprudentiel des autorités nationales.

L'une des thématiques abordées par l'ESRB en 2013 est celle du risque systémique que peuvent poser les contreparties centrales (CCPs), qui sont responsables de la compensation d'un nombre de plus en plus élevé de transactions sur instruments financiers. Ce thème a fait l'objet d'un document publié en novembre 2013¹⁹, et sera traité plus amplement au cours des deux prochaines années, dans le cadre notamment de l'évaluation de l'EMIR.

En novembre 2013, l'ESRB a publié les résultats de son analyse concernant le respect de la mise en œuvre de la recommandation de septembre 2011 sur l'octroi de prêts en devise. L'*assessment team* de l'ESRB a considéré la réglementation belge comme « largement conforme » dans le cadre de cette recommandation.

1.2.4. Contrôle des benchmarks financiers

Suite à la manipulation de *benchmarks* financiers tels que le *European Interbank Offered Rate* (EURIBOR) et le *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) en 2012, tant l'ESMA/EBA que l'OICV ont créé des groupes de travail. Des *benchmarks* comme l'EURIBOR, le LIBOR et le *Tokyo Interbank Offered Rate* (TIBOR) servent de référence pour des transactions financières et ont un impact pour un public nombreux. C'est la raison pour laquelle la fiabilité de ces *benchmarks* est d'une grande importance pour le bon fonctionnement des marchés financiers.

Les travaux menés par les groupes de travail de l'ESMA/EBA et de l'OICV consacrés aux *benchmarks* se sont poursuivis en 2013, la FSMA y prenant part activement. Sur la base de ces travaux, l'ESMA/EBA et l'OICV ont publié des principes relatifs aux *benchmarks* financiers²⁰.

La Commission européenne a lancé une proposition de règlement relatif au contrôle des *benchmarks*²¹. Cette proposition implique que le principal organe de surveillance d'un *benchmark* est l'Etat membre au sein duquel le gestionnaire du *benchmark* est reconnu en tant que personne morale. Le siège principal du gestionnaire de l'EURIBOR, à savoir EURIBOR-EBF, est établi à Bruxelles. Par conséquent, ce serait la Belgique qui serait responsable du contrôle principal de l'EURIBOR. La FSMA fournit sa collaboration et son expertise dans le cadre des négociations relatives au règlement européen.

Enfin, le FSB a créé l'*Official Sector Steering Group* (OSSG), qui a à son tour demandé à l'OICV d'effectuer un *review* des benchmarks cruciaux évoqués ci-avant. La FSMA fait partie du *review panel* et prend part au *review* de l'EURIBOR.

¹⁹ *Macro-prudential Commentaries, issue 6: Central counterparties and systemic risk.*

²⁰ L'ESMA-EBA a publié le 6 juin 2013 un rapport intitulé *ESMA-EBA Principles for Benchmark-Setting Processes in the EU* et l'OICV a publié le 17 juillet 2013 un rapport intitulé *Principles for Financial Benchmarks*.

²¹ La Commission européenne a lancé le 18 septembre 2013 une *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on indices used as benchmarks in financial instruments and financial contracts*.

1.3. Au niveau international

1.3.1. Travaux de l'OICV

En 2012, la FSMA a été élue membre du Conseil exécutif de l'OICV (en anglais IOSCO) par le Comité régional européen de l'OICV. Elle joue, en cette qualité, un rôle important au sein de cette organisation. Le 17 septembre 2013, le Conseil exécutif a élu le président de la FSMA au poste de président du comité d'audit de l'OICV (*Finance and Audit Committee*). Ce comité assiste le Conseil exécutif pour l'examen du budget et des comptes de l'organisation.

En 2013, la FSMA est également devenue membre du *Committee on Retail Investors*, chargé notamment de développer une stratégie sur le plan de l'éducation financière. La FSMA est par ailleurs restée active au sein de plusieurs groupes de travail de l'OICV dont la tâche est de préparer les standards et les meilleures pratiques qui seront ensuite arrêtés par l'organisation. Il s'agit notamment du *Committee on Multinational Disclosure and Accounting*, du *Committee on Enforcement and the Exchange of Information* et du *Committee on Investment Management*²². Elle a également pris part aux travaux qui ont débouché sur l'adoption des principes de l'OICV concernant les *benchmarks*²³.

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 ainsi qu'un groupe de travail, auquel la FSMA a également participé, a préparé un rapport sur les *retail structured products*²⁴. Ce rapport présente un *toolkit* comportant plusieurs options possibles pour assurer la régulation des produits structurés, tant sur le plan de l'émission et de la distribution de ces produits que sur le plan des investissements opérés dans de tels produits. Concernant la manière dont les risques liés aux produits structurés complexes peuvent être appréhendés, ce rapport renvoie au moratoire de la FSMA sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes. D'autres travaux relatifs à la protection des investisseurs concernaient la vente d'instruments financiers complexes²⁵, la protection d'actifs de clients²⁶ et les fonds cotés (ETF)²⁷.

L'OICV a en outre publié des rapports sur les défis technologiques qui se posent pour la surveillance des marchés et sur les questions de contrôle résultant des modifications intervenues dans la structure des marchés. En collaboration avec le Comité de Bâle, l'OICV a élaboré un cadre concernant les exigences de marge pour les transactions portant sur des produits dérivés de gré à gré qui ne sont pas compensées par une contrepartie centrale. L'OICV a également enregistré des avancées au niveau du développement d'une méthodologie permettant d'identifier les établissements financiers non bancaires qui présentent un caractère systémique à l'échelle mondiale (*Global Systemically Important Financial Institutions – G-SIFIs*)²⁸. Enfin, l'OICV a conclu un protocole avec l'IFRS Foundation afin de renforcer la mise en œuvre cohérente des normes IFRS au niveau mondial²⁹.

²² Voir à propos des travaux de ces *Committees* : OICV-IOSCO, *Annual Report 2012*, p. 24 et suiv.

²³ Voir à ce sujet le présent rapport, p. 25.

²⁴ Final report, *Retail structured products*, décembre 2013.

²⁵ OICV-IOSCO, *Suitability Requirements with Respect to the Distribution of Complex Financial Products*, janvier 2013.

²⁶ *Recommendations regarding the protection of client assets*, février 2013.

²⁷ *Principles for the Regulation of Exchange Traded Funds*, juin 2013.

²⁸ OICV-IOSCO et *Financial Stability Board*, *Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions*, *Consultative Document*, janvier 2014.

²⁹ OICV-IOSCO et IFRS Foundation, *Statement of Protocols for Cooperation on International Financial Reporting Standards*, 16 septembre 2013.

La FSMA a également pris part aux travaux de l'*Assessment Committee*. Ce comité est chargé de s'assurer de l'application complète et cohérente des principes et standards de l'OICV par l'ensemble des membres de l'organisation. La FSMA a, dans ce contexte, participé à deux enquêtes thématiques de l'*Assessment Committee*. L'une de ces enquêtes concernait la mise en œuvre des principes de l'OICV concernant l'identification des risques (systémiques) affectant les marchés financiers³⁰. La FSMA a également collaboré à l'enquête thématique portant sur l'information fournie aux investisseurs par les émetteurs et les organismes de placement collectif.

Enfin, l'OICV a adopté des mesures visant à étendre le réseau des membres qui ont adhéré à l'accord multilatéral de coopération (*Multilateral Memorandum of Understanding* ou MMoU) de l'OICV³¹. Sur les 125 membres de l'OICV, 100 ont déjà adhéré au MMoU. L'utilisation du MMoU dans le cadre des enquêtes transfrontalières axées sur d'éventuelles infractions à la réglementation s'accroît chaque année.

1.3.2. 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. 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.

A l'invitation des autorités belges, le FMI a procédé en 2012 et 2013 à une évaluation de la stabilité du système financier en Belgique. En sa qualité d'autorité de contrôle du secteur financier, la FSMA a participé, aux côtés de la BNB, à cette évaluation.

Le FMI a réalisé un examen approfondi du secteur bancaire sur base des *Basel Core Principles for Effective Banking Supervision*, ainsi qu'une analyse approfondie du secteur des assurances, sur 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 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.

Le FMI a publié en mai 2013, sur son site internet, plusieurs rapports d'évaluation, présentant les principales conclusions de son analyse. Ci-dessous sont repris les résultats du rapport *Technical Note on Securities Markets Regulation and Supervision*³².

Ce rapport décrit comment la FSMA, en tant qu'autorité de contrôle du secteur financier, a répondu aux évolutions du marché depuis le dernier FSAP en 2006. Il analyse plus particulièrement les mesures prises par la FSMA suite à la mise en place de la nouvelle architecture de contrôle en Belgique, et formule des recommandations.

³⁰ Les conclusions de cette enquête ont été publiées dans le rapport *Thematic Review of the Implementation of Principles 6 and 7 of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*, septembre 2013.

³¹ *IOSCO Reinforces Standard on Cross-Border Cooperation*, OICV-IOSCO Press release, 18 septembre 2013.

³² Voir le rapport sur le site web du FMI: *Technical Note on Securities Markets Regulation and Supervision, IMF Country Report No. 13/136*, mai 2013.

De façon générale, il ressort que la FSMA a su utiliser la restructuration de l'architecture de contrôle du secteur financier comme une opportunité afin de répondre aux changements culturels, en créant une nouvelle institution faisant de la protection des investisseurs et de l'éducation financière une priorité. Il apparaît également que la FSMA est perçue comme une institution ouverte, proactive et engagée.

Le FMI souligne dans son rapport que la FSMA a développé un savoir-faire et des compétences dans la surveillance et l'analyse des développements de marché, tant au niveau national qu'au niveau international. Le FMI recommande à la FSMA de s'appuyer sur ces compétences afin de répondre de façon efficace et rapide aux nouvelles sources de risques.

Dans ce cadre, le FMI souligne l'importance des nombreuses initiatives très rapidement prises par la FSMA suite à sa création. En lançant un moratoire sur la distribution des produits structurés particulièrement complexes, le FMI considère que la FSMA s'est attaqué de façon créative, par le biais d'une approche interventionniste, au problème de la complexité des produits structurés (*The FSMA has responded creatively to the regulatory challenges posed by complex structured products by agreeing a "Moratorium"... the FSMA has taken a more interventionist and innovative approach...*), s'attaquant ainsi à un marché d'une importance significative en Belgique (83 milliards d'euros à la fin de l'année 2011). L'analyse du FMI révèle que le moratoire est efficace et permet d'atteindre les objectifs visés, à savoir, la simplification des produits offerts au client de détail, et l'amélioration de la transparence des produits, permettant ainsi une plus grande comparabilité. A l'avenir, le FMI recommande d'étendre le moratoire aux autres produits présentant des risques importants pour les investisseurs.

Par ailleurs, le FMI souligne également l'initiative de la FSMA relative au contrôle du respect des règles de conduite par les institutions financières, et son active participation dans la définition de la nouvelle réglementation des comptes d'épargne. Les projets en cours ont également fait l'objet de discussions, à savoir, le développement d'un programme de *mystery shopping* et le projet de réglementation des *financial planners*.

Le FMI s'est également intéressé à la nouvelle compétence de la FSMA, à savoir l'éducation financière. Le rapport conclut que la FSMA a développé un programme d'éducation financière impressionnant, reflétant les meilleures pratiques internationales. Le FMI recommande à la FSMA de poursuivre les travaux en cours en s'appuyant sur les nombreuses initiatives déjà prises en terme de protection des investisseurs. Dans ce cadre, le FMI souligne l'importance pour la FSMA de disposer des ressources suffisantes afin de mettre en place son programme d'éducation.

L'analyse du FMI conclut également qu'une coopération efficace et significative entre la FSMA et la BNB est essentielle pour le bon fonctionnement de la nouvelle architecture de contrôle du secteur financier en Belgique. Dans ce cadre le FMI fait référence au Protocole général de collaboration qui a été signé en mars 2013 et recommande également à la FSMA et à la BNB de mettre en place les mécanismes de liaison prévus par ce protocole, ce que les deux autorités ont réalisé sans attendre.

Finalement, le FMI recommande à la FSMA de poursuivre son travail en vue d'atteindre un *level playing field* pour tous les produits financiers, et de continuer à supporter activement les initiatives européennes, notamment celles visant à étendre l'application des règles de conduite MiFID au secteur des assurances.

1.3.3. Groupe d'action financière (GAFI)

Le Groupe d'action financière (GAFI) est un organisme intergouvernemental dont le rôle est d'élaborer des normes et de promouvoir la mise en œuvre de mesures législatives, réglementaires et opérationnelles pour lutter contre le blanchiment de capitaux, le financement du terrorisme, le financement de la prolifération d'armes de destruction massive ainsi que les autres menaces connexes pour l'intégrité du système financier.

Le GAFI a lancé en 2013 le quatrième cycle d'évaluations mutuelles de ses membres. La Belgique est l'un des premiers pays à être soumis à ce nouveau cycle d'évaluation. En tant qu'autorité compétente pour exercer le contrôle du respect des obligations légales et réglementaires en matière de prévention du blanchiment et du financement du terrorisme à charge de certaines catégories d'institutions financières assujetties aux dispositions de la loi du 11 janvier 1993³³, la FSMA est tenue de participer à cette évaluation.

Les évaluations du GAFI ont pour objectif d'analyser le degré de conformité de ses membres aux 'Normes internationales sur la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et de la prolifération', plus connues sous le nom de 'Recommandations du GAFI'. Les Recommandations du GAFI définissent un cadre complet de mesures devant être mises en œuvre par les pays afin de lutter contre le blanchiment de capitaux.

Lors de cet exercice, les diverses parties prenantes belges doivent apporter la démonstration de la conformité formelle du cadre légal et réglementaire en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux. Elles doivent également démontrer qu'elles disposent de systèmes de contrôle efficaces, leur permettant effectivement d'atteindre leurs objectifs de contrôle.

La FSMA et les diverses parties prenantes ont déjà réalisé la première étape du processus d'évaluation, à savoir une auto-évaluation, réalisée sur base de questionnaires. Le processus prévoit également une évaluation sur place par l'équipe d'évaluateurs du GAFI en juillet 2014. L'évaluation du GAFI se clôturera en février 2015 par la publication du Rapport d'Evaluation Mutuelle (REM), un rapport qui présentera les conclusions officielles de cet exercice.

1.3.4. International Association of Insurance Supervisors (IAIS)

La FSMA a introduit une demande d'adhésion auprès de l'IAIS. Il s'agit d'une demande d'adhésion en qualité de *secondary authority*, aux côtés de la BNB. La BNB est membre de l'IAIS depuis la réforme *Twin Peaks*, comme l'était auparavant la CBFA. Eu égard aux missions de la FSMA vis-à-vis du secteur des assurances, notamment dans le domaine du contrôle des règles de conduite et en ce qui concerne les intermédiaires d'assurances, il est opportun pour la FSMA d'être membre de l'organisation internationale qui rédige les normes pour ce secteur.

La FSMA se verra accorder un droit de vote au sein de l'IAIS dès que sa demande d'adhésion aura été approuvée de façon formelle par l'assemblée annuelle qui se tiendra en octobre 2014 à Amsterdam. Dans l'attente de cette approbation, le Comité exécutif de l'IAIS a admis la FSMA en février 2014 en qualité de membre provisoire.

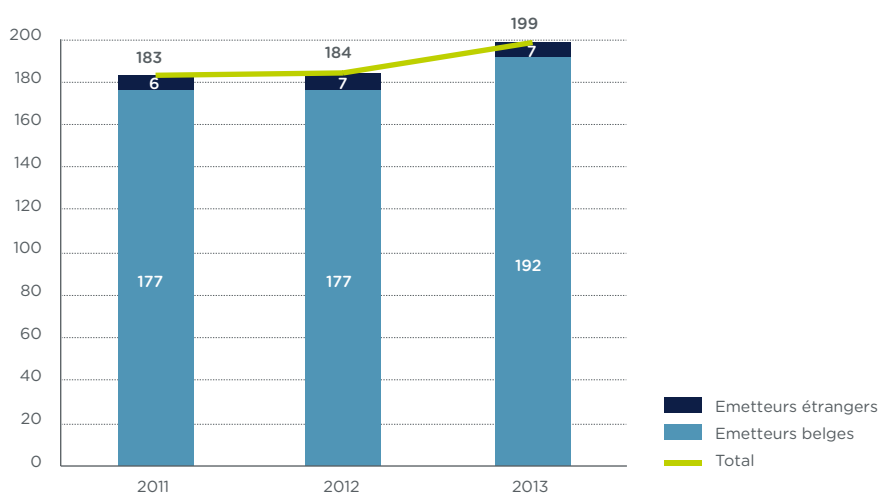
³³ Les institutions financières assujetties aux dispositions de la Loi du 11 janvier 1993 et qui relèvent du contrôle de la FSMA sont: les sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement, les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif, les bureaux de change, les entreprises hypothécaires, les courtiers en services bancaires et d'investissement, les entreprises d'investissement, les intermédiaires d'assurances et les entreprises de marché.

2. Compte-rendu des activités de la FSMA par domaine de contrôle

2.1. Aperçu chiffré

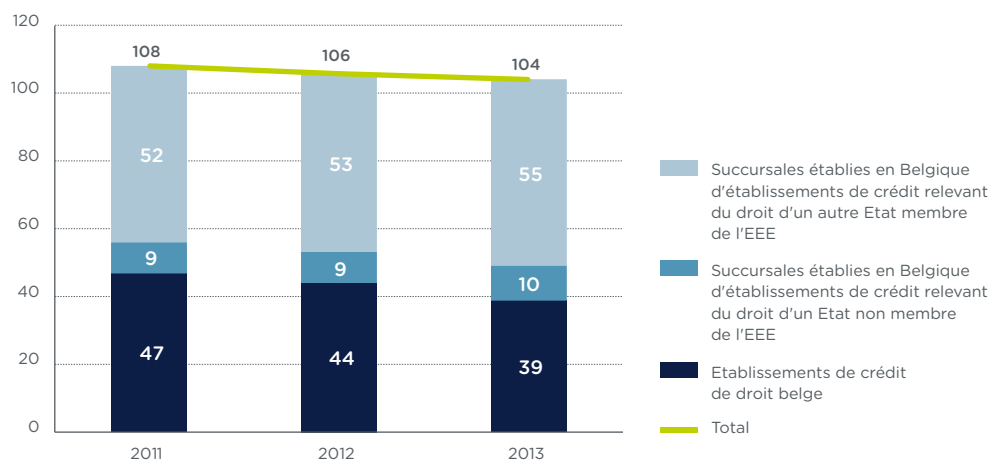
Sociétés cotées (au 31 décembre 2013)

Graphique 1 : Sociétés cotées

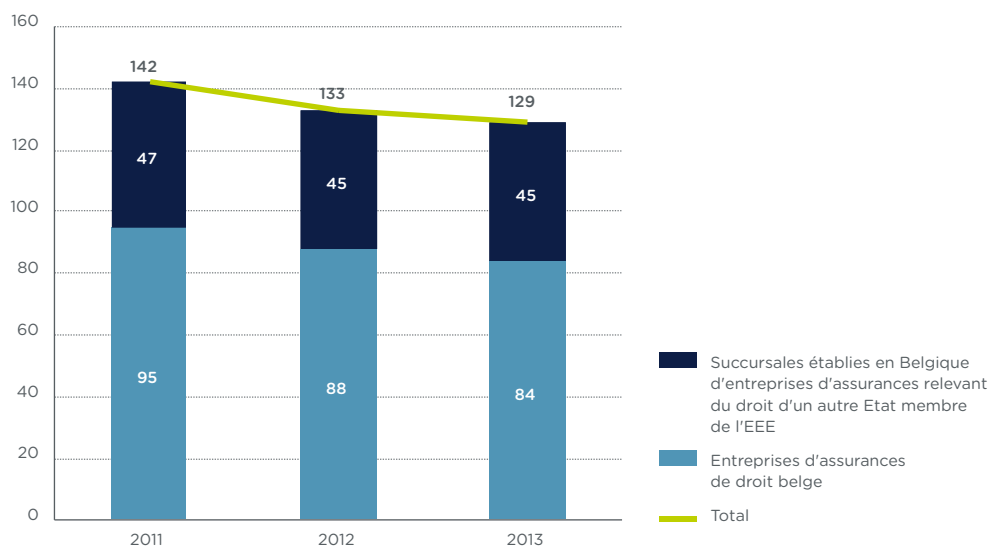


Etablissements soumis au contrôle des produits et des règles de conduite

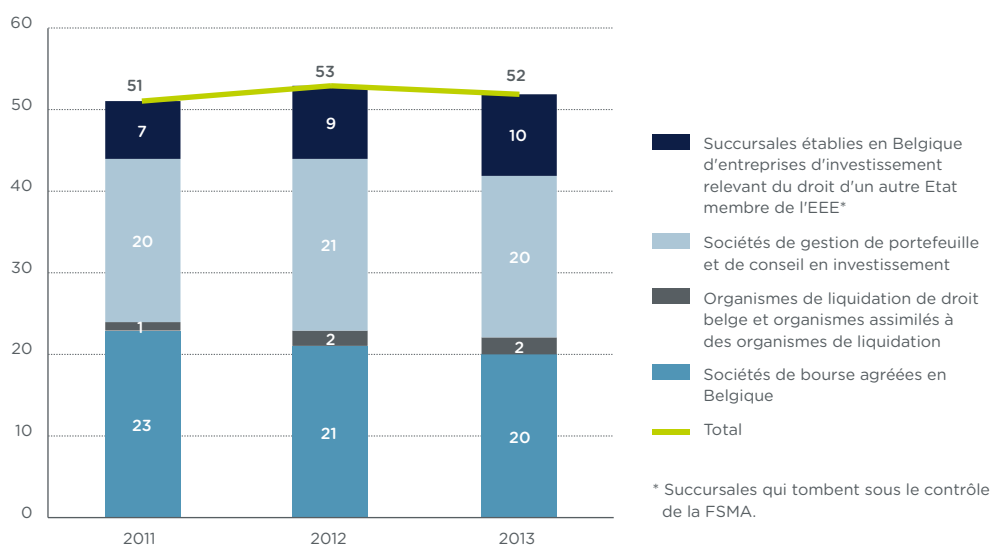
Graphique 2 : Etablissements de crédit



Graphique 3 : Entreprises d'assurances



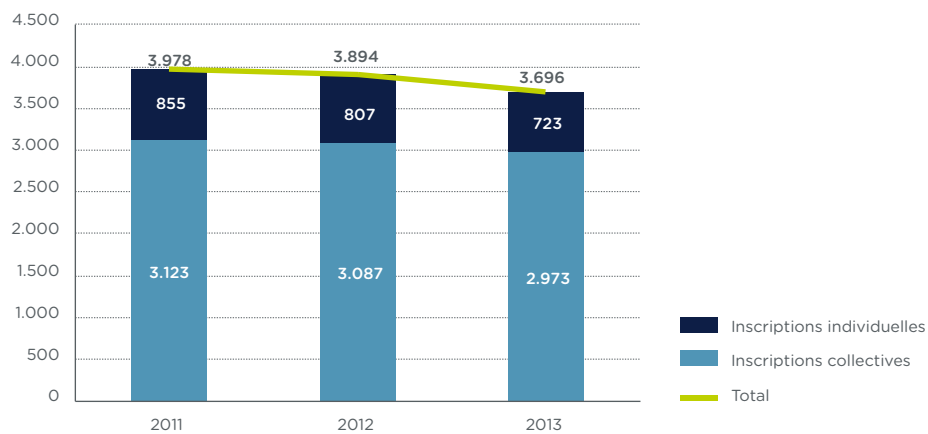
Graphique 4 : Autres



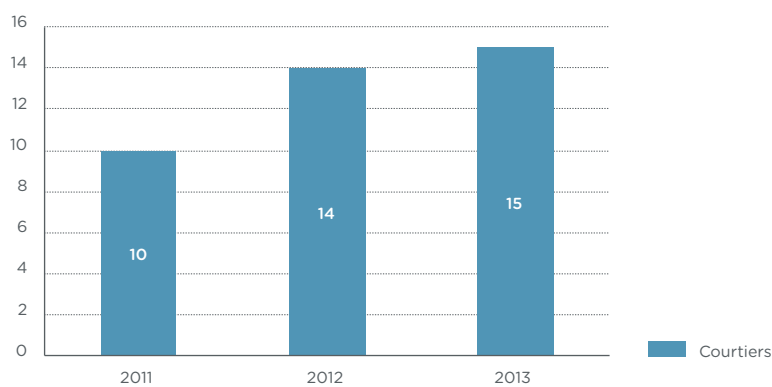
* Succursales qui tombent sous le contrôle de la FSMA.

Intermédiaires

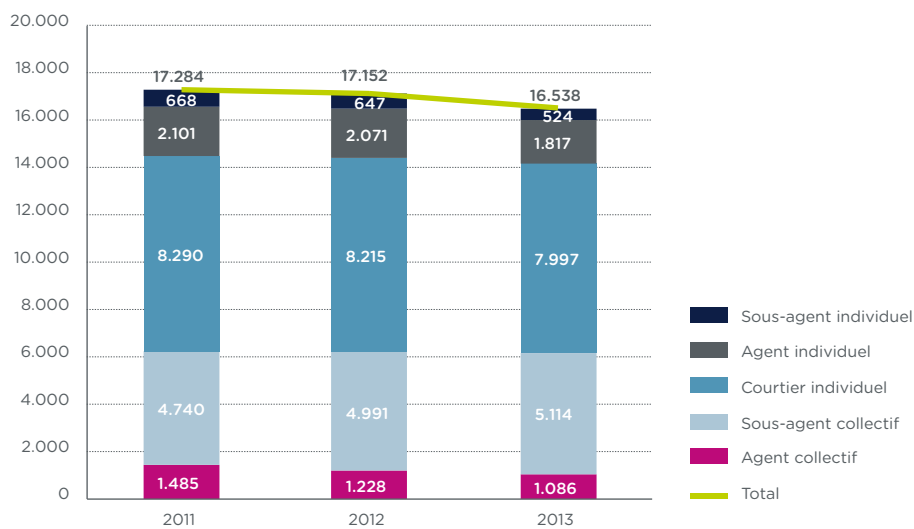
Graphique 5 : Intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement (agents)



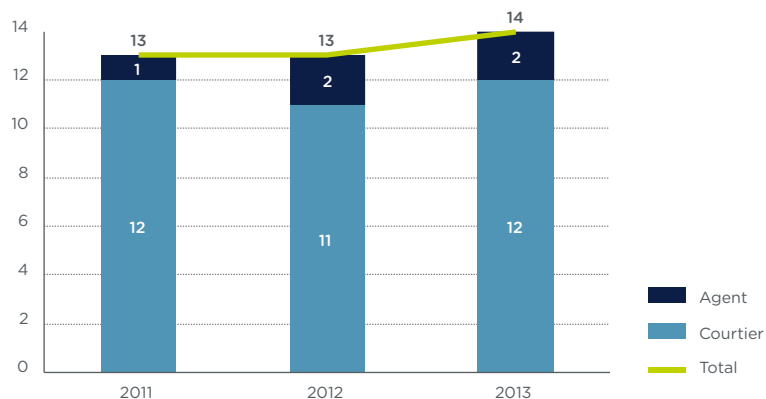
Graphique 6 : Intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement (courtiers)



Graphique 7 : Intermédiaires d'assurances

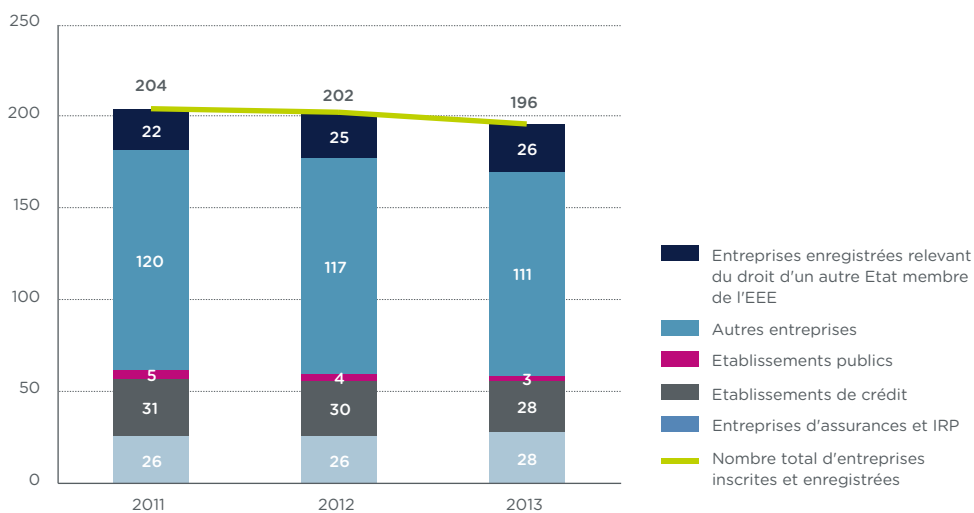


Graphique 8 : Intermédiaires de réassurance



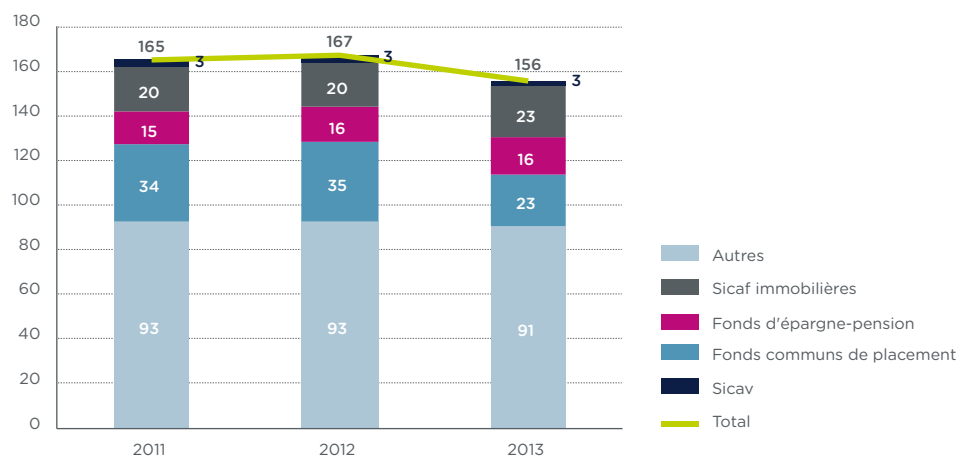
Entreprises de crédit hypothécaire

Graphique 9 : Entreprises de crédit hypothécaire

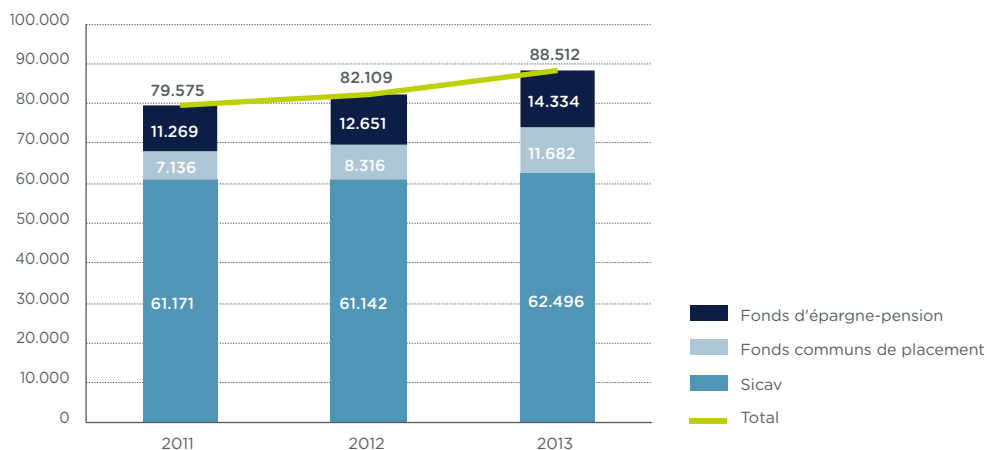


Organismes de placement collectif

Graphique 10 : Nombre d'organismes belges

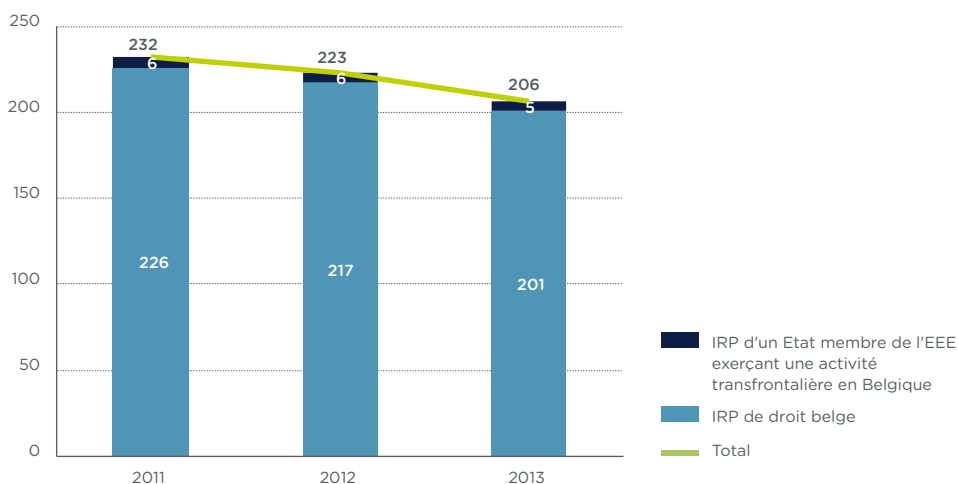


Graphique 11 : valeur d'inventaire (en millions d'euros)

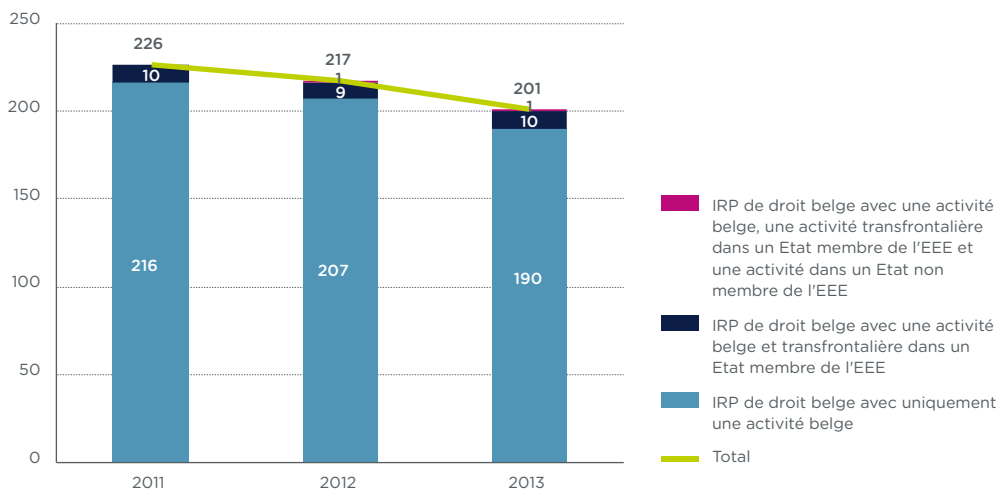


Institutions de retraite professionnelle (IRP)

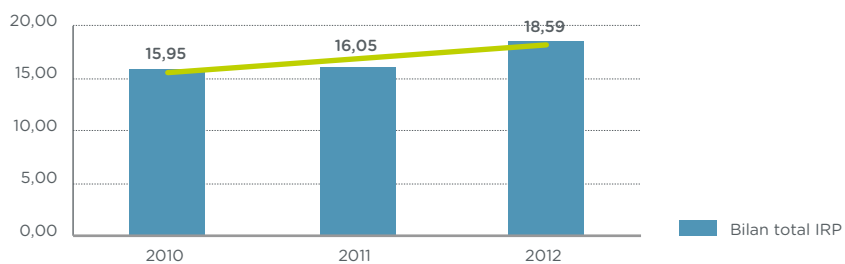
Graphique 12 : Nombre d'IRP



Graphique 13 : IRP de droit belge

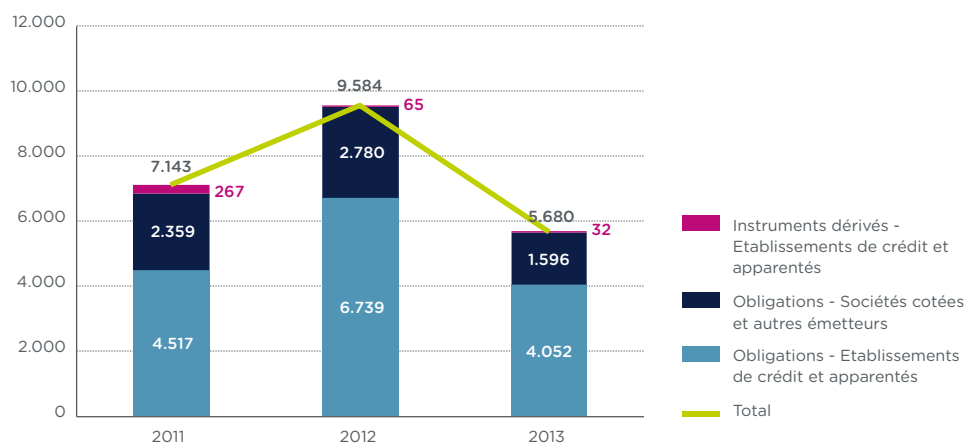


Graphique 14 : Bilan total IRP (en milliards d'euros)

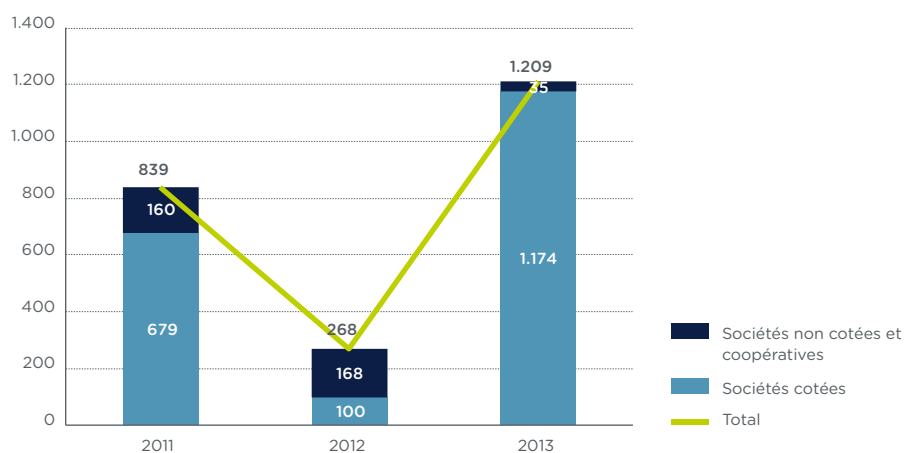


Offres publiques en Belgique

Graphique 15 : Volume d'obligations et d'instruments dérivés émis (en millions d'euros)



Graphique 16 : Volume d'actions émises (en millions 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 qui se financent sur les marchés réglementés ('bourse'). 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

La période sous revue a été marquée par une légère reprise du marché des actions, qui s'est concrétisée par plusieurs introductions en bourse. Celle de bpost a de loin constitué l'opération la plus importante en termes de volume, suivie par celle de la sicafi Quares (QRF) et celle de la société de biotechnologie Cardio3 BioSciences. Quatre sicafi ont, de leur côté, levé auprès du public des capitaux supplémentaires en procédant à des émissions d'actions. En 2013, le volume des actions placées publiquement a ainsi atteint un niveau nettement supérieur à celui enregistré au cours des années précédentes. L'année 2013 a également vu le lancement de huit émissions publiques d'obligations, dont cinq ont été traitées selon la procédure accélérée.

L'obligation de publier un prospectus s'applique non seulement lors de l'émission publique d'actions ou d'obligations qui seront ensuite cotées en bourse, mais également lors de l'admission en bourse d'actions ou d'obligations qui font l'objet d'un placement privé. Au cours de la période sous revue, la FSMA a approuvé onze prospectus d'admission en bourse d'obligations placées par voie privée, dont quatre émanant de sicafi.

En 2013, la FSMA a également eu à traiter plusieurs dossiers d'offres publiques d'acquisition. Il s'agissait, dans trois cas, d'une offre d'échange volontaire portant sur des obligations qui allaient arriver à échéance à relativement court terme. Ces offres ont été lancées par les émetteurs d'obligations eux-mêmes, dans le but de prolonger le financement en cours et de profiter des conditions favorables sur les marchés. Dans un cas, l'offre portait sur une partie des obligations émises ; dans les deux autres cas, l'offre concernait l'ensemble des obligations émises³⁴.

³⁴ Voir le présent rapport , p. 103.

2.2.1.1.2. Contrôle de l'information financière

Tableau 1 : Emetteurs contrôlés

	01/01/2012	01/01/2013	01/01/2014
Emetteurs belges	177	177	192
Euronext Brussels ³⁵	161	163	172
Alternext	12	11	15
Marchés réglementés étrangers	4	3	5
Emetteurs étrangers	6	7	7
Euronext Brussels ³⁶	5	6	6
Alternext	1	1	1
Total	183	184	199

Comme le montre le tableau 1, le nombre total d'émetteurs contrôlés a encore augmenté en 2013. Grâce aux IPO qui ont eu lieu en cours d'année, le nombre d'émetteurs d'actions est resté quasiment stable. Quant au nombre d'émetteurs dont seules les obligations sont cotées, il s'est inscrit en progression tant sur le marché réglementé³⁷ que sur Alternext. Les nouveaux émetteurs ont principalement émis des obligations d'une valeur nominale unitaire d'au moins 100.000 euros.

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 était déjà utilisé au cours des dernières années. L'élément nouveau est que la sélection est dorénavant opérée en tenant compte également de la pertinence pour une société des points d'attention prioritaires définis aux fins du contrôle. Le modèle de sélection 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, ainsi que des points d'attention prioritaires susvisés.

Le contrôle effectué par la FSMA a pour objet de vérifier si les sociétés s'acquittent correctement de leurs obligations en matière de *reporting*. L'examen plus approfondi visant à déterminer si les rapports financiers donnent une image fidèle de la situation financière ainsi que de l'ampleur et de la composition des résultats, du patrimoine et des flux de trésorerie, relève en premier lieu des missions du réviseur. Les estimations et opinions du management ne peuvent donc être examinées par la FSMA que dans une mesure limitée.

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.

³⁵ Y compris les émetteurs publics (l'Etat, les Communautés, les Régions et les autorités locales), les certificats immobiliers et les sociétés d'investissement en créances.

³⁶ 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.

³⁷ Le nombre d'émetteurs publics d'obligations est passé de 3 au 1^{er} janvier 2013 à 12 au 1^{er} janvier 2014.

Points d'attention

Chaque année, la FSMA identifie un certain nombre de points d'attention prioritaires qui guideront son contrôle de l'information financière des sociétés cotées. Les points d'attention qu'elle a décidé d'utiliser en 2013 pour contrôler l'information financière portant sur l'exercice 2012 s'inscrivaient dans la ligne des priorités de travail établies par l'ESMA aux fins du contrôle des états financiers 2012. La FSMA a plus précisément repris cinq points d'attention dans le cadre de son contrôle de l'information financière afférente à l'exercice 2012.

Le premier point d'attention concernait l'application de la norme IFRS 7 (Instruments financiers : informations à fournir). La FSMA s'est attachée à vérifier quelles informations les sociétés contrôlées publiaient sur leur exposition à des instruments financiers sujets à risques. Les informations données sur la nature et l'ampleur des risques ont également été contrôlées. Dans ce cadre, la FSMA a également participé à un groupe de travail de l'ESMA, la *Task Force on the comparability of financial statements of financial institutions*. Ce groupe de travail a examiné un certain nombre d'aspects des comptes annuels de 39 grands établissements financiers européens. L'ESMA a publié un rapport à ce sujet³⁸.

Le deuxième point d'attention avait trait à l'application de la norme IAS 39 (Instruments financiers : comptabilisation et évaluation). La FSMA s'est plus particulièrement penchée sur deux aspects. Le premier aspect était l'application du critère 'baisse importante ou prolongée' de la juste valeur d'un placement dans un instrument de capitaux propres en deçà de son coût comme indication objective de dépréciation. Le deuxième aspect portait sur le traitement comptable de prêts ayant été adaptés à la suite de difficultés financières auprès de l'emprunteur.

Le troisième point d'attention concernait l'application de la norme IAS 19 (Avantages du personnel). La FSMA a, dans ce contexte, réalisé une étude portant sur les avantages postérieurs à l'emploi. La finalité et les résultats de cette étude sont commentés plus loin dans le présent rapport³⁹. Lors de son contrôle des comptes consolidés des sociétés cotées portant sur l'exercice 2013, la FSMA accordera une attention particulière aux informations publiées sur les avantages du personnel, en sus des points identifiés par l'ESMA.

L'application de la norme IAS 36 (Dépréciation d'actifs) est également restée un point d'attention en 2013, bien que la FSMA ait déjà publié en 2012 une étude de suivi concernant la publication d'informations sur le *goodwill*. Le fait que l'application de la norme IAS 36 soit restée un point d'attention est dû au fait que la période de ralentissement de la croissance économique rend plus probable la nécessité de comptabiliser des dépréciations d'actifs.

Le cinquième et dernier point d'attention était l'application de la norme IAS 37 (Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels). La FSMA a, dans ce cadre, effectué un contrôle axé sur la communication d'informations relatives aux différentes catégories de provisions.

Pour son contrôle des comptes consolidés portant sur l'exercice 2013, la FSMA a établi ses points d'attention prioritaires sur la base des priorités de travail établies par l'ESMA aux fins du contrôle des états financiers 2013. Les points d'attention que la FSMA utilisera en 2014 sont : les dépréciations d'actifs non financiers, l'évaluation et l'information à fournir concernant les avantages postérieurs à l'emploi, l'évaluation et l'information à fournir sur la juste valeur, l'information à fournir au sujet des principales méthodes comptables utilisées, les

³⁸ *Review of accounting practices, comparability of IFRS financial statements of financial institutions in Europe* (ESMA/2013/1664).
³⁹ Voir le présent rapport, p. 40.

jugements et les sources d'incertitude relatives aux estimations, l'évaluation des instruments financiers et la publication d'informations sur les risques liés à ces instruments, en particulier ceux qui sont pertinents pour les établissements financiers.

Publication d'informations

Depuis le début de l'année 2011, toutes les informations réglementées émanant de sociétés cotées sur Euronext Brussels et Alternext sont consultables dans STORI, une base de données créée par la FSMA et accessible au public via son site web⁴⁰. Cette base de données permet d'effectuer des recherches en ligne selon différents critères. A ce jour, STORI contient plus de 7.500 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 pour cette raison que la FSMA a publié des avertissements aux mois de mai et septembre de l'année sous revue. Ces avertissements citaient le nom des émetteurs qui n'avaient pas respecté le délai légal de publication, soit pour leur rapport financier annuel, soit pour leur rapport financier semestriel.

La FSMA a également suspendu la cotation d'un émetteur britannique dont les titres sont cotés uniquement sur Euronext Brussels. Plusieurs semaines après l'expiration du délai légal, cet émetteur n'avait toujours pas publié son rapport financier semestriel 2013. La FSMA a pris cette mesure de suspension même si la Belgique n'était que l'Etat membre d'accueil de l'émetteur concerné. La cotation n'a repris son cours qu'après la publication du rapport financier semestriel 2013, qui comportait également un *trading update* pour le troisième trimestre.

En 2013, la FSMA a reçu 281 notifications de transparence (contre 253 en 2012). Il s'agit de notifications du franchissement vers le haut ou vers le bas de certains seuils légaux ou statutaires concernant l'actionnariat d'une société cotée.

Au début de l'année 2013, la FSMA a publié une communication énonçant des recommandations sur le contenu des convocations aux assemblées générales⁴¹. Ces recommandations, illustrées par des exemples, indiquent les points spécifiques qui doivent figurer dans les convocations⁴². La communication formule également des recommandations plus générales visant à améliorer la lisibilité des convocations. Au cours de la période sous revue, la FSMA a également actualisé la circulaire concernant les obligations incombant aux émetteurs⁴³ et la circulaire sur eCorporate⁴⁴.

⁴⁰ Stori.fsma.be.

⁴¹ Communication FSMA_2013_06.

⁴² Tels que la description des conditions d'admission à l'assemblée générale, des informations sur le droit de poser des questions, des indications sur la procédure à suivre pour voter par procuration, des précisions sur l'endroit où il est possible d'obtenir certains documents, etc.

⁴³ Circulaire FSMA_2012_01.

⁴⁴ Circulaire FSMA_2013_16.

Publication d'études

La FSMA a réalisé une étude⁴⁵ dont l'objet était d'examiner les informations fournies dans les comptes consolidés 2012 des sociétés cotées belges présentant des régimes à prestations définies d'une valeur significative. Cette étude a permis à la FSMA de constater que ces sociétés, en règle générale, respectaient relativement bien les exigences d'information prévues par la norme IAS 19 (Avantages du personnel), telles qu'elles étaient en vigueur en 2012.

Il arrive toutefois encore souvent que les informations présentées ne soient pas suffisamment ventilées pour permettre à l'utilisateur des comptes annuels de se faire une idée des caractéristiques des plans à prestations définies, des risques y associés et des hypothèses actuarielles appliquées. Les sociétés fournissent par ailleurs assez peu d'informations sur la sensibilité des chiffres à certaines hypothèses.

Il est également ressorti de l'étude que presque toutes les sociétés concernées mentionnaient dans leurs notes les charges et produits liés aux régimes à prestations définies qui ont été portés dans l'état du résultat net et dans l'état des autres éléments du résultat global. L'IAS 19 exige toutefois de mentionner le poste dans lequel une charge a été inscrite. Cette information n'est pas toujours fournie. La FSMA souligne l'importance d'une communication adéquate d'informations à ce sujet.

L'étude a par ailleurs révélé que la terminologie spécifique utilisée par l'IAS 19 pour désigner certains types d'avantages du personnel n'était pas appliquée de manière cohérente dans les comptes annuels des sociétés, ce qui jette un doute sur le traitement correct de certains avantages du personnel.

En publiant cette étude, la FSMA entendait également attirer l'attention des sociétés sur un certain nombre de modifications intervenues au niveau des exigences d'information prévues par l'IAS 19 révisée. Ces modifications doivent être traduites dans les comptes annuels à partir de l'exercice 2013.

Concertation sur le plan national et participation aux activités internationales

Dans le cadre de sa mission de contrôle des sociétés cotées, la FSMA participe à plusieurs forums de concertation nationaux et internationaux. Sur le plan national, 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 également part aux travaux du groupe de travail permanent de la Commission Corporate Governance. Elle se concerta en outre avec l'Institut des réviseurs d'entreprises (IRE).

Sur le plan international, la FSMA fait partie de plusieurs groupes de travail opérant au sein de l'ESMA. Elle participe activement, entre autres :

- 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 ;

⁴⁵ Etude 43 « Considérations sur les informations fournies par les sociétés cotées dans leurs comptes annuels 2012 en ce qui concerne les avantages postérieurs à l'emploi ». Cette étude est consultable sur le site web de la FSMA.

- 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 2013, la FSMA a soumis trois *emerging issues* belges aux EECS ; sept décisions de la FSMA y ont en outre été examinées ;
- à l'*IFRS Project Group*, dont la tâche est d'examiner des matières liées aux normes IFRS et de suivre le processus d'adoption des IFRS au sein de l'Union européenne.

2.2.1.2. Contrôle des opérations financières de sociétés non cotées

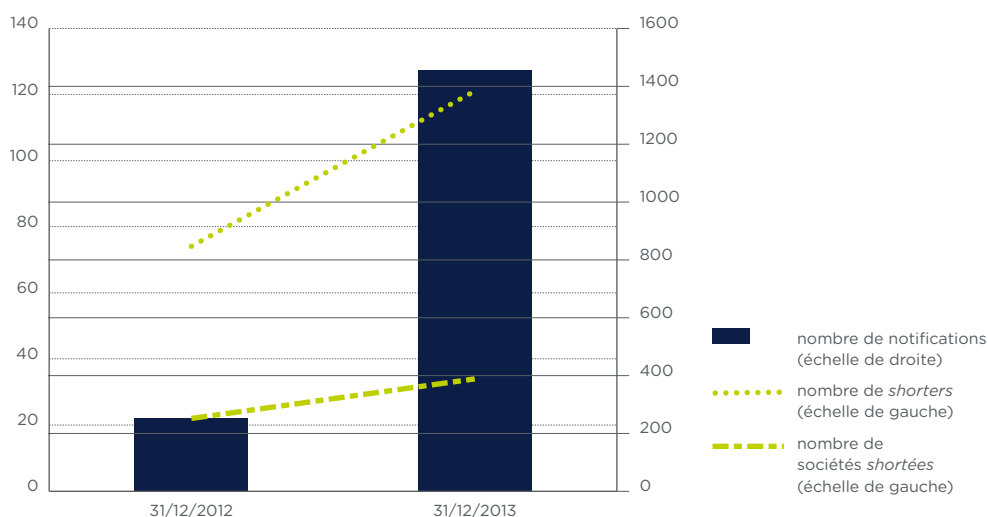
La FSMA ne contrôle pas uniquement les émissions effectuées par des sociétés cotées. Elle traite également des dossiers d'émission qui concernent des sociétés non cotées. En 2013, 12 émissions publiques de parts de sociétés coopératives ont eu lieu, soit davantage que les années précédentes. Le montant total émis en parts coopératives a néanmoins accusé une baisse sensible par rapport à celui enregistré au cours des dernières années, cette baisse étant presque totalement imputable à la diminution des montants émis par les sociétés coopératives du secteur financier⁴⁶. En 2013, cinq autres dossiers d'émission de sociétés non cotées ont été traités par la FSMA, dont quatre de *tax shelters* portant sur des investissements en productions audiovisuelles.

2.2.1.3. Surveillance des marchés financiers

Ventes à découvert (*short selling*)

La réglementation relative aux ventes à découvert est entrée en vigueur le 1^{er} novembre 2012. Le graphique 17 indique le nombre d'investisseurs différents ayant pris des positions à découvert (*shorters*) et tenus de notifier celles-ci⁴⁷, ainsi que le nombre de sociétés différentes ciblées par ces investisseurs (sociétés *shortées*). Il reproduit également le nombre de notifications opérées après deux mois et quatorze mois à compter de l'entrée en vigueur de la réglementation.

Graphique 17 : Ventes à découvert



⁴⁶ Voir également le graphique 16 présenté dans le présent rapport, p. 35.

⁴⁷ Pour rappel, 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.

Les positions courtes nettes doivent être notifiées à la FSMA lorsqu'elles atteignent ou dépassent 0,20 % du capital en actions de la société concernée. La FSMA publie sur son site web les notifications de positions qui sont égales ou supérieures à 0,50 % dudit capital.

Analyses

Pour rappel, 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 2013, le service a ouvert 27 analyses. Par ailleurs, il a transmis 13 dossiers à l'auditeur et classé sans suite six analyses.

Contrôle de la transparence des marchés

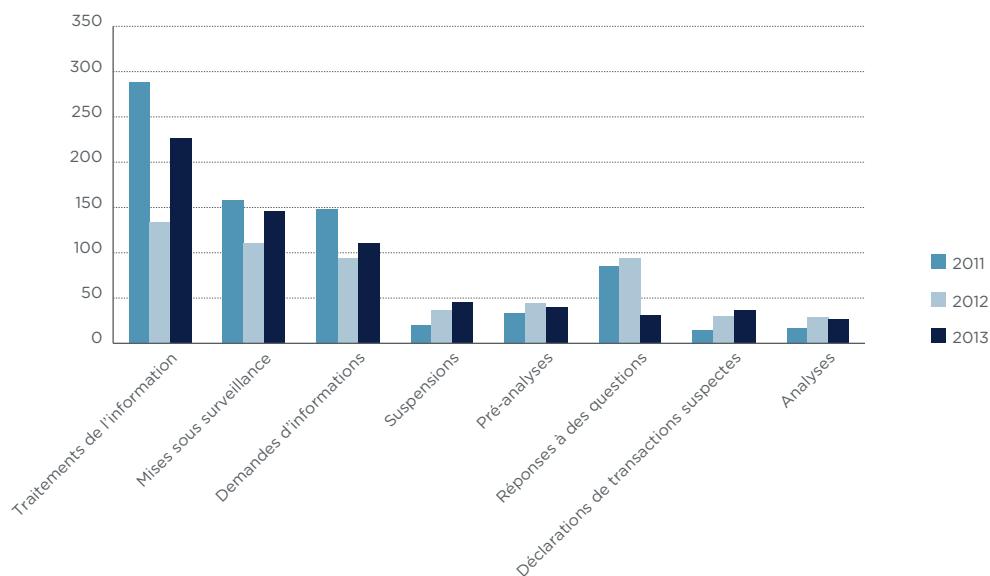
La FSMA veille à la transparence des marchés financiers et dispose à cet effet d'une salle de surveillance des marchés (salle des marchés). Cette salle concentre tous les outils usuels d'information dont sont équipées les salles de marchés, à savoir un accès en temps réel aux marchés Euronext ainsi qu'aux 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.

Afin de rendre compte de son action, la salle des marchés catégorise ses actions en traitements d'informations reçues, mises sous surveillance d'un titre, demandes d'informations aux émetteurs ou aux autres acteurs du marché, suspensions, pré-analyses (constituant un examen de transactions plus approfondis mais non encore formel), réponses aux questions reçues et analyses formelles. Le graphique 18 quantifie les actions de la salle des marchés et mentionne également le nombre de déclarations de transactions suspectes reçues.

L'activité de la salle des marchés en 2013 se caractérise par une augmentation de l'activité de base par rapport à 2012, probablement liée à un marché boursier plus actif. Le nombre de suspensions augmente mais celles-ci sont le plus souvent techniques, notamment pour permettre la réalisation de placements privés sous la forme d'*Accelerated Book Buildings*. On note aussi l'augmentation des déclarations de transactions suspectes, ce qui s'explique notamment par la communication de la FSMA vers les *compliance officers* à ce sujet et la mise à jour de la circulaire y relative.

Graphique 18 : Activité de surveillance des marchés 2011-2013



Déclaration de transactions

En vue de tester la qualité et l'exhaustivité des rapports de transactions reçus, la FSMA a effectué dans le courant de 2013 des tests de qualité sur les données. Ces tests ont été définis en concertation avec les autres autorités compétentes membres d'ESMA. En général, les intermédiaires soumis à l'obligation de déclaration et auxquels des anomalies ont été signalées, y ont remédié de manière satisfaisante. La FSMA entend mener ces tests de manière plus systématique à l'avenir.

Ces tests s'inscrivent dans la perspective des travaux préparatoires à la mise en place du futur dispositif MiFID II; en effet celui-ci prévoit une harmonisation accrue des différents systèmes de collecte nationaux. Dans le cadre de ces travaux préparatoires, la FSMA a mené, en parallèle avec les autres membres d'ESMA, une consultation informelle relative aux schémas de *reporting* de différents scénarios de *trading*.

Suite à l'accord politique entre le Conseil des Ministres et le Parlement européen intervenu le 14 janvier 2014, le dispositif MiFID II devrait être publié au JO et être effectivement applicable début 2017. D'ici-là, l'ESMA devra élaborer une série de normes techniques relatives au *reporting* et prévoit à cet effet de consulter le secteur dans les mois à venir. Outre l'extension du champ d'application de l'obligation de *reporting* à d'autres catégories de marchés et d'instruments, des informations supplémentaires devront être collectées, telles qu'un identifiant du donneur d'ordre et du trader, ou l'indication qu'il s'agit le cas échéant d'une vente à découvert. Le *reporting* est ainsi appelé à constituer un instrument de surveillance plus complet.

Depuis le 1^{er} avril 2012, la FSMA est chargée d'assurer la surveillance du marché des titres de la dette publique belge. Depuis cette date, elle reçoit dès lors des déclarations de transactions spécifiques émanant des *primary dealers*, ces déclarations s'ajoutant à celles opérées de manière usuelle en application de la directive MiFID. Afin d'améliorer la qualité du reporting, la FSMA a effectué en 2013 une analyse comparative visant à cerner la quantité et l'origine des différences dans les volumes de transactions déclarées via les deux canaux. Cette analyse a déjà donné lieu à quelques améliorations et sera poursuivie en 2014.

2.2.1.4. Contrôle des infrastructures de marché

Acquisition de NYSE Euronext par InterContinentalExchange

Le 19 décembre 2012, InterContinentalExchange (ICE), dont le siège est établi à Atlanta aux Etats-Unis, a annoncé son intention d'acquérir NYSE Euronext, propriétaire indirect d'Euronext Brussels SA/NV, l'entreprise de marché qui exploite les marchés réglementés belges. Cette opération, entre-temps réalisée, a entraîné un changement de contrôle indirect d'Euronext Brussels SA/NV et a par conséquent un impact sur les marchés réglementés exploités par celle-ci.

La FSMA a étudié le projet d'acquisition de manière approfondie au sein du Collège des régulateurs d'Euronext (« le Collège »), qui regroupe les autorités de contrôle des cinq pays d'implantation d'Euronext NV (la Belgique, les Pays-Bas, la France, le Royaume-Uni et le Portugal). Le Collège a constitué un groupe de travail spécial auquel la FSMA participe activement. La FSMA est plus particulièrement attentive aux points suivants⁴⁸ :

- 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 au sein du nouveau holding ;
- les garanties d'une organisation appropriée d'Euronext NV NewCo, de manière à ce que celle-ci soit en mesure d'exploiter adéquatement les marchés.

Dépositaires centraux de titres (*Central Securities Depositories - CSD*)

Le 7 mars 2012, la Commission européenne a proposé la mise en place d'un cadre réglementaire européen global pour les organismes de liquidation (les « dépositaires centraux de titres » - *Central securities Depositories*). A l'heure actuelle, les organismes de liquidation doivent, en Belgique, se conformer aux dispositions légales belges, qui définissent essentiellement les principes de base, et satisfaire aux *Principles for Financial Market Infrastructures* émis conjointement par le CPSS et l'OICV-IOSCO, afin de garantir la sécurité et l'efficacité du règlement-livraison de titres. Les principes établis par le CPSS et l'OICV-IOSCO n'ont toutefois pas force contraignante (*soft law*) et la liquidation transfrontalière de titres reste complexe en raison des pratiques de marché nationales divergentes. De plus, ces principes portent peu d'attention à la nécessité de réduire au maximum le nombre de défauts de règlement (*settlement fails*), définis comme la non-liquidation d'une opération sur titres à la date de règlement convenue. Or, les défauts de règlement sont préjudiciables au fonctionnement efficace des marchés financiers.

La proposition de règlement CSD vise notamment à harmoniser les législations nationales et à engendrer une réduction du nombre de défauts de règlement. C'est la raison pour laquelle elle prévoit l'obligation pour tout organisme de liquidation d'utiliser un système de contrôle qui doit lui permettre d'enregistrer les défauts de règlement. Le CSD doit également informer l'autorité compétente à intervalles réguliers de ses constatations.

⁴⁸ Voir le présent rapport, p. 110.

Etant donné que le défaut de règlement est principalement dû à des utilisateurs qui ne livrent pas les titres achetés ou les livrent trop tard, un organisme de liquidation devra imposer la discipline nécessaire à ses participants en infligeant des amendes aux clients en retard. Une procédure *buy-in* sera lancée si les titres n'ont pas été livrés quatre jours après la date de règlement prévue⁴⁹. Un organisme de liquidation pourra également prendre des mesures complémentaires pour discipliner les utilisateurs qui sont en défaut de manière répétée.

La proposition de règlement CSD impose en outre l'obligation d'observer un délai plus court pour le règlement des opérations sur titres⁵⁰. Elle vise ainsi non seulement à renforcer l'efficacité du règlement-livraison de titres en Europe, mais également à harmoniser la période de règlement. Le législateur européen souhaite également que les organismes de liquidation se conforment à des exigences organisationnelles, professionnelles et prudentielles plus strictes afin de garantir leur viabilité et la protection de leurs utilisateurs.

Le 18 décembre 2013, la Commission européenne, le Parlement européen et le Conseil de l'Union européenne sont parvenus à un accord de principe sur la version finale de la proposition de règlement CSD. La FSMA a décidé en 2013 de participer à une *task force* qui est chargée de développer au sein de l'ESMA des normes techniques pour assurer l'exécution de cette proposition de règlement. Un *discussion paper* a été établi en collaboration avec les autres autorités de contrôle et les banques centrales européennes. Il a été publié au début de l'année 2014 afin d'obtenir un feedback du secteur.

European Market Infrastructure Regulation (EMIR)

La FSMA a contribué à la mise en œuvre du contrôle relatif aux obligations découlant de l'entrée en vigueur du règlement EMIR⁵¹. Une communication⁵² commune de la BNB et de la FSMA a permis d'informer les établissements concernés de leurs obligations découlant du Titre II de ce règlement. Cette information a été diffusée notamment sur le site web de la FSMA.

Une partie importante des contreparties non financières n'étant jusqu'à présent pas assujettie au contrôle de la FSMA⁵³, des actions de sensibilisation spécifiques relatives au règlement EMIR ont été menées, en particulier en direction des associations professionnelles et des fédérations sectorielles.

Par ailleurs, eu égard à la complexité de ce règlement, la FSMA est amenée à traiter de nombreuses questions introduites par les contreparties financières soumises au contrôle de la FSMA et par les contreparties non financières. Ces questions sont introduites par courriel à une adresse spécifique créée à cet effet⁵⁴. La FSMA a également publié sur son site web des informations quant au code à utiliser pour identifier les contreparties en vue de la notification des transactions sur dérivés⁵⁵.

⁴⁹ Dans une procédure *buy-in*, les titres d'une tierce partie sont achetés si le vendeur initial reste en défaut.

⁵⁰ La proposition de règlement prévoit, pour les transactions exécutées sur des plateformes de négociation, un délai de règlement-livraison de deux jours maximum (T+2) après le jour de la transaction, tandis que la période standard de liquidation applicable en Belgique compte actuellement trois jours (T+3).

⁵¹ Règlement européen n° 648/2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux.

⁵² Voir le présent rapport, p. 91.

⁵³ A l'exception d'un certain nombre de sociétés cotées qui sont soumises au règlement EMIR, les contreparties non financières ne faisaient jusqu'à présent pas l'objet d'un contrôle par la FSMA.

⁵⁴ L'adresse à utiliser est EMIR@fsma.be; les questions peuvent aussi être posées à EMIR@nbb.be.

⁵⁵ Il s'agit des *pre-LEI-Legal Entity Identifier* octroyés par un des *pre-LOU-Local Operating Unit* du système d'identifiant international pour les entités juridiques (*Global LEI System*).

S'agissant d'un règlement européen, les obligations qui en découlent sont directement applicables dans tous leurs éléments de façon harmonisée sur le territoire des Etats membres. Le forum où les autorités de contrôle peuvent discuter de ces obligations est le *Post-Trading Standing Committee* d'ESMA auquel la FSMA participe.

En application du règlement EMIR, les contreparties non financières établies en Belgique et qui prennent des positions sur des contrats dérivés de gré à gré qui dépassent les seuils de compensation fixés par la réglementation, informent l'ESMA et la FSMA de ce dépassement.

D'autre part les contreparties financières sont invitées à déclarer mensuellement tout différend pour un montant supérieur à 15.000.000 d'euros en cours depuis 15 jours ouvrables ou plus⁵⁶.

La FSMA participe également aux collèges d'autorités de surveillance, soit en sa qualité d'autorité responsable de la surveillance des plates-formes de négociation auxquelles la contrepartie centrale fournit des services, soit au titre d'autorité compétente qui surveille les dépositaires centraux de titres avec lesquels la contrepartie centrale est liée. C'est ainsi que la FSMA est membre de six collèges de contreparties centrales de droit étranger. Ces collèges participent à la procédure d'agrément et de surveillance de ces contreparties.

2.2.2. Contrôle des produits financiers

Le contrôle exercé par la FSMA sur les produits financiers a pour objectif de contribuer à ce que les produits offerts soient compréhensibles, sûrs, utiles et transparents en termes de frais. Ce contrôle concerne les produits financiers qui sont proposés aux consommateurs. Il porte tant sur l'information et la publicité diffusées au sujet des produits financiers que sur le respect de la réglementation relative aux produits. Le régime de contrôle applicable à un produit est principalement déterminé par le cadre légal.

2.2.2.1. Aspects transversaux du contrôle des produits

2.2.2.1.1. Moratoire

En 2011, la FSMA a appelé le secteur financier à ne plus vendre aux investisseurs particuliers de produits structurés qui sont considérés comme particulièrement complexes. Un produit structuré est considéré comme particulièrement complexe s'il ne répond pas aux quatre critères que la FSMA a définis dans le moratoire qu'elle a lancé sur la commercialisation de tels produits. Ces critères concernent le caractère accessible de la valeur sous-jacente, la stratégie de la composante 'dérivés', le nombre de mécanismes utilisés et la transparence du produit. Les établissements financiers peuvent adhérer volontairement au moratoire depuis le 1^{er} août 2011.

⁵⁶ Aux termes de l'article 15(2) du règlement délégué n°149/2013 de la Commission Européenne complétant le règlement EMIR.

Nombre et type de produits

Tableau 2 : Produits structurés commercialisés depuis le lancement du moratoire (1^{er} août 2011 – 31 décembre 2013)

	Nombre de produits émis	Volume d'émission (en millions d'euros) ⁵⁷
Branche 23	205	9.614,8
Conforme au moratoire	204	9.614,8
<i>Opt out</i>	1	non disponible
Note⁵⁸	342	4.178,7
Conforme au moratoire	338	4.178,7
<i>Opt out</i>	4	non disponible
Compte à terme	10	149,7
Conforme au moratoire	10	149,7
OPC	148	5.254,0
Conforme au moratoire	146	5.254,0
<i>Opt out</i>	2	non disponible
Private Note⁵⁹	546	non disponible
Conforme au moratoire	55	non disponible
<i>Opt out</i>	491	non disponible
Total	1.251	19.197,2

Depuis l'entrée en vigueur du moratoire, la FSMA tient un aperçu des produits structurés qui sont commercialisés en Belgique par les distributeurs ayant adhéré au moratoire. Il ressort de cet aperçu (voir le tableau 2) que, depuis le lancement du moratoire, 1.251 produits ont été mis sur le marché, dont 498 sous le régime d'*opt out*⁵⁷ et 55 comme *private notes*⁵⁹. Les 698 produits restants représentent un volume d'émission de 19.197,2 millions d'euros.

La moitié de ce volume global est émise sous la forme de produits de la branche 23 ; la part des OPC dans ce volume d'émission s'établit à 27 %, celle des *notes*⁵⁸ à 22 % et celle des comptes structurés à 1 %. Durant la seconde moitié de 2013, le pourcentage des produits de la branche 23 s'est toutefois inscrit en recul. Quant au nombre de produits commercialisés, il se répartit comme suit : 48 % sont des *notes*, 29 % des produits de la branche 23, 21 % des OPC et 1 % des comptes structurés.

La commercialisation de produits structurés particulièrement complexes sous le régime d'*opt out* concerne principalement des *private notes* (98,5 %).

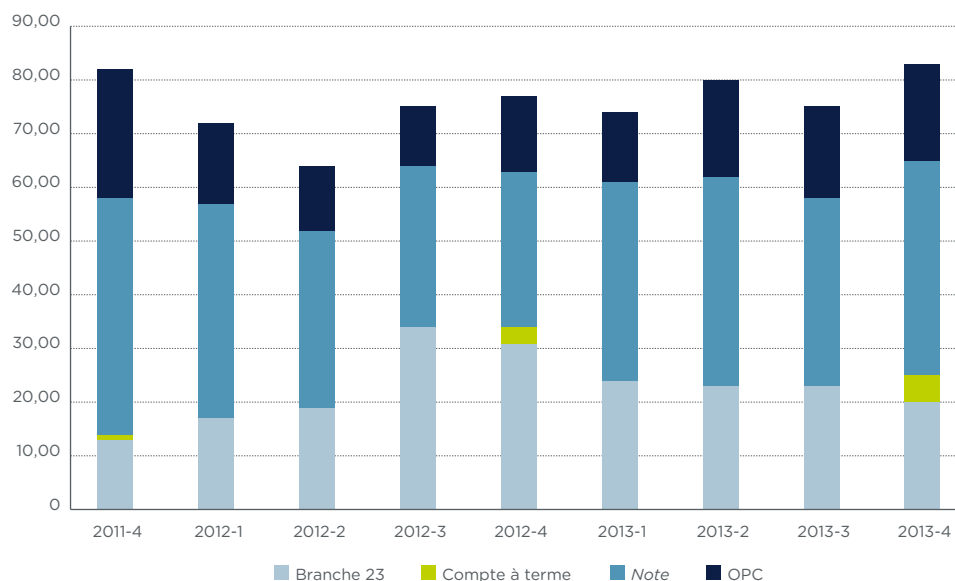
⁵⁷ La FSMA ne dispose pas de données concernant les volumes d'émission des 55 *private notes* et des produits commercialisés sous *opt out*. Le régime d'*opt out* permet aux distributeurs de ne pas appliquer le moratoire à l'égard des investisseurs de détail dont les dépôts et les instruments financiers auprès des distributeurs constituent, au moment de la commercialisation, un patrimoine mobilier d'un montant supérieur à 500.000 euros. L'*opt out* ne s'applique qu'à la partie du patrimoine excédant 500.000 euros.

⁵⁸ Des *notes* sont des titres de créance émis dans le cadre d'une offre qui revêt un caractère public au sens de l'article 3, § 2 de la loi prospectus.

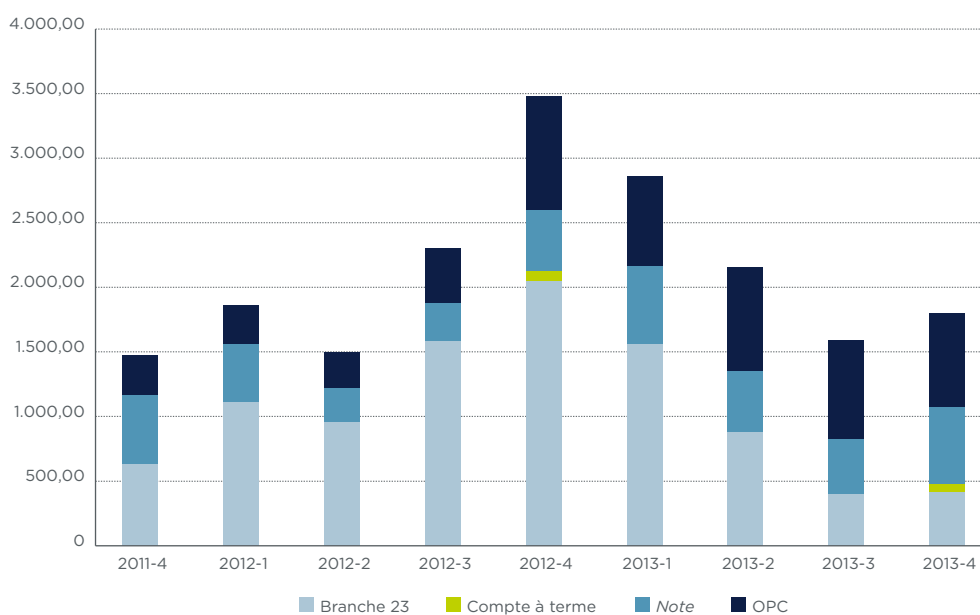
⁵⁹ Des *private notes* sont des titres de créance émis dans le cadre d'une offre qui ne revêt pas un caractère public au sens de l'article 3, § 2 de la loi prospectus.

Analyse des produits commercialisés depuis le lancement du moratoire

Graphique 19 : Evolution du nombre de produits structurés commercialisés (par trimestre)



Graphique 20 : Evolution du volume d'émission des produits structurés commercialisés (en millions d'euros par trimestre)



Depuis le lancement du moratoire, le nombre de produits structurés commercialisés par trimestre est resté pratiquement constant. Le volume d'émission a, pour sa part, enregistré une baisse au cours de la seconde moitié de 2013, baisse qui s'explique principalement par une diminution du volume d'émission des produits de la branche 23.

Conformément au moratoire, la valeur sous-jacente d'un produit structuré doit être accessible : l'investisseur de détail doit pouvoir retrouver les informations relatives à la valeur sous-jacente par le biais des canaux usuels, comme Internet ou la presse écrite. Certaines valeurs sous-jacentes sont de ce fait exclues.

En termes de volume d'émission, 60 % des produits structurés lancés dans le cadre du moratoire ont un panier pour sous-jacent. Il peut s'agir d'un panier d'actions, de devises, d'OPC ou d'indices. Dans 24 % des cas, le sous-jacent est un taux d'intérêt ; dans 11 % et 4 % des cas, il s'agit respectivement d'un indice de titres et d'un indice d'inflation.

Les montants investis l'ont été à concurrence de 85 % dans des produits structurés donnant droit au remboursement du capital investi à l'échéance, éventuellement après déduction des frais d'entrée et des taxes. Pour les *notes*, ce pourcentage s'élève à 98 % ; pour les produits de la branche 23 à 92 %. Pour les OPC, ce pourcentage n'atteint que 60 %. Ces chiffres montrent que l'investisseur en produits structurés opte de préférence pour le droit au remboursement du capital investi à l'échéance, même si ce choix limite les possibilités de structuration et, partant, le rendement potentiel futur du produit.

Les produits n'offrant pas de protection de capital ont pour sous-jacent soit un panier (91 %), soit un indice (9 %). Tous les produits structurés ayant pour sous-jacents des taux d'intérêt ou des indices d'inflation donnent droit au remboursement du capital à l'échéance.

Tableau 3 : Durée des produits structurés commercialisés émis entre le 1^{er} août 2011 et le 31 décembre 2013 (hors *opt out* et *private notes*)

	Moins de 2 ans	Entre 2 et 5 ans	Entre 5 et 8 ans	Plus de 8 ans	Total
Nombre de produits	1	58	431	208	698
Montant d'émission (en millions d'euros)	5,2	839,5	11.763,1	6.589,4	19.197,2

Plus de la moitié des produits structurés émis sous le moratoire ont une durée comprise entre cinq et huit ans (voir le tableau 3). Outre l'impact de la faiblesse des taux d'intérêt sur la durée des produits lancés, l'on constate également un lien entre la durée d'un produit structuré et sa forme juridique. Ainsi, 56 % des montants d'émission liés à des produits de la branche 23 avaient une durée supérieure à huit ans et 92 % des OPC une durée comprise entre cinq et huit ans. En termes de volume d'émission, 94 % des produits n'offrant pas le droit au remboursement du capital investi à l'échéance avaient une durée comprise entre cinq et huit ans. 82 % des montants investis dans des produits ayant un taux d'intérêt pour sous-jacent, ont été placés dans des produits d'une durée supérieure à huit ans.

Selon le moratoire, la formule utilisée pour calculer le rendement d'un produit ne peut pas comporter plus de trois mécanismes. Les mécanismes qui jouent en faveur du client ne sont pas pris en compte. En termes de volume d'émission, 38 % des produits commercialisés dans le cadre du moratoire comportent trois mécanismes, 37 % deux mécanismes et 24 % un seul mécanisme. Les produits commercialisés sans mécanisme représentent 1 % du volume d'émission. Ces produits ont pour sous-jacent un indice d'inflation, un taux d'intérêt, un indice de titres ou un OPC.

2.2.2.1.2. Contrôle de la publicité

La FSMA vise de manière générale à promouvoir une amélioration de la publicité portant sur les produits financiers et à assurer une meilleure convergence des règles applicables en la matière pour les différents types de produits financiers.

En 2013, la FSMA a accordé une attention particulière au contrôle de sites web fournissant des informations sur des OPC et des comptes d'épargne réglementés ou proposant de tels produits. Ce contrôle visait plus précisément à vérifier le respect des règles de publicité applicables aux OPC et aux comptes d'épargne réglementés. L'objectif était également d'examiner la structure des sites web concernés et les listes d'OPC consultables sur ces sites.

Les sites web contrôlés sont ceux d'établissements de crédit, d'entreprises d'investissement, d'OPCVM étrangers, d'intermédiaires d'assurances et d'intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement. Les sites ayant fait l'objet de plaintes ou soulevé des questions dans le cadre d'une inspection de la FSMA ont également été contrôlés.

Ces contrôles ont amené la FSMA à constater un certain nombre de manquements. Ceux-ci concernaient notamment l'offre d'OPC qui n'étaient pas inscrits sur la liste de la FSMA, l'absence ou la non-actualisation de certaines informations, des lacunes dans les documents requis en vertu de la loi et le rejet de toute responsabilité concernant le contenu du site web. Sur la base de ces constatations, la FSMA a fait apporter des modifications aux sites web concernés.

La FSMA s'est par ailleurs attachée à contrôler la publicité afférente aux produits structurés. Un élément important sur lequel se focalise en permanence son contrôle est la question de savoir si les documents publicitaires utilisés mettent clairement en exergue l'utilité du produit concerné pour l'investisseur. La FSMA veille également à ce que la publicité permette d'estimer dans quelles circonstances un produit générera un rendement.

En 2013, la FSMA a également collaboré à la préparation d'un arrêté royal concernant l'information précontractuelle et les règles de publicité. Cet arrêté royal vise à instaurer une approche transversale pour l'élaboration de fiches d'information (selon le modèle du KIID) et pour la publicité relative aux produits financiers.

La FSMA se prépare par ailleurs aux nouvelles compétences que le Code de droit économique lui octroiera et qui lui permettront notamment de contrôler la conformité de publicités pour des produits et services financiers avec les règles du livre VI dudit Code, lequel reprend les dispositions de la loi du 6 avril 2010 relative aux pratiques du marché et à la protection du consommateur⁶⁰.

⁶⁰ Voir le présent rapport, p. 120.

2.2.2.2. Aspects du contrôle liés aux produits

2.2.2.2.1. Opérations sur instruments de placement

Tableau 4 : Nombre d'opérations sur titres de créance⁶¹

	2011	2012	2013
Emissions de titres de créance sans risque de marché sur le capital, effectuées par	228	217	243
des sociétés cotées et autres émetteurs	11	14	11
des établissements de crédit et similaires	217	203	232
Emissions de titres de créance avec risque de marché sur le capital, effectuées par	45	14	9
des établissements de crédit et similaires	45	14	9

Ainsi qu'il ressort du tableau 4, le nombre total d'opérations sur titres de créance s'est établi en 2013 à 252, ce qui représente une hausse de 9 % par rapport à 2012, année au cours de laquelle 231 opérations avaient été réalisées. Comme en 2012, le nombre d'opérations sur titres de créance avec risque de marché sur le capital s'est inscrit en recul. Les opérations sur titres de créance sans risque de marché sur le capital ont, quant à elles, enregistré en 2013 une progression de 12 %.

En 2013, la FSMA a approuvé un prospectus portant sur l'émission de contrats sur différence (*contracts for difference* - CFD). Un CFD est un contrat entre deux parties qui s'engagent à payer, à l'expiration du contrat, la différence entre la valeur de l'actif sous-jacent à ce moment-là et la valeur qui était la sienne lors de la conclusion du contrat.

Ce prospectus a été examiné en portant une attention particulière à l'illustration du fonctionnement des CFD et à la présentation des risques et des frais liés aux CFD. Les différents risques sont ainsi expliqués dans le prospectus et un avertissement figure sur la page de garde du document. Cet avertissement attire l'attention de l'investisseur sur le fait que l'investissement peut donner lieu à une perte d'un montant supérieur à celui de la mise initiale et qu'il faut donc être en mesure de suivre ses positions activement. Un avertissement similaire sera repris dans les documents publicitaires.

Lors du traitement des prospectus en général, la FSMA s'est largement penchée sur les résumés de prospectus, son souci étant que ces résumés soient le plus compréhensibles possible pour le consommateur.

Le tableau 5 indique le nombre de prospectus (de base) étrangers qui ont été utilisés en 2013 dans le cadre d'un programme d'offres en Belgique. Il s'agit, au total, de 148 prospectus (de base). Une distinction est opérée selon le type d'instrument financier sur lequel porte le prospectus (de base).

⁶¹ Le nombre d'émissions en 2011 a été calculé sur la base de la date d'introduction du dossier auprès de la FSMA ; le nombre d'émissions en 2012 et 2013 a été calculé sur la base de la date d'émission.

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

	Actions	Titres de créances avec/sans risque sur le capital	Warrants	Total
Prospectus de base	0	103	4	107
Prospectus	11	30	0	41
Total	11	133	4	148

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

	Prospectus de base	Prospectus	Total
AFM (Pays-Bas)	17	2	19
AMF (France)	17	5	22
BAFIN (Allemagne)	7	2	9
CSSF (Luxembourg)	38	25	63
FCA (Royaume-Uni)	18	6	24
Central Bank of Ireland (Irlande)	10	1	11
Total	107	41	148

Le tableau 6 indique le nombre de notifications que la FSMA a reçues en 2013 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 transmis à la FSMA le plus grand nombre de notifications (63) concernant des prospectus (de base) approuvés par ses soins. Les autorités de contrôle britannique (FCA) et française (AMF) occupent respectivement la deuxième et la troisième position (avec 24 et 22 notifications).

En 2013, la FSMA a délivré un passeport, à la demande des émetteurs concernés, pour 11 opérations dont elle avait approuvé le prospectus. Ces passeports étaient destinés à 13 pays, au rang desquels figurent le Grand-Duché de Luxembourg (7), le Royaume-Uni (4) et l'Allemagne (4).

2.2.2.2. Comptes d'épargne réglementés

Ces dernières années les établissements de crédit ont multiplié leurs offres en matière de comptes d'épargne réglementés et l'encours total sur ces comptes a atteint environ 250 milliards d'euros. En Belgique, 36 établissements de crédit commercialisent des comptes d'épargne réglementés. L'on dénombre au total environ 120 comptes d'épargne réglementés différents. Bien que semblant simples et homogènes, les comptes d'épargne réglementés ont cependant un fonctionnement relativement complexe et variable d'un établissement à l'autre.

La réforme du fonctionnement du compte d'épargne a fait l'objet d'un accord de principe le 13 juillet 2012 entre le Ministre de l'Economie, le Ministre des Finances, la FSMA et Febelfin. Elle a pour objectif d'en renforcer la transparence et la comparabilité pour l'épargnant. En 2013, quatre changements majeurs ont eu lieu en ce qui concerne les comptes d'épargne réglementés. Ces changements sont expliqués ci-dessous.

L'arrêté royal du 18 juin 2013 introduit des règles en matière d'information lors de la commercialisation de comptes d'épargne réglementés. Le contenu de cet arrêté est expliqué dans le chapitre II de ce rapport⁶².

Un second arrêté royal, du 21 septembre 2013, traite des comptes d'épargne réglementés sous l'angle fiscal⁶³. Ce second arrêté contient des mesures concernant les offres conditionnelles et le versement de la rémunération sur les comptes d'épargne réglementés. Développé parallèlement, il complète les dispositions de l'arrêté royal du 18 juin 2013 imposant des obligations en matière d'information.

En premier lieu, l'arrêté royal du 21 septembre 2013 interdit le recours à un taux de l'intérêt de base ou de la prime de fidélité qui serait lié au respect d'une condition. Ne seront par exemple plus possibles les rémunérations réservées aux nouveaux clients, à l'argent « frais » ou aux clients ayant une relation privilégiée avec l'établissement de crédit. Ne sont toutefois pas considérés comme des « conditions »: le dépôt d'un montant minimum (et/ou maximum) sur le compte; la gestion exclusive du compte via internet; l'âge de l'épargnant (compte jeune); la limitation aux membres du personnel ou aux coopérateurs de l'actionnaire de l'établissement de crédit; la limitation à des épargnants agissant à des fins professionnelles; la limitation aux personnes morales ou associations de fait.

Ensuite, l'arrêté royal du 21 septembre 2013 impose d'une part, le versement de l'intérêt de base en date valeur du 1^{er} janvier et d'autre part, celui des primes de fidélité acquises trimestriellement et non plus une fois l'an. Ainsi, par exemple, pour un montant placé sur un compte d'épargne le 20 janvier 2014, la prime de fidélité est acquise le 20 janvier 2015. Elle est payée le 1^{er} avril 2015 et produit des intérêts au plus tard le lendemain. Ce nouveau dispositif avance le paiement effectif de la prime de fidélité.

Enfin, l'arrêté royal précité met en place le transfert de la prime de fidélité. Les trois premiers transferts de l'année de minimum 500 euros vers un autre compte d'épargne réglementé dont l'épargnant est également titulaire dans la même banque n'ont pas d'impact sur la prime de fidélité.

A la suite de l'accord de principe du 13 juillet 2012 entre le Ministre de l'Economie, le Ministre des Finances, la FSMA et Febelfin, deux outils ont également été mis en place qui permettent de calculer les intérêts sur les comptes d'épargne réglementés.

Le premier est le simulateur de comptes d'épargne qui est opérationnel sur le site web Wikifin.be depuis fin janvier 2013. L'objectif du simulateur 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.

Le second est le calculateur d'intérêts qui a été mis en place au premier janvier 2014 par la plupart des établissements de crédit pour leurs clients. Les épargnants disposent désormais d'un calculateur leur permettant de déterminer l'état d'acquisition des différents types d'intérêts (intérêt de base et prime de fidélité) sur leur compte notamment afin de percevoir l'impact d'un éventuel retrait.

⁶² Pour plus d'informations, voir le présent rapport p. 123.

⁶³ Arrêté royal du 21 septembre 2013 modifiant l'AR/CIR 92 en ce qui concerne les critères d'exonérations des revenus des dépôts d'épargne visés à l'article 21, 5°, du Code des impôts sur les revenus 1992 ainsi que les conditions de l'offre de taux sur ces derniers.

Dans le cadre de la nouvelle réglementation relative aux comptes d'épargne réglementés, la FSMA contrôle les documents contenant les informations clés pour l'épargnant. En 2013, la FSMA a approuvé plus de 400 documents de ce type.

2.2.2.2.3. Prêts-citoyen thématiques

La législation relative aux prêts-citoyen thématiques⁶⁴ confie à la FSMA un certain nombre de missions de contrôle. La FSMA vérifie si les produits offerts sous l'étiquette de prêt-citoyen thématique répondent à toutes les conditions légales. Ces conditions concernent notamment la durée du produit, l'apport minimal par produit, la couverture du produit par un système de garantie des dépôts, l'accessibilité du produit pour l'investisseur particulier et l'application d'un taux d'intérêt conforme au marché.

La FSMA effectue en outre un contrôle préalable des documents publicitaires établis pour les bons de caisse et les comptes à terme offerts dans le cadre de la législation susvisée afin de vérifier si ces documents contiennent les mentions prescrites par la loi. Elle accorde son *nihil obstat* aux documents qui contiennent les mentions requises.

Au cours des deux premiers mois de l'année 2014, la FSMA a donné son *nihil obstat* pour 49 bons de caisse et comptes à terme offerts par 13 établissements de crédit dans le cadre de la législation relative aux prêts-citoyen thématiques. Les produits offerts ont une durée comprise entre cinq et dix ans.

⁶⁴ Loi du 26 décembre 2013 portant diverses dispositions concernant les prêts-citoyen thématiques. Voir également le présent rapport, p. 125.

2.2.2.2.4. Organismes de placement collectif

Tableau 7 : Evolution des organismes de placement collectif belges (en nombre)⁶⁵

	2011	2012	2013
Sicav	93	93	91
<i>Nombre de compartiments en fin de période</i>	<i>1.936</i>	<i>1.618</i>	<i>1.511</i>
<i>dont monétaires</i>	<i>13</i>	<i>13</i>	<i>9</i>
Fonds communs de placement ⁶⁶	34	35	23
<i>Nombre de compartiments en fin de période</i>	<i>0</i>	<i>1</i>	<i>23</i>
Fonds d'épargne-pension ⁶⁷	15	16	16
Total	142	144	130
Sicafi ⁶⁸	20	20	23
<i>dont sicafi institutionnelles⁶⁹</i>	<i>3</i>	<i>5</i>	<i>7</i>
Organismes de placement en créances ⁷⁰	2	2	2
<i>Nombre de compartiments en fin de période</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Pricaf ⁷¹	1	1	1
Total final	165	167	156
<i>Nombre de compartiments en fin de période</i>	<i>1.936</i>	<i>1.619</i>	<i>1.534</i>

Tableau 8 : Evolution du capital (OPC à nombre variable de parts - en millions d'euros)⁷²

	2011	2012	2013
Sicav	61.170,8	61.141,8	62.496,2
Fonds communs de placement	7.135,7	8.316,1	11.681,7
Fonds d'épargne-pension	11.268,7	12.650,8	14.334,1
TOTAL	79.575,3	82.108,7	88.512,0
<i>dont monétaires</i>	<i>4.361,9</i>	<i>967,8</i>	<i>1.015,2</i>

En 2013, la valeur nette d'inventaire globale des OPC de droit belge a atteint 88,5 milliards d'euros, ce qui représente une progression de 7,8 % par rapport à la fin de l'année 2012. Pour la première fois depuis 2007, le montant des souscriptions a été supérieur à celui des demandes de remboursement. L'apport net de capitaux s'élevait, fin 2013, à 3,7 milliards d'euros.

En ce qui concerne le nombre d'OPC, l'on observe une diminution importante (- 34 %) du nombre de fonds communs de placement. Cette évolution résulte principalement de la

⁶⁵ Au 31 décembre de chaque année.

⁶⁶ Hors fonds d'épargne-pension.

⁶⁷ Fonds d'épargne-pension agréés conformément à l'article 145/16 du Code des impôts sur les revenus 1992.

⁶⁸ Sociétés d'investissement plaçant leurs actifs dans des biens immobiliers et régies par l'arrêté royal du 7 décembre 2010.

⁶⁹ Sociétés d'investissement institutionnelles plaçant leurs actifs dans des biens immobiliers et régies par l'arrêté royal du 7 décembre 2010.

⁷⁰ Organismes de placement en créances régis par l'arrêté royal du 29 novembre 1993.

⁷¹ 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.

⁷² Au 31 décembre de chaque année.

nouvelle possibilité offerte par la loi de créer des compartiments au sein de ces fonds. Cette possibilité a incité les promoteurs à fusionner plusieurs fonds pour rationaliser leur gamme de produits. Le nombre de compartiments au sein des fonds concernés est passé de 1 à 23.

Pour l'ensemble des OPC de droit belge à capital variable, le nombre de compartiments a baissé de 6,6 %. Cette baisse s'explique à la fois par la cessation de la commercialisation de certains compartiments et par la fusion entre compartiments.

Tableau 9 : Sicafi

Sicafi	2011	2012	2013
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	9
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	7

En 2013, la FSMA a agréé une nouvelle sicafi, dénommée QRF Comm. VA, et l'a inscrite sur la liste visée à l'article 33 de la loi OPC. La FSMA a également approuvé le prospectus établi à l'occasion de l'introduction en bourse de cette sicafi.

La FSMA a aussi apporté sa contribution aux travaux de transposition de la directive AIFM. Elle a en outre fourni au secteur des informations sur la période transitoire prévue pour l'instauration des règles AIFM et a sensibilisé ce dernier à la nécessité de se préparer à l'application de ces règles. La FSMA a signé des accords de coopération (*memorandums of understanding* - MoU) avec 36 autorités de contrôle de pays non EEE⁷³.

Au cours de la période sous revue, la FSMA a continué à porter une attention particulière à la problématique de l'évaluation des biens immobiliers dans les sicafi. La valeur des immeubles compris dans le portefeuille de certaines sicafi subit en effet une pression à la baisse. Lors de l'exercice de son contrôle, la FSMA veille ainsi à ce que les sicafi fournissent des informations suffisamment transparentes sur, notamment, le taux d'occupation des immeubles, l'évolution des revenus locatifs, leur politique en matière d'*incentives* et les périodes de location gratuite.

Le montant du *goodwill* qui figure à l'actif du bilan des Sicafi a également fait l'objet d'une attention particulière des services lorsque sa matérialité le justifiait. Dans certains cas, les services de la FSMA ont demandé des informations supplémentaires sur la méthodologie de travail et les hypothèses prises pour le calcul du test de dépréciation. L'examen de ces données a donné lieu, dans un cas particulier, à des adaptations de ce calcul de la part de la société, ce qui a mené à une dépréciation significative du montant du *goodwill*.

2.2.2.2.5. Assurances

Fiches d'information

En 2013, la FSMA a établi des fiches d'information pour les assurances sur la vie, en concertation avec les associations professionnelles du secteur. Ces fiches reprennent les éléments essentiels des assurances vie offertes, telles que les objectifs, les risques, le rendement et les

⁷³ Voir le présent rapport, p. 140.

frais. Elles doivent permettre au consommateur de comparer les différents produits offerts sur le marché et de prendre ses décisions d'investissement en toute connaissance de cause.

Traitement des plaintes

Le 27 juin 2012, l'EIOPA a publié des orientations portant sur le traitement des réclamations par les entreprises d'assurances. Ces orientations sont adressées aux autorités de contrôle nationales, lesquelles doivent mettre tout en œuvre pour veiller à leur intégration adéquate dans le cadre législatif ou de contrôle de leur Etat membre.

La Belgique a informé l'EIOPA le 17 janvier 2013 de son intention de se conformer à ces orientations sur le traitement des réclamations. La FSMA, en sa qualité d'autorité de contrôle compétente, a préparé un avant-projet d'arrêté royal précisant l'application de ces orientations. Cet arrêté royal sera pris en exécution de la disposition légale⁷⁴ qui habilite le Roi, aux fins de promouvoir le traitement honnête, équitable et professionnel des parties intéressées, à étoffer les règles de conduite par des règles concernant le traitement des plaintes.

L'avant-projet d'arrêté royal relatif au traitement des plaintes par les entreprises d'assurances a été transmis aux ministres compétents.

Cet avant-projet règle principalement trois aspects. Il comporte tout d'abord des dispositions sur la politique de gestion des plaintes et l'organisation du traitement des plaintes à mettre en place par chaque entreprise d'assurances. Ces dispositions visent à garantir que les plaintes seront traitées de manière autonome et objective au sein de l'entreprise d'assurances et que les mesures correctrices adéquates pourront au besoin être prises. D'autres dispositions portent sur les rapports internes concernant la gestion des plaintes et sur les rapports externes à adresser à l'autorité de contrôle. Enfin, l'avant-projet énonce des dispositions qui règlent la relation entre le plaignant et l'entreprise d'assurances.

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.

⁷⁴ Article 45, § 2, alinéa 1^{er}, 7^{ème} tiret, de la loi du 2 août 2002.

Inspections

Depuis 2012, la FSMA mène des inspections et notamment, des inspections thématiques. Ces inspections permettent d'évaluer la mise en œuvre des règles de conduite d'une part, dans une institution de manière individuelle et d'autre part, de manière transversale dans le secteur financier et ce, pour tout type d'institution financière.

En termes de calendrier, les inspections liées à un thème particulier débutent en avril de chaque année et s'étendent sur 12 mois. Le choix du thème est basé sur un *risk assessment* développé spécifiquement pour l'évaluation des règles de conduite.

Entre avril 2012 et avril 2013, les inspections réalisées portaient sur les règles en matière de conflits d'intérêt. Ces inspections ont eu lieu auprès des entreprises réglementées représentant 53,5 % des actifs de clients de détail qui font l'objet de services d'investissement en Belgique. Ces inspections ont donné lieu à 24 injonctions⁷⁵ et 85 recommandations.

Les constats identifiés dans le cadre des inspections liées aux conflits d'intérêts ont en outre fait l'objet d'une note globale à l'attention du secteur. Cette note est disponible sur le site internet de la FSMA (www.fsma.be). La conclusion générale de cette note est que bon nombre d'entreprises n'appliquent pas suffisamment les règles en matière de conflits d'intérêts. Il est important de relever à cet égard que, dans la pratique, les problèmes surviennent davantage lors de la détermination et de l'imposition des objectifs commerciaux incitant les collaborateurs à vendre des produits d'investissement déterminés que lors de l'octroi d'une rémunération variable.

A partir d'avril 2013, la FSMA a entamé un nouveau cycle d'inspection relative à l'évaluation de l'adéquation et du caractère approprié du service à fournir (devoir de diligence). Vu l'impact de ce thème en termes de protection du consommateur ainsi que le nombre important de constats qui ont été identifiés lors des premières inspections, la FSMA a décidé d'allonger la période de contrôle de ce thème de six mois. Ces inspections sont réalisées par les équipes d'inspecteurs de la FSMA en collaboration, depuis fin 2013, avec des cabinets de réviseurs pour qui la FSMA et l'IRE ont organisé des formations spécifiques liées aux règles de conduite. Les réviseurs qui participent aux inspections ont été sélectionnés dans le cadre d'un appel d'offre. Les inspections restent néanmoins, coordonnées par la FSMA et sous son entière responsabilité.

Les inspections en matière d'évaluation de l'adéquation et du caractère approprié du service à fournir ont pour objet de s'assurer que les entreprises réglementées se comportent de manière honnête, équitable et professionnelle et qu'elles servent au mieux l'intérêt des clients dans le cadre de la fourniture de services liés au conseil en investissement ou dans le cadre de l'exécution d'ordres.

Ces inspections couvrent 82 % des établissements de crédit en termes de nombre de transactions des clients *retail* et ont permis d'identifier 100 faiblesses dont 57 ont donné lieu à des injonctions. Ces inspections ont couvert tous les types d'entreprises réglementées, y compris celles qui fournissent essentiellement des services par internet. Ce point est important dans la mesure où de plus en plus de banques recourent à la fourniture de services en ligne.

⁷⁵ 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 suivra 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.

Les constats identifiés pendant ce cycle d'inspection feront également objet, comme pour les inspections liées aux conflits d'intérêts, d'une note globale afin de sensibiliser le secteur aux bonnes pratiques en matière d'évaluation de l'adéquation et du caractère approprié du service à fournir.

Outre des inspections thématiques, la FSMA procède également à de courtes inspections, axées sur l'examen d'aspects bien déterminés. Les faiblesses qui ont été identifiées font l'objet d'un suivi spécifique et pourraient être qualifiées en injonction ou recommandation si l'entreprise réglementée ne prend pas les mesures adéquates pour y remédier.

Méthodologie

Pendant ces deux premières années, la FSMA a développé une méthodologie de contrôle spécifique qui est utilisée de manière systématique et standardisée pendant les inspections. Cette méthodologie fait actuellement l'objet d'un renforcement avec l'aide d'un consultant externe et bénéficiera d'un support informatique adapté dans le courant du deuxième semestre de l'année 2014.

Conventions de gestion de portefeuille

Les entreprises réglementées offrant des services de gestion de portefeuille doivent veiller à ce que les conventions qu'elles concluent avec leurs clients soient conformes aux exigences réglementaires⁷⁶. Au cours de la période sous revue, la FSMA a porté une attention particulière à cet aspect. Lorsque cela s'avérait nécessaire, elle a demandé aux entreprises concernées d'adapter leurs conventions. Les remarques qu'elle a formulées dans le cadre de cet examen de conformité portaient souvent sur la description lacunaire des rémunérations versées aux gestionnaires de portefeuille par des tiers, en l'occurrence les gestionnaires de fonds. Ces rémunérations sont susceptibles d'engendrer des conflits d'intérêts dans le chef des gestionnaires de portefeuille, dans la mesure où ceux-ci pourraient être tentés de sélectionner les produits d'investissement qu'ils proposeront aux clients en pensant à la rémunération qu'ils percevront des promoteurs de ces produits. La FSMA a dès lors insisté pour que ces rémunérations, comme le prévoit la réglementation applicable, soient communiquées aux clients d'une manière suffisamment transparente pour que ceux-ci soient en mesure de décider en toute connaissance de cause de donner suite ou non à la proposition qui leur est faite. Les entreprises concernées ont également été invitées à expliquer la raison pour laquelle ces rémunérations étaient de nature à améliorer leur prestation de services vis-à-vis des clients.

D'autres remarques de la FSMA avaient trait au calcul des résultats de la gestion de portefeuille. Il existe pour ce faire plusieurs formules admises au niveau international. La FSMA a constaté que le mode de calcul des résultats n'était pas expliqué de manière suffisante dans les conventions.

Enfin, la FSMA a attiré l'attention de plusieurs entreprises sur le fait qu'elles ne pouvaient pas, dans leurs conventions, déroger aux règles de droit commun en matière de responsabilité, en limitant leur propre responsabilité.

⁷⁶ Article 20 de l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers.

Extension des règles de conduite MiFID au secteur des assurances

Le législateur belge a fait le choix d'étendre les règles MiFID au secteur des assurances⁷⁷. Les 129 entreprises d'assurances et les plus de 16.500 intermédiaires d'assurances se verront ainsi soumis, à partir du 30 avril 2014, à des règles de conduite plus concrètes. Les règles MiFID ne sont pas étendues telles quelles au secteur des assurances : trois projets d'arrêtés royaux précisent la manière dont il sera tenu compte, lors de l'application de ces règles, des particularités de ce secteur⁷⁸.

Les règles de conduite seront applicables à tous les services d'intermédiation en assurances fournis sur le territoire belge. Des exceptions limitées sont prévues pour les grands risques⁷⁹. Il n'est toutefois pas opéré de distinction entre les clients professionnels et les clients de détail. Certaines règles sont prévues uniquement pour les assurances d'épargne ou d'investissement.

Ces règles devront être respectées aussi bien par les entreprises d'assurances que par les intermédiaires d'assurances (désignés conjointement par le législateur sous le vocable « prestataires de services »). Les agents d'assurances devront faire savoir à la FSMA si - et dans l'affirmative pour quelles branches - ils sont liés à une entreprise d'assurances déterminée. Les entreprises d'assurances devront, de leur côté, notifier la mesure dans laquelle elles opèrent avec des agents liés. Cet élément est important pour la répartition des responsabilités : les entreprises d'assurances sont responsables des services d'intermédiation en assurances fournis par leurs agents liés, tout comme les établissements de crédit sont responsables des services d'investissement prestés par leurs agents en services bancaires et en services d'investissement. Les intermédiaires d'assurances sont quant à eux responsables de leurs sous-agents d'assurances.

Les prestataires de services relevant du secteur des assurances devront se conformer à un ensemble de règles concernant la gestion des conflits d'intérêts, le devoir de diligence, l'information du client et la transparence des rémunérations reçues de tiers ou versées à des tiers (ce que l'on appelle les *inducements*). Enfin, ces prestataires de services devront conserver suffisamment de données pour permettre à la FSMA d'exercer son contrôle.

Pour aider les entreprises et intermédiaires d'assurances lors de la mise en application des règles MiFID, la FSMA a établi, en concertation avec le secteur, une circulaire et une liste de questions-réponses. La FSMA mènera également une campagne de sensibilisation en collaboration avec les associations professionnelles, afin de veiller à ce que les prestataires de services concernés soient informés le mieux possible du contenu et de l'impact des nouvelles règles.

Comme elle l'avait déjà fait pour les établissements de crédit, la FSMA s'est attelée à l'élaboration d'une méthodologie qui guidera l'exercice du contrôle des entreprises et intermédiaires d'assurances sous l'angle des règles MiFID.

Plus encore que dans le secteur bancaire, le principe de proportionnalité trouvera à s'appliquer lors de la mise en œuvre des règles de conduite MiFID au sein du secteur des assurances. Il n'en reste pas moins que l'extension de ces règles au secteur des assurances consti-

⁷⁷ Loi du 30 juillet 2013 visant à renforcer la protection des utilisateurs de produits et services financiers ainsi que les compétences de l'Autorité des services et marchés financiers, et portant des dispositions diverses (MB 30 août 2013). Pour un commentaire de cette loi, voir le présent rapport, p. 18.

⁷⁸ Il s'agit :
du projet d'arrêté royal relatif aux modalités d'application au secteur des assurances des articles 27 à 28bis de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers ;
du projet d'arrêté royal relatif aux règles de conduite et aux règles relatives à la gestion des conflits d'intérêts, fixées en vertu de la loi, en ce qui concerne le secteur des assurances ;
du projet d'arrêté royal modifiant la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurances et à la distribution d'assurances.

⁷⁹ Ces exceptions concernent des règles spécifiques relatives aux informations à fournir aux clients.

tue un pas important en direction de l'instauration d'un *level playing field* en ce qui concerne les règles de conduite à respecter lors de la commercialisation de produits financiers.

Mystery shopping

Le législateur belge a habilité la FSMA à pratiquer le *mystery shopping*⁸⁰ dans le cadre de son contrôle du respect des règles de conduite ainsi que dans le cadre de sa mission de protection du consommateur financier contre l'offre ou la fourniture illicite de produits ou services financiers ou de crédits.

La pratique du *mystery shopping* doit permettre à des collaborateurs de la FSMA ou à des tiers mandatés par cette dernière de procéder à des constatations auprès d'entreprises réglementées sans préciser qu'ils agissent pour le compte de la FSMA. Pour se donner les moyens d'exploiter pleinement cet instrument, la FSMA a décidé de faire appel à des partenaires externes pour effectuer certaines missions de *mystery shopping*. Une procédure de marché public a été lancée à cet effet et un projet pilote sera mis sur pied en 2014 avec le partenaire retenu. Dans le cadre du contrôle du respect des règles de conduite MiFID, les missions de *mystery shopping* porteront principalement sur les obligations en matière d'informations ainsi que sur le devoir de diligence.

Loi relative au financement des PME

La loi relative au financement des PME⁸¹ instaure un devoir de diligence dans le processus d'octroi de crédits aux PME. Elle attribue à la FSMA la mission de veiller au respect de ces règles spécifiques. La FSMA établira des lignes directrices et des programmes de travail afin d'organiser ce contrôle le plus efficacement possible.

Compliance officers

La FSMA est chargée d'agréeer les *compliance officers*, ainsi que les programmes de formation qui leur sont destinés. Les associations professionnelles organisent deux fois par an une formation et un examen pour les candidats à la fonction. Ces programmes rencontrent un vrai succès et les expériences relatées par les intéressés sont positives. Dans le cadre de l'extension des règles MiFID au secteur des assurances, la FSMA veillera à ce que les programmes de formation soient adaptés afin de tenir compte de ces règles.

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.

⁸⁰ Loi du 30 juillet 2013 visant à renforcer la protection des utilisateurs de produits et services financiers ainsi que les compétences de l'Autorité des services et marchés financiers, et portant des dispositions diverses (MB 30 août 2013). Pour un commentaire de cette loi, voir le présent rapport, p. 18.

⁸¹ Loi du 21 décembre 2013 relative à diverses dispositions concernant le financement des petites et moyennes entreprises, publiée au Moniteur belge du 31 décembre 2013.

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.

Tableau 10 : Evolution du nombre d'entreprises

	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
Sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement	20	21	20
Succursales établies en Belgique d'entreprises d'investissement relevant du droit d'un autre Etat membre de l'EEE et soumises au contrôle de la FSMA	7	9	12
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	2.783
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	83
Sociétés de gestion d'OPC de droit belge	7	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	UCITS III: 3 UCITS IV: 3
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	UCITS III: 51 UCITS IV: 23
Bureaux de change agréés en Belgique	13	13	12

En ce qui concerne l'évolution du nombre d'entreprises, la tendance observée ces dernières années se confirme. Elle se traduit par une légère baisse du nombre de sociétés belges de gestion de portefeuille et de conseil en investissement. Cette diminution s'explique par le fait que plusieurs sociétés faisant partie d'un groupe étranger concentrent désormais leurs activités à l'étranger au sein d'un seul établissement. Le pays d'implantation choisi est souvent le Royaume-Uni. Quant au nombre d'entreprises d'investissement étrangères qui fournissent des services d'investissement en Belgique, que ce soit par voie de succursale ou sous le régime de la libre prestation de services, il s'inscrit en progression constante.

Mise en œuvre du contrôle

Au cours de l'année 2013, la FSMA a eu à traiter de nouveaux dossiers introduits en vue d'obtenir un agrément comme société de gestion de portefeuille et de conseil en investissement. Ces dossiers en sont à différents stades d'avancement. Certains sont toujours en cours de préparation auprès des demandeurs ; d'autres sont encore en cours d'analyse auprès de la FSMA. Un dossier d'agrément a été retiré par le demandeur. Afin de préciser les attentes de la FSMA concernant ces dossiers d'agrément, le « memorandum relatif à l'obtention d'un

agrément par une entreprise d'investissement de droit belge », qui avait été établi en septembre 2005 et était consultable sur le site web de la FSMA, a été entièrement revu en 2013. Le nouveau mémorandum a été publié sur le site web de la FSMA le 18 juin 2013⁸².

Depuis l'instauration du modèle de contrôle *Twin Peaks* en 2011, l'accent a été mis ces dernières années sur le recrutement et la formation de nouveaux inspecteurs, qui effectuent des contrôles sur place auprès des établissements sous statut. Dans ce contexte, la méthodologie d'inspection a été mise au point en 2013. Cette méthodologie prend appui sur celle qui existait déjà du temps de la CBFA, mais tient compte du nouvel environnement de contrôle. La philosophie d'audit traditionnelle a été conservée (identification et analyse des risques, établissement d'un plan de contrôle annuel). Au cours de l'année écoulée, neuf inspections au total ont été effectuées, tant auprès des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif qu'auprès des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement. Ces inspections étaient principalement axées sur l'évaluation des fonctions de contrôle (audit interne, gestion des risques et *compliance*).

Si la FSMA constate :

- qu'une entreprise d'investissement ne fonctionne pas en conformité avec les dispositions de la loi et des arrêtés et règlements pris pour son exécution ;
 - que la gestion ou la situation financière d'une entreprise d'investissement sont de nature à mettre en cause la bonne fin de ses engagements ou n'offrent pas des garanties suffisantes sur le plan de sa solvabilité, de sa liquidité ou de sa rentabilité ;
 - que les structures de gestion, l'organisation administrative ou comptable ou le contrôle interne d'une entreprise d'investissement présentent des lacunes graves,
- elle peut fixer un délai de redressement⁸³ dans lequel l'entreprise concernée doit remédier au manquement constaté. Au cours de la période sous revue, la FSMA a fait une seule fois usage de cette faculté.

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 et du financement du terrorisme.

La prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme est un aspect auquel la FSMA reste en permanence attentive. En 2013, ce souci s'est traduit, d'une part, par une focalisation accrue sur la qualité des rapports 'blanchiment' déposés chaque année par les prestataires de services financiers et, d'autre part, par l'intégration plus systématique de ce thème lors des inspections sur place, en particulier en ce qui concerne les bureaux de change. La grande importance attachée à la lutte contre le blanchiment de capitaux ressort en outre de la publication d'une circulaire conjointe de la FSMA et de la BNB concernant les évolutions récentes relatives à la prévention du blanchiment de capitaux⁸⁴.

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 BNB. A la mi-2013, ce champ d'application *ratione personae* a été étendu aux responsables des fonctions de contrôle indépendantes exercées au sein des entreprises financières contrôlées par la BNB. La FSMA, lorsqu'elle est consultée sur

⁸² Voir le présent rapport, p. 153.

⁸³ Conformément à l'article 104 de la loi du 6 avril 1995.

⁸⁴ Circulaire FSMA_2013_20.

l'honorabilité professionnelle d'une personne, communique son avis à la BNB dans un délai d'une semaine à compter de la réception de la demande d'avis. En 2013, la FSMA a fait part d'un avis à la BNB pour 236 personnes.

Activités en dehors du contrôle prudentiel

Au cours de l'année écoulée, la FSMA a également exercé et soutenu des activités qui, strictement parlant, se situent en dehors du contrôle prudentiel des prestataires de services financiers. Ces activités sont brièvement exposées ci-dessous.

En 2013, la FSMA s'est beaucoup investie dans la préparation du quatrième cycle d'évaluation lancé par le GAFI. La Belgique était l'un des premiers pays à être soumis à cette nouvelle évaluation⁸⁵. Il s'est agi, dans ce cadre, de préparer les réponses à une liste détaillée de questions concernant les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif, les sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement et les bureaux de change. Ces questions avaient pour objectif d'évaluer l'efficacité des mesures mises en place en vue de prévenir l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme.

La FSMA a également participé à l'élaboration de la législation relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires. En attendant la transposition en droit belge de la directive européenne sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs⁸⁶, la FSMA a en outre collaboré à la préparation du secteur, sachant que les gestionnaires qui envisagent d'exercer des activités conformément à cette directive devront introduire une demande d'agrément avant le 22 juillet 2014. L'attention s'est portée, d'une part, sur la mise en place de l'organisation interne nécessaire pour traiter ces demandes d'agrément et, d'autre part, sur le dialogue mené avec le secteur sur ce plan⁸⁷.

La FSMA a par ailleurs contribué aux travaux visant à préparer la législation relative au statut et au contrôle des planificateurs financiers indépendants et à la fourniture de consultations en planification financière par des entreprises réglementées.

Dans le cadre de l'entrée en vigueur le 15 mars 2013 des règlements délégués du 19 décembre 2012 établissant les normes techniques de réglementation du règlement EMIR⁸⁸, toutes les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif et sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement ont été avisées de la nécessité de prendre des mesures pour satisfaire aux obligations énoncées dans le règlement.

⁸⁵ Voir également le présent rapport, p. 29.

⁸⁶ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

⁸⁷ Voir notamment la communication FSMA_2013_11.

⁸⁸ Voir la communication FSMA_2013_15.

La FSMA a en outre adopté de nouveaux règlements concernant, d'une part, les états périodiques des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif et, d'autre part, les états périodiques des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement⁸⁹.

Elle a également œuvré à l'élaboration d'un protocole d'accord avec la BNB aux fins du contrôle des entreprises d'investissement étrangères qui sont actives sur le territoire belge. Les deux autorités souhaitent, par ce protocole, convenir de la répartition de leurs compétences à l'égard de ces entreprises d'investissement étrangères. Le modèle de répartition adopté est celui déjà mis en œuvre pour les entreprises d'investissement de droit belge.

Enfin, à la suite de la réforme *Twin Peaks* qui a procédé à une scission des tâches de contrôle entre la FSMA et la BNB, il s'est avéré nécessaire de revoir la circulaire CBFA_2009_19 du 8 mai 2009 portant sur la mission de collaboration des réviseurs agréés, afin de restreindre sa portée aux sociétés pertinentes soumises au contrôle de la FSMA. C'est ainsi qu'a été préparée une nouvelle circulaire qui traite de la mission de collaboration au contrôle prudentiel de la FSMA des commissaires agréés en fonction auprès des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif de droit belge et auprès des succursales établies en Belgique de telles sociétés.

2.2.4.2. Contrôle des intermédiaires

La mission de la FSMA à l'égard des intermédiaires⁹⁰ 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.

Tableau 11 : Inscriptions aux registres

Intermédiaires d'assurances	31/12/2012	31/12/2013
Inscriptions collectives	6.219	6.200
Agents	1.228	1.086
Sous-agents	4.991	5.114
Inscriptions individuelles	10.933	10.338
Courtiers	8.215	7.997
Agents	2.071	1.817
Sous-agents	647	524
Total	17.152	16.538

⁸⁹ Règlements de la FSMA du 12 février 2013 relatifs aux états périodiques des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif et aux états périodiques des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement. Voir également le chapitre II, p. 152.

⁹⁰ Le contrôle des intermédiaires est régi par la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurances et à la distribution d'assurances et par la loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement et à la distribution d'instruments financiers.

Intermédiaires de réassurance	31/12/2012	31/12/2013
Inscriptions individuelles	13	14
Courtiers	11	12
Agents	2	2
Intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement		
Inscriptions collectives	3.087	2.973
Agents	3.087	2.973
Inscriptions individuelles	821	738
Courtiers	14	15
Agents	807	723
Total	3.908	3.711

Mouvements enregistrés dans les listes

En 2013, 1.927 intermédiaires d'assurances et un intermédiaire de réassurance ont été inscrits au registre des intermédiaires d'assurances et de réassurance. Pour 1.405 intermédiaires d'assurances, il s'agissait d'une inscription opérée de manière collective, le dossier de demande d'inscription étant dans ce cas introduit auprès de la FSMA par un organisme central. Au cours de la même année, 179 nouveaux intermédiaires ont été inscrits au registre des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement, dont 160 par le biais d'une inscription collective.

La plupart des radiations d'inscription concernaient des intermédiaires avec lesquels l'organisme central avait décidé de ne plus collaborer ou des intermédiaires qui avaient de leur propre initiative renoncé à leur inscription au registre.

En 2013, la FSMA a radié l'inscription de 43 intermédiaires d'assurances pour le motif qu'ils ne respectaient pas les conditions d'inscription. Cette situation peut notamment se présenter lorsque l'intermédiaire a omis d'assurer les risques liés à sa responsabilité civile professionnelle ou qu'il n'a pas répondu aux questions qui lui ont été posées par l'Ombudsman des assurances. Le fait de ne pas répondre aux questions posées par la FSMA peut également donner lieu à la radiation de l'inscription au registre.

La FSMA a par ailleurs suspendu temporairement ou radié définitivement l'inscription de 28 intermédiaires d'assurances dont l'aptitude et/ou l'honorabilité professionnelle avaient été mises en cause⁹¹. Dix intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement ont, quant à eux, vu leur inscription radiée parce qu'il avait été mis fin au contrat d'agence bancaire conclu entre l'agent et le mandant. Dans le cas de 19 intermédiaires d'assurances et d'un intermédiaire en services bancaires et en services d'investissement, l'inscription a été radiée d'office pour cause de déclaration de faillite.

⁹¹ Pour plus d'informations à ce sujet, voir le chapitre II, p. 157.

En 2013, le nombre d'intermédiaires d'assurances inscrits au registre a enregistré une nouvelle baisse. Cette évolution confirme une tendance observée depuis quelques années déjà. Lors de l'entrée en vigueur de la loi du 27 mars 1995, l'on dénombrait plus de 28.000 intermédiaires d'assurances inscrits.

Passeport européen

Conformément à la directive européenne 2002/92/CE, les intermédiaires d'assurances qui sont inscrits au registre d'un autre Etat membre de l'EEE peuvent notifier à l'autorité de contrôle de leur pays d'origine leur intention d'exercer des activités d'assurance et de réassurance en Belgique sous le régime de la libre prestation de services ou par voie de succursale. Les intermédiaires belges inscrits au registre tenu par la FSMA peuvent, à leur tour, notifier à celle-ci leur souhait d'opérer en libre prestation de services ou via une succursale dans un ou plusieurs autres Etats membres de l'EEE.

En 2013, 421 intermédiaires d'assurances inscrits dans un autre Etat membre de l'EEE ont fait part à la FSMA, par le biais de leur autorité de contrôle nationale, de leur intention d'exercer des activités d'intermédiation en assurances sur le territoire belge ; 266 ont cessé leurs activités.

Fin 2013, le nombre total d'intermédiaires d'assurances ayant fait procéder à une telle notification s'élevait à 6.473.

Toujours en 2013, la FSMA a reçu de 515 intermédiaires d'assurances belges une demande de déploiement d'activités d'intermédiation en assurances dans un ou plusieurs autres Etats membres de l'EEE ; 54 intermédiaires d'assurances belges qui opéraient déjà en libre prestation de services ont demandé à étendre leurs activités vers d'autres Etats membres de l'EEE.

Fin 2013, le nombre total d'intermédiaires belges actifs selon ce régime dans d'autres Etats membres de l'EEE s'élevait à 876.

Contrôles sur place

En 2013, 22 contrôles sur place ont été effectués en vue de vérifier les éléments contenus dans les dossiers d'inscription d'intermédiaires d'assurances. Neuf de ces contrôles ont eu lieu auprès d'organismes centraux responsables d'inscriptions collectives.

Les contrôles sur place, lorsqu'ils portent sur des organismes centraux, visent à examiner la manière dont ces organismes sont organisés pour exercer leur contrôle de première ligne quant au respect des conditions d'inscription. L'objectif est également de s'assurer du caractère complet et correct des dossiers que les organismes centraux tiennent à la disposition de la FSMA.

Quant aux contrôles sur place opérés auprès d'intermédiaires inscrits individuellement, ils permettent notamment de vérifier le respect des conditions d'inscription qu'il est difficile de contrôler sur la base du dossier d'inscription introduit, comme par exemple le respect effectif des obligations d'information des clients.

Législation anti-blanchiment

En 2013, la FSMA a adressé une communication à tous les intermédiaires d'assurances qui exercent leurs activités professionnelles en dehors de tout contrat d'agence exclusive dans le groupe d'activités 'vie' ('les intermédiaires d'assurances non exclusifs'), afin de leur rappeler les obligations qui leur sont imposées par la législation anti-blanchiment. Il s'agit, entre

autres, de l'obligation d'identifier les clients et de contrôler leur identité, de faire preuve d'une vigilance particulière lors de la souscription d'un contrat d'assurance-vie et de collaborer avec la CTIF⁹².

Accréditation des organisateurs de formations

Les règles de conduite et les FAQ relatives au recyclage régulier des connaissances professionnelles des intermédiaires d'assurances et de réassurance et des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement ont été modifiées en 2012. Les nouvelles règles de conduite et FAQ communes aux deux secteurs ont fait l'objet tout au long de l'année 2013 de 25 inspections auprès d'organiseurs de formations accrédités tant par la FSMA que par les associations professionnelles représentatives des deux secteurs.

Ces inspections étaient principalement orientées sur le respect par les organisateurs de formations des critères qu'ils se sont engagés à respecter en vue de leur accréditation. Les nouvelles règles de conduite et FAQ sont en général bien suivies par les organisateurs de formations accrédités. Il fut constaté que les formations données remplissent pleinement l'objectif de perfectionnement des connaissances professionnelles des intermédiaires. Les visites d'inspection ont permis d'échanger des informations sur l'offre de formations dans le cadre de l'obligation légale de recyclage et de répondre aux différentes questions posées par les organisateurs de formations sur leurs obligations.

Nouveau règlement d'examen

Afin de prouver leurs connaissances professionnelles en vue d'accéder à la profession d'intermédiaire d'assurances, les candidats porteurs d'un diplôme de l'enseignement secondaire supérieur doivent notamment suivre avec fruit un cours spécialisé en assurances agréé par la FSMA. L'article 11, § 3, 2° de la loi du 27 mars 1995 dispose cependant qu'à une date à fixer par le Roi, cette obligation sera remplacée par celle de réussir un examen agréé par la FSMA.

Pour permettre l'entrée en vigueur de cette nouvelle disposition, des contacts se sont poursuivis tout au long de l'année avec le secteur en vue de leur concrétisation. Un règlement d'examen pour le secteur de l'assurance et de la réassurance est à l'étude et devrait voir très prochainement le jour.

Participation à des groupes de travail

Dans le cadre de la loi du 27 mars 1995, la FSMA a participé aux réunions du *Committee on Consumer Protection and Financial Innovation* au sein d'EIOPA et a ainsi pu collaborer à la rédaction de *Guidelines on Complaints-Handling by insurance intermediaries*. Ces *Guidelines* s'adressent aux autorités compétentes des Etats membres afin d'assurer un niveau élevé équivalent de contrôle du traitement des réclamations par les intermédiaires d'assurances dans l'EEE. La FSMA a aussi pu participer à l'élaboration du *Good Supervisory Practices Report on knowledge & ability requirements for distributors of insurance products* qui est destiné à encourager un niveau approprié de connaissances et d'aptitude professionnelles des distributeurs de produits d'assurance dans l'EEE.

⁹² Voir à ce sujet le chapitre II, p. 149.

La FSMA a pris régulièrement part aux réunions de la Commission d'accréditation du secteur des assurances érigée en vertu des règles de conduite relatives au recyclage régulier des connaissances professionnelles. Cette commission a pour mission de se prononcer sur les demandes d'accréditation des organisateurs de formations de recyclage et d'éventuellement révoquer ces accréditations. La commission d'accréditation suit également le respect par les organisateurs de formations accrédités des critères énoncés dans les règles de conduite auxquelles ils se sont engagés.

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 en premier lieu 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 d'avoir connaissance de cas d'application incorrecte de la loi du 4 août 1992.

Enfin, 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 2013, la FSMA a eu l'occasion de rappeler à des entreprises de crédit hypothécaire les règles régissant des points particuliers de la loi, comme la variabilité des taux, la mise à charge des frais aux clients et la gestion du contentieux.

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

	31/12/2012(*)	31/12/2013(**)
Entreprises d'assurances et IRP	26	28
Etablissements de crédit	30	28
Institutions publiques	4	3
Autres	117	111
Total	177	170
Entreprises enregistrées	25	26
Total général	202	196

* Publication au Moniteur belge du 4 février 2013.

** Publication au Moniteur belge du 30 janvier 2014.

Les inspections ont permis de constater certains manquements relatifs à la réclamation de frais administratifs, de 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 2013, 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 entreprises 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 du Parlement européen et du Conseil sur les contrats de crédit relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel a été voté par le Parlement européen le 10 décembre 2013 et approuvé par le Conseil des ministres européen le 28 janvier 2014.

Dès la publication de la directive, les Etats membres disposeront d'un délai de deux ans pour transposer la directive en droit national.

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 de régimes de pension.

2.2.5.1. Contrôle prudentiel des IRP

Le secteur des IRP a connu une forte augmentation du nombre de participants. A la fin de l'année 2012, le nombre de participants avait atteint 1,395 million, une augmentation de 57 % par rapport à un an plus tôt. Cette augmentation est la conséquence de l'arrivée de deux nouveaux fonds sectoriels comptant un grand nombre de participants. Sur cette même période, le bilan total du secteur des IRP a atteint les 18,59 milliards d'euros, une augmentation de 15,8 %. Les IRP investissent principalement en OPC d'actions et d'obligations. La très large majorité des IRP offrent une forme de promesse de rendement⁹³. Du fait de l'arrivée des deux nouveaux fonds sectoriels, la majorité des affiliés ont cependant un régime du type contributions définies.

Suivi des mesures d'assainissement et de redressement des IRP

En 2012, le nombre de mesures d'assainissement et de redressement a diminué. A la fin de l'année 2012, 33 IRP faisaient encore face à une insuffisance de financement, contre 66 IRP à la fin de l'année 2011. Parmi les 33 IRP faisant face à une insuffisance de financement, 29 faisaient déjà l'objet en 2011 d'un plan de redressement ou d'assainissement en vue d'apurer l'insuffisance de financement. Ces mesures d'assainissement ou de redressement consistent souvent à ce que les entreprises d'affiliation effectuent des versements supplémentaires en fonction d'une trajectoire de redressement définie dans le plan de redressement. Quatre IRP ont noté une nouvelle insuffisance à la fin de l'année 2012, principalement causée par le fait que ces IRP avaient recours à des hypothèses plus rigoureuses, et donc plus sûres, pour le calcul de leurs obligations. Dans le courant de l'année 2013, le nombre de plans d'assainissement et de redressement en cours a encore diminué pour atteindre le nombre de 27.

Pour l'ensemble du secteur, les taux de couverture globaux⁹⁴ ont augmenté. A la fin de l'année 2012, le taux de couverture global pour les obligations à court terme atteignait 145,63 %, contre 136,96 % à la fin de l'année 2011 ; à la fin de l'année 2012, le taux de couverture global pour les obligations à long terme atteignait 122 %, contre 114,92 % à la fin de l'année 2011.

Dans la lignée de la politique mise en place en 2012, la FSMA a consacré une attention particulière à l'engagement de l'IRP de suivre un chemin de redressement reprenant, par exercice, des insuffisances nominales maximales ou des taux de couverture minimum. La FSMA demande en outre que les entreprises d'affiliation s'engagent à verser une dotation de redressement annuelle minimale.

⁹³ Tant les plans de type prestations définies et *cash balance* que les plans de type contributions définies avec rendement garanti offrent une forme de promesse de rendement.

⁹⁴ Le taux de couverture global est la mesure dans laquelle la somme totale du patrimoine de toutes les IRP belges couvre les obligations de l'ensemble du secteur.

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 2013, 11 IRP exerçaient une telle activité transfrontalière dans 11 pays. Il s'agit de dix Etats membres de l'Union européenne et de la Suisse.

Lorsqu'une IRP exerce une telle activité transfrontalière, les règles prudentielles belges sont d'application, mais la législation sociale et la législation du travail du pays où l'engagement de pension est constitué s'appliquent. Dans ce cadre, la FSMA souhaite assumer pleinement son rôle en tant qu'autorité de contrôle *home* et a donc poursuivi et systématisé ses contacts avec les autorités de contrôle des pays d'accueil. Via ces contacts, la FSMA acquiert les connaissances nécessaires afin d'exercer un contrôle efficace des activités transfrontalières des IRP belges. Dans ce domaine, la FSMA préside le groupe de travail qui se penche, au sein de l'EIOPA, sur l'impact prudentiel dans le pays d'origine des règles de droit social du pays d'accueil.

Dans le cadre de l'exécution d'un engagement de pension étranger, comme c'est le cas pour la gestion d'un engagement de pension belge, il y a lieu, conformément aux normes prudentielles belges, de constituer des provisions à long terme (PLT) prudentes pouvant garantir la pérennité des engagements de pension. En outre, les provisions techniques pour cet engagement ne peuvent en aucun cas être inférieures aux réserves acquises déterminées par le régime de pension, avec pour minimum les réserves acquises telles que déterminées par la législation sociale ou la législation du travail applicable. Ces réserves acquises - les provisions à court terme (PCT) - sont les réserves auxquelles l'affilié a droit à un moment déterminé conformément au règlement de pension et qu'il peut également transférer en cas de sortie. Parfois, cette valeur de transfert peut, selon le droit social ou le droit du travail étranger, être supérieure aux PLT déterminées sur la base des normes prudentielles belges. Il en découle que les provisions techniques, pour lesquelles on prend le montant le plus élevé entre les PLT et les PCT, doivent être fixées par pays.

Les cas où il est question du transfert de la gestion d'un engagement de pension vers une IRP belge depuis un pays où, en cas d'insuffisance de financement, la possibilité existe dans certaines circonstances de réduire le droit de pension, constituent un point d'attention spécifique pour la FSMA. Dans pareils cas, la FSMA veille à ce que les affiliés soient correctement informés au sujet de la portée d'une éventuelle réduction de l'engagement de pension et au sujet des circonstances dans lesquelles pareille réduction peut être effectuée.

Dans les cas où, sur la base du droit social ou du droit du travail étranger applicable, des doutes surviennent quant à l'intervention obligatoire du sponsor en cas d'insuffisance de financement, la FSMA recherche de façon proactive des solutions afin de fournir davantage de sécurité aux affiliés et de garantir ainsi la durabilité des engagements. Il peut par exemple s'agir de garanties contractuelles du sponsor ou d'amortisseurs de risques (*buffers*) supplémentaires.

Points d'attention

La FSMA consacre une attention particulière à l'évaluation du rendement attendu et au taux d'actualisation y afférent à utiliser. Dans un contexte de taux d'intérêt qui restent bas, cette attention se concentre en particulier sur les IRP possédant un portefeuille d'obligations important. Etant donné la persistance de taux d'intérêt peu élevés, la FSMA souhaite que les IRP continuent à prêter suffisamment attention à la sensibilité à ces taux de leur portefeuille d'instruments à revenus fixes et à l'impact de ceux-ci sur le rendement attendu. Si, pour le

calcul des provisions à long terme, une modification proportionnelle du taux d'actualisation n'est pas effectuée, cela peut donner une image faussée du taux de couverture effectif des obligations et cela peut donc mener à méconnaître une insuffisance de financement sous-jacente.

Dans ce cadre, la FSMA a mené une enquête sectorielle auprès des IRP dont le portefeuille se compose, directement ou indirectement, au moins pour moitié d'obligations. Un certain nombre de données ont été demandées, comme par exemple le rendement attendu du portefeuille global recalculé en tenant compte du *yield to maturity* du portefeuille à revenus fixes. Avec ces données, la FSMA souhaitait examiner l'influence des taux d'intérêt bas sur le rendement attendu utilisé par les IRP et quel serait l'impact sur le taux de couverture des engagements si ces engagements étaient déterminés avec pour taux d'actualisation un rendement attendu recalculé par la FSMA selon une méthodologie propre. La FSMA a également soumis les chiffres reçus à un *stress test*, en utilisant un scénario d'augmentation des taux d'intérêt ayant, au niveau des actifs, uniquement un impact sur le portefeuille à revenus fixes.

Cette enquête a démontré que la moitié des IRP examinées utilisaient un taux d'actualisation correspondant au rendement attendu recalculé par elles-mêmes. La très large majorité des IRP reprises dans cette enquête peuvent faire face à une augmentation d'1 % des taux d'intérêt sans que cela n'entraîne une insuffisance de financement significative (taux de couverture inférieur à 95 %). La majorité des IRP peuvent même faire face à une augmentation de 2 % sans que cela n'entraîne une couverture des obligations qui ne serait plus totale. Les cinq IRP qui présenteraient bel et bien une insuffisance de financement significative en cas d'augmentation des taux d'intérêt d'1 % font déjà l'objet d'un plan de redressement ou d'assainissement.

Méthodologie d'inspection

La FSMA va compléter son contrôle des IRP par des inspections plus systématiques sur place. De cette façon, la FSMA tient compte d'une recommandation formulée dans le cadre du *peer review* mené par l'EIOPA. La FSMA a donc rédigé et développé une méthodologie d'inspection adaptée à la spécificité du secteur des IRP.

La première série d'inspections sur place débute en 2014. Ces inspections porteront sur le thème de la gestion des données au sein des IRP. Les IRP où une inspection sera réalisée sont sélectionnées sur la base de critères pertinents au regard du thème de l'inspection.

Avis

En 2013, la FSMA a fourni un certain nombre d'avis à l'attention des Ministres des Pensions, de l'Economie et des Finances. Ces avis portaient sur la constitution de droits de pension proportionnels aux années de service, le droit au choix individuel pour les travailleurs salariés dans le cadre des plans de pension complémentaires ('plans cafétéria'), l'impact d'un divorce sur les droits de pension complémentaires, la distinction entre ouvriers et employés, la gestion dynamique et la compétence en matière de contrôle prudentiel des IRP.

En outre, la FSMA a également fourni une assistance technique pour d'autres éléments de législation en cours d'élaboration. Cela concerne notamment le versement de la pension complémentaire à l'âge de la pension légale, la pension complémentaire des dirigeants d'entreprise indépendants, les informations aux affiliés au sujet des pensions complémentaires et la compétence des tribunaux du travail.

EMIR

En 2013, la FSMA a fourni des efforts spécifiques en vue d'accompagner le secteur des IRP dans le cadre de l'implémentation du règlement européen EMIR. A cet effet, la FSMA a envoyé à toutes les IRP un courrier fournissant des explications pratiques et claires sur les conséquences et obligations spécifiques du règlement EMIR pour les IRP. De plus, la FSMA a également créé un guichet auquel les IRP peuvent adresser leurs questions en lien avec EMIR.

Au niveau international

Un échantillon important d'IRP belges ont pris part à l'étude d'impact quantitative (*Quantitative Impact Study - QIS*) de l'EIOPA au sujet de la révision de la directive IORP prévue par la Commission européenne. Les constatations de cette étude ont indiqué que l'éventuelle intervention supplémentaire de l'employeur (*sponsor support*) en tant que mécanisme de sécurité était globalement négligeable en Belgique et que l'impact de l'introduction d'un nouveau régime de solvabilité basé sur *Solvency II* entraînerait une insuffisance financière pour l'IRP belge moyenne, même si l'on prenait le *sponsor support* en compte. Bien que les 14 IRP participantes représentaient en termes de total bilantaire 23 % du secteur des fonds de pension belges, ces résultats ne peuvent pas être considérés comme représentatifs pour l'ensemble du secteur des IRP belges. Cela s'explique par la participation de plusieurs IRP présentant un surfinancement important de leurs obligations d'une part et celle de quelques grosses IRP qui ne peuvent avoir recours au *sponsor support* pour absorber l'augmentation de leurs obligations d'autre part. A la demande de la FSMA, le rapport de l'EIOPA nuance donc les constatations de la QIS à la lumière du caractère atypique de l'échantillon d'IRP belges ayant participé à l'étude.

Cependant, la participation à cette étude a permis à la FSMA, aux IRP concernées et au groupe de travail de l'Association belge des institutions de pension (ABIP) et de l'Institut des actuaires en Belgique (IABE) d'acquérir un bon aperçu du fonctionnement du *Holistic Balance Sheet*⁹⁵ et des possibles manquements de ce nouveau concept.

La FSMA profite pleinement de cette expérience dans sa participation active à la poursuite des activités de l'EIOPA au sujet d'un éventuel nouveau cadre de solvabilité pour les IRP. Dans ce cadre, l'accent est mis sur l'élaboration des principaux mécanismes du *Holistic Balance Sheet*, à savoir :

- le rôle de l'entreprise d'affiliation dans l'équilibre financier de l'IRP ;
- le rôle de l'autorité de contrôle dans la préservation de cet équilibre ;
- l'impact du processus de prise de décision notamment en matière de prestations, de *sponsor support* et de constitution de capitaux propres sur l'étendue des obligations de l'IRP ;
- l'impact de l'éventuelle possibilité de réduire les prestations de pension sur l'étendue des obligations de l'IRP ; et
- la délimitation des obligations de pension de l'IRP.

⁹⁵ Dans son avis du 15 février 2012, l'EIOPA a développé le concept du « bilan holistique ». Ce « bilan » est un instrument d'évaluation prudentiel, qui ne reprend pas uniquement les actifs et passifs comptables et technico-financiers de l'IRP, mais également les mécanismes de sécurité sur lesquels une IRP ou les affiliés peuvent s'appuyer en cas d'insuffisance de financement. De cette façon, le « bilan holistique » devrait offrir, du point de vue des affiliés, un bon aperçu de la façon dont l'engagement de pension est assuré.

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. Comme les années précédentes, les 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, ...).

En 2013, 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 un engagement de pension. C'est exactement le même nombre que l'année précédente. La plupart des questions avaient trait au paiement de l'engagement de pension (19 %). Le second sujet le plus fréquent était celui de la sortie de l'affilié⁹⁶ (12 %). En comparaison avec 2012, les demandes relatives au paiement d'engagements de pension sont celles qui ont le plus augmenté. Le nombre de questions relatives à l'insolvabilité d'un organisme de pension a fortement diminué suite au nombre moins important de questions relatives à la liquidation de l'entreprise d'assurances Apra Leven.

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.

A terme, la banque de données sera publiquement consultable pour les citoyens, qui pourront y obtenir un aperçu des 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. Alors qu'au départ, seules les données concernant les engagements de pension pour travailleurs salariés étaient collectées, les régimes pour travailleurs indépendants ont également été intégrés en 2013 (les PLCI et les contrats INAMI).

⁹⁶ Par le terme « sortie », on vise la fin du contrat de travail dans le cas d'un régime d'entreprise, autrement que par décès ou mise à la retraite, ou encore le transfert d'un travailleur dans le cadre du transfert d'une entreprise, le régime de pension du travailleur n'étant dans ce cadre pas transféré.

Depuis le 1^{er} janvier 2014, le champ d'application de la banque de données a encore été étendu aux :

- régimes qui ont été spécifiquement créés par la LPC pour régler la situation après la sortie d'un affilié. Il s'agit de la structure d'accueil, de la demande de poursuite de l'engagement de pension à titre individuel et des contrats avec un organisme de pension qui répartit la totalité des bénéfices et limite les frais ;
- engagements de pension individuels financés en interne ;
- autres régimes pour travailleurs indépendants (par exemple, les engagements de pension collectifs et individuels pour dirigeants d'entreprise indépendants, ...).

En 2013, la FSMA a également poursuivi sa collaboration au développement de la banque de données. Ces travaux concernaient d'une part la fixation de nouvelles instructions en matière de déclaration et d'autre part, le développement d'applications en vue de l'exploitation de la banque de données.

En ce qui concerne les déclarations, l'attention s'est notamment portée sur l'élaboration d'instructions en matière de déclarations pour ce que l'on appelle les 'contrats réduits'. Il s'agit de contrats d'assurance pour lesquels le lien avec l'engagement de pension original a été rompu, par exemple en raison de la faillite de l'organisateur. Dans le cadre de ces activités, des concertations ont régulièrement été menées avec le secteur des institutions de pension au sujet d'un certain nombre d'aspects techniques.

En outre, des applications informatiques ont été développées en collaboration avec les services de SIGeDIS pour permettre à la FSMA de consulter les données figurant dans la banque de données. Lorsque la banque de données sera disponible pour l'exploitation, la FSMA disposera de davantage de possibilités afin de contrôler la conformité des plans de pension au regard des règles sociales. Les premières applications limitées se trouvaient fin 2013 dans une phase de test et pourront être utilisées dans le courant de l'année 2014.

Rapports bisannuels

La FSMA doit rédiger tous les deux ans un rapport sur les régimes de pension sectoriels ainsi que sur la pension libre complémentaire pour travailleurs indépendants. Ces deux rapports bisannuels ont été publiés en 2013. Ils ont trait à la période 2010-2011. Ces rapports contiennent des informations détaillées sur divers aspects du deuxième pilier de pension et peuvent être consultés via le site web de la FSMA.

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 2013, la FSMA a traité 957⁹⁷ demandes d'information écrites. En 2012, ce nombre s'élevait à 774. Outre ces demandes écrites, la FSMA reçoit de nombreuses questions par téléphone.

⁹⁷ Depuis le 4 novembre 2013, toutes les questions écrites de consommateurs sont traitées de manière centralisée. Le nombre cité comprend, d'une part, les questions écrites qui ont été posées au service concerné jusqu'au 3 novembre 2013 et, d'autre part, celles qui ont été traitées de manière centralisée à partir du 4 novembre 2013.

Au cours de la période sous revue, la FSMA a ouvert 204 enquêtes portant sur des offres de services financiers potentiellement illicites. En 2012, 161 dossiers de ce type avaient été constitués pour examen plus approfondi ; en 2011, il s'était agi de 142 dossiers. Ces enquêtes ont été ouvertes sur la base d'indications fournies par des tiers et de constatations opérées par la FSMA elle-même.

De telles enquêtes peuvent donner lieu à la publication d'une mise en garde visant à déconseiller au public de donner suite à une offre illicite. En 2013, la FSMA a publié 22 mises en garde. En 2012 et 2011, ce nombre s'élevait respectivement à 18 et 23.

La FSMA publie non seulement ses propres mises en garde, mais également celles émanant de ses homologues européens. Ces dernières lui sont transmises 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 2013, la FSMA a publié 276 mises en garde de ce type. La FSMA publie en outre sur son site web, via un hyperlien, les mises en garde diffusées par des autorités de contrôle étrangères qui sont membres de l'OICV.

Fin 2013, la FSMA a constaté un intérêt croissant tant auprès des médias que du public pour les monnaies virtuelles et, en particulier, pour Bitcoin. La FSMA et la BNB ont publié un texte commun à ce sujet, afin de mettre le public en garde contre les risques liés à l'utilisation de l'argent virtuel, dans la mesure notamment où il ne s'agit pas d'un moyen de paiement légal et qu'aucun contrôle n'est exercé sur les monnaies virtuelles. Cette mise en garde a été publiée au début de l'année 2014.

La FSMA a par ailleurs entamé une enquête portant sur le respect de la législation en ce qui concerne les assurances 'annulation' en cas de voyages et les assurances 'garantie' pour les appareils électroniques et mobiles (garantie et vol). La FSMA a en effet constaté que ce type d'assurances faisait l'objet de plaintes, notamment auprès de l'Ombudsman des assurances.

2.3. Education financière

Le législateur belge a confié à la FSMA la mission de contribuer à l'éducation financière. Une meilleure éducation financière peut contribuer au rétablissement de la confiance dans le système financier.

En vue de l'exécution de cette mission légale, la FSMA a créé un service distinct qui a mis au point un plan d'action en matière d'éducation financière et se charge de la mise en œuvre de celui-ci. Dans le cadre de ce plan d'action, la FSMA a développé un nouveau programme d'éducation financière, Wikifin. Ce programme a été lancé le 31 janvier 2013 à l'occasion de la première conférence nationale consacrée à l'éducation financière.

Le programme d'éducation financière développé par la FSMA a pour objectif de mettre en place des initiatives visant à améliorer l'éducation financière des consommateurs et à les aider dans leurs décisions financières tout au long de leur vie. Le programme s'articule autour de plusieurs volets, qui sont davantage expliqués ci-dessous.

Le portail www.wikifin.be

Le premier volet du programme d'éducation financière de la FSMA est le site web www.wikifin.be. Ce site offre une information neutre, fiable et pratique concernant des thématiques autour de l'argent. Les informations qui se trouvent sur le site sont rédigées dans un langage simple et accessible. Le site met également des outils pratiques à la disposition des consommateurs.

Le site web est sans cesse développé et complété. Dans le courant de l'année 2013, en complément aux informations sur des thèmes spécifiques (épargner, investir, assurer, ...), d'autres informations ont également été ajoutées au sujet des moments de vie importants. Parmi ces moments de vie, on retrouve notamment : étudier, habiter, la pension, ... Au début de l'année 2014, un simulateur immobilier a été ajouté sur le site web. Celui-ci permet de calculer de façon simple et rapide le coût d'un projet immobilier.

Wikifin.be suscite un intérêt considérable. Un an après la mise en ligne du site, celui-ci a déjà atteint le cap des 750.000 visites. Le nombre d'inscrits à la lettre d'information mensuelle de Wikifin s'élève à 10.000. En 2013, Wikifin a également fait son apparition sur les réseaux sociaux Facebook et Twitter.

Campagnes

Afin d'accroître la notoriété de Wikifin et du site web www.wikifin.be et en vue de sensibiliser les consommateurs à certaines thématiques financières, des campagnes sont régulièrement menées. De telles campagnes se composent notamment d'une campagne publicitaire via internet et à la radio, ainsi que d'une communication au travers des médias.

En 2013, deux campagnes de ce type ont été réalisées. La première, centrée sur le thème des pensions, a été lancée en juin 2013 lors d'une conférence de presse en présence du Ministre des Pensions et du Ministre des Finances. Dans le cadre de cette campagne, les participants au « quiz pensions » pouvaient gagner un abonnement grâce à la collaboration mise en place avec certains titres de la presse quotidienne.

Quinze mille personnes ont participé au quiz et le score moyen obtenu est de 3,7 sur 7. Les résultats du quiz indiquent que le Belge dispose en règle générale d'une bonne connaissance des différents piliers de pension, de la pension complémentaire, de l'assurance hospitalisation et des règles relatives au moment où l'on peut prétendre à une pension complète. De moins bons résultats sont par contre obtenus aux questions relatives au rendement des produits de pension et au paiement d'un capital de pension sous forme de rente, où l'avantage du régime de rente est souvent sous-estimé. On note donc que les connaissances sur ces thèmes pourraient être améliorées.

Les résultats du quiz démontrent également que les Belges sous-estiment souvent leurs propres connaissances en matière de pensions.

La seconde campagne s'est tenue au mois de novembre sur le thème du 'Logement'. Dans le cadre de cette campagne, les consommateurs avaient l'occasion de poser leurs questions en lien avec ce thème. Toute personne ayant posé une question avait une chance de remporter un prix. Sur la base de ces questions, un top 10 des questions les plus fréquemment posées a été établi. Ces 10 questions - ainsi que les réponses correspondantes - ont été rassemblées dans une brochure publiée au début de l'année 2014 et, entre autres, mise à la disposition des visiteurs du salon Batibouw, où Wikifin disposait de son propre stand.

Parallèlement à ses propres campagnes, Wikifin a également apporté son soutien à des campagnes menées par des associations actives sur le terrain. De cette façon, Wikifin tente de toucher un public plus difficile à atteindre. Cela a par exemple été le cas au travers du sponsoring de la plateforme 'Journée sans crédit' en novembre 2013. Cette plateforme se compose d'associations actives dans le domaine de la prévention du surendettement et de la protection des consommateurs.

L'enseignement

L'enseignement constitue un autre pilier du programme Wikifin. En effet, l'éducation financière commence dès le plus jeune âge. L'école est le lieu privilégié pour développer chez les jeunes des connaissances, des aptitudes et une attitude saine par rapport à l'argent. A cet effet, la FSMA a noué des contacts tant au nord qu'au sud du pays afin d'examiner la façon dont Wikifin peut contribuer à l'éducation financière par le biais de l'enseignement. Dans ce cadre, Wikifin a développé en 2013 ses premiers packs éducatifs et les a soumis pour avis à des enseignants et pédagogues. L'objectif à terme est de tester ces packs à plus grande échelle dans les écoles. Après un traitement du feedback reçu, le matériel sera mis à la disposition des enseignants, des écoles et des réseaux éducatifs via une section du site web qui leur sera spécialement dédiée.

La collaboration et l'échange de bonnes pratiques

La FSMA joue également un rôle dans le cadre de la promotion de la collaboration entre les différents acteurs et l'échange de bonnes pratiques en matière d'éducation financière. Dans ce cadre, la FSMA organise des moments de rencontre autour du thème de l'éducation financière. En 2013, un tel moment de rencontre a été organisé au travers de la première conférence nationale en éducation financière qui a vu le lancement de Wikifin. En outre, la FSMA prend également part à des conférences sur l'éducation financière et elle est présente lors de salons internationaux qui sont consacrés à l'éducation financière. Ainsi, la FSMA prend part à la concertation menée dans le cadre de l'OCDE, elle est membre du réseau de responsables en éducation financière au sein de l'ESMA et du comité créé en 2013 au sein de l'OICV pour se consacrer principalement à l'éducation financière.

2.4. Sanctions administratives

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

Dans le cadre de la procédure pour l'imposition d'amendes administratives par la FSMA (articles 70 et suiv. de la loi du 2 août 2002), l'auditeur décide de l'ouverture d'une enquête portant sur des faits susceptibles de donner lieu à l'imposition d'une amende administrative⁹⁸. Cette décision est prise le plus souvent sur base d'indications transmises par les services de contrôle de la FSMA (ou sur plainte).

En 2013, l'auditeur s'est vu adresser 19 dossiers comportant des indications susceptibles de mener à une décision d'ouverture d'enquête.

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

Ainsi, dans les dossiers relatifs à d'éventuels abus de marché, le service *Enforcement* procède, au cours de cette phase d'information, à l'identification des donneurs d'ordres d'opérations suspectes ainsi qu'à une vérification préliminaire des faits.

⁹⁸ Article 70, § 1^{er} de la loi du 2 août 2002.

Dès lors que les donneurs d'ordres sont identifiés et que les vérifications préliminaires des faits confirment les indices d'infraction, l'auditeur décide d'ouvrir une enquête.

2.4.2. Décisions d'ouverture d'enquête

En 2013, 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 sept dossiers portant sur des faits susceptibles de donner lieu à l'imposition d'une amende administrative. Par ailleurs, deux volets d'enquête complémentaires ont été ouverts et joints à une enquête ouverte en 2012.

Au cours de la même période, l'auditeur a décidé, au terme des devoirs effectués dans le cadre de l'information, de ne pas ouvrir d'enquête dans huit 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.

Proposition de règlement transactionnel

Les dispositions organisant la procédure en vue de l'imposition d'amendes administratives permettent de clôturer un dossier par la conclusion d'un règlement transactionnel⁹⁹.

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, une proposition de règlement transactionnel ayant reçu l'accord des auteurs des pratiques en cause.

Cette proposition concernait quatre personnes physiques et trois personnes morales dans un dossier de délits d'initié. Cette proposition de règlement transactionnel a été approuvée par le comité de direction le 27 novembre 2013 et est commentée dans le présent rapport au titre des décisions de celui-ci¹⁰⁰.

⁹⁹ Article 71, § 3 de la loi du 2 août 2002.

¹⁰⁰ Voir le site web de la FSMA dans la section 'Sanctions administratives'.

Conclusions communiquées au comité de direction

A 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 ainsi que, le cas échéant, constituer une infraction pénale¹⁰¹.

L'auditeur saisit le comité de direction du rapport définitif. Le comité de direction décide sur cette base des suites à réserver au dossier¹⁰².

Au cours de la période sous revue, l'auditeur a communiqué au comité de direction 24 rapports d'enquête. Ces rapports concernent en tout 27 personnes physiques ou morales.

*
* *

Depuis 2011, année au cours de laquelle est entrée en vigueur la nouvelle procédure prévue par la loi Twin Peaks¹⁰³, et jusqu'au 31 décembre 2013, l'auditeur a décidé de l'ouverture de 18 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'enquête clôturés par l'auditeur au cours de la même période s'élève à 47. Une partie de ces rapports et règlements transactionnels concernent des dossiers dont l'auditeur s'était vu confier l'instruction par le comité de direction avant l'entrée en vigueur de la procédure prévue par la loi Twin Peaks.

Ces règlements transactionnels et rapports d'enquête ont permis de clôturer définitivement 18 dossiers. Il s'agit pour partie également de dossiers antérieurs à l'entrée en vigueur de la nouvelle procédure de sanction.

Les décisions d'ouverture d'enquête prises par l'auditeur depuis le 15 juillet 2011 portent sur des indices sérieux d'infraction à une ou plusieurs des législations suivantes¹⁰⁴:

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

102 Article 71 de la loi du 2 août 2002.

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

104 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.

Tableau 13 : Législations visées par les dossiers traités par l'auditeur depuis le 15 juillet 2011

Relevé cumulatif	Du 15 juillet 2011 au 31 décembre 2013
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	1
Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers	
1. Opération d'initié	10
2. Manipulation de marché et défaut d'information au marché	5
Arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé	2
Arrêté royal du 5 mars 2006 relatif aux abus de marché	3
Loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement	3

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 du service *Enforcement*.

Le nombre de demandes de coopération internationale pour l'année 2013, tant celles reçues par le service *Enforcement* que celles formulées par ce service à l'adresse d'autorités compétentes d'Etats membres de l'Union européenne ou de pays tiers, est globalement resté stable par rapport à l'année précédente.

Le service *Enforcement* s'est ainsi vu adresser 29 demandes de coopération par des autorités compétentes étrangères. Il a été donné suite à toutes ces demandes dans un délai de 15 jours 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. Ces devoirs peuvent également 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, le service *Enforcement* a adressé 32 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 le service *Enforcement* peuvent porter sur l'obtention de renseignements divers auprès d'un émetteur ou d'une autre personne. Ainsi, deux cas concernaient l'organisation d'auditions de personnes étrangères, non domiciliées en Belgique, suspectées d'avoir commis un manquement. Pour l'un, l'audition a pu se tenir dans les locaux de la FSMA avec l'autorisation de l'autorité de contrôle compétente et dans le deuxième cas, deux collaborateurs du service *Enforcement* se sont rendus sur place dans les locaux de l'autorité de contrôle étrangère pour assister à l'audition.





II. EVOLUTION DE LA RÉGLEMENTATION ET DE LA PRATIQUE DE CONTRÔLE ADMINISTRATIVE PAR DOMAINE DE COMPÉTENCE

1. Contrôle des sociétés cotées et surveillance des marchés financiers

1.1. Evolution de la réglementation

Transposition en droit belge de la directive 2010/73/UE (modifiant les directives prospectus et transparence) et renforcement de la protection des investisseurs

La directive 2010/73/UE (qui modifie les directives prospectus et transparence) a été transposée en droit belge par la loi du 17 juillet 2013¹⁰⁵ et l'arrêté royal du 26 septembre 2013^{106, 107, 108}.

La loi du 17 juillet 2013 et l'arrêté royal du 26 septembre 2013 apportent en outre diverses modifications à la réglementation belge des offres publiques, des OPC¹⁰⁹ et des OPA, en vue d'un renforcement de la protection des investisseurs ou en vue d'assurer une meilleure cohérence entre certaines réglementations.

Transposition en droit belge de la directive 2010/73/UE

La directive 2010/73/UE est une directive d'harmonisation « maximale », qui laisse peu de marge de manœuvre aux Etats membres lors de sa transposition.

Cette directive a modifié la directive prospectus en vue (a) d'améliorer la protection des investisseurs, (b) de simplifier le régime en vigueur et (c) de réduire les charges pesant sur les émetteurs. On retrouve donc ces trois objectifs dans la loi du 17 juillet 2013 et dans l'arrêté royal du 26 septembre 2013.

¹⁰⁵ Loi du 17 juillet 2013 modifiant, en vue de transposer les directives 2010/73/UE et 2010/78/UE, la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés, la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, la 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 la loi du 3 août 2012 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, et portant dispositions diverses (1).

¹⁰⁶ Arrêté royal du 26 septembre 2013 modifiant, en vue de transposer les directives 2010/73/UE et 2010/78/UE, l'arrêté royal du 26 septembre 2006 portant extension de la notion d'investisseurs qualifiés et de la notion d'investisseurs institutionnels ou professionnels, l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, l'arrêté royal du 23 mai 2007 relatif à la pricaf privée, l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers et l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé.

¹⁰⁷ Pour un commentaire sur la politique de traitement des dossiers d'émission par la FSMA depuis le 1^{er} juillet 2012, date à laquelle la directive 2010/73/UE devait être transposée en droit belge, voir le rapport annuel 2012 de la FSMA, p. 54.

¹⁰⁸ Cette loi et cet arrêté royal comportent également des dispositions visant à transposer en droit belge certaines dispositions de la directive 2010/78/UE, dite « Omnibus ». Voir le présent rapport, p. 90.

¹⁰⁹ Voir le présent rapport, p. 151 et 152.

a) Amélioration de la protection des investisseurs

L'amélioration de la protection des investisseurs a tout d'abord été réalisée par une modification d'un des seuils permettant de déterminer le caractère public d'une offre. Jusqu'à présent, les offres requérant une contrepartie de plus de 50.000 euros ne revêtaient pas un caractère public. Ce seuil de 50.000 euros a été relevé à 100.000 euros conformément à la directive 2010/73/UE dans l'article 3, § 2 de la loi prospectus, ce qui élargit l'obligation de publier un prospectus aux offres requérant une contrepartie par investisseur comprise entre 50.000 et 100.000 euros.

Le seuil de 50.000 euros susmentionné étant utilisé comme référence dans la réglementation européenne relative à la transparence au sein des sociétés cotées, son relèvement dans la directive prospectus nécessitait une modification de la directive transparence. En conséquence, ce même seuil a dû être adapté dans la législation belge en matière de transparence, soit à l'article 10 de la loi du 2 août 2002, dans la loi transparence et dans l'arrêté royal du 14 novembre 2007.

Toujours en vue d'assurer une meilleure protection des investisseurs, la directive 2010/73/UE a modifié le régime applicable au résumé de prospectus afin de l'axer sur les « informations clés » relatives à l'opération. Ce nouveau régime prévoit que le résumé est établi sous une forme standardisée afin de faciliter la comparabilité des résumés relatifs à des valeurs mobilières similaires.

L'objectif est que le résumé devienne, grâce à ces informations clés, une source essentielle d'information pour le public. La loi prospectus a donc été modifiée en vue d'intégrer ces exigences en matière d'informations clés. Ainsi, les informations qui sont considérées comme « clés » et qui, à ce titre, doivent être reprises dans le résumé, sont désormais mentionnées dans la loi¹¹⁰.

b) Simplification du régime légal

La simplification du régime légal en matière de prospectus a notamment été réalisée par un alignement de la définition des « investisseurs qualifiés » sur celles des « clients professionnels » et des « contreparties éligibles » issues de la directive MiFID. Désormais, les « investisseurs qualifiés » englobent les clients professionnels et les contreparties éligibles au sens de l'arrêté royal du 3 juin 2007, en ce compris les investisseurs (personnes physiques ou PME) qui ont demandé à leur établissement financier à être considérés comme tels (« *opt in* »).

Cet alignement a nécessité certaines modifications à l'arrêté royal du 26 septembre 2006 portant extension de la notion d'investisseurs qualifiés et de la notion d'investisseurs institutionnels ou professionnels.

Afin de simplifier les exigences pesant sur les sociétés cotées, le titre X de la loi prospectus, relatif à l'obligation d'information annuelle, a été supprimé. Le document requis ne présentait en effet plus de valeur ajoutée pour le public vu que l'information concernée peut désormais être consultée à tout moment via les mécanismes de stockage centralisés (OAM ou *officially appointed mechanisms*) qui contiennent toute l'information réglementée rendue publique par les sociétés cotées sur un marché réglementé.

¹¹⁰ En ce qui concerne les offres publiques harmonisées (c'est-à-dire les offres dont le montant est supérieur à 5.000.000 euros), le nouveau règlement prospectus prévoit même, pour chaque type de valeur mobilière, un schéma entièrement standardisé qui doit être appliqué tel quel.

c) Réduction des charges pesant sur les émetteurs

La directive 2010/73/UE a réduit les charges pesant sur les émetteurs, notamment en exemptant de prospectus la plupart des offres réservées au personnel. La loi du 17 juillet 2013 adapte en conséquence les exemptions de prospectus dont bénéficient ces offres dans la loi prospectus (article 18, § 1^{er}, f) et g)).

De même, la loi prospectus prévoit qu'un prospectus toujours valide¹¹¹ peut désormais être réutilisé en cas de revente des instruments de placement concernés par des intermédiaires sur le marché secondaire (moyennant l'accord de l'émetteur qui a rédigé le prospectus).

Il convient de noter que le montant de 2.500.000 euros à partir duquel les offres publiques sont harmonisées par la directive prospectus a été porté à 5.000.000 euros par la directive 2010/73/UE. Le législateur belge a cependant maintenu le choix opéré en 2006 dans la loi prospectus d'exiger également un prospectus pour les offres publiques non harmonisées et ce, dans un souci de protection des investisseurs. Ce seuil de 5.000.000 euros marque donc désormais la limite, dans la loi prospectus, entre les offres publiques harmonisées par la directive et les offres publiques non harmonisées par celle-ci¹¹².

Autres modifications visant à assurer une meilleure protection des investisseurs

Au-delà de la transposition de la directive 2010/73/UE, la loi du 17 juillet 2013 et l'arrêté royal du 26 septembre 2013 comportent également un certain nombre de dispositions visant à compléter la réglementation belge afin de renforcer la protection des investisseurs.

C'est ainsi que la loi du 17 juillet 2013 a étendu le monopole d'intermédiation prévu au titre V de la loi prospectus à certaines offres non publiques. Il s'agit plus précisément des offres d'instruments de placement dont la valeur nominale est supérieure à 100.000 euros ou qui requièrent une contrepartie par investisseur de plus de 100.000 euros. L'objectif est de renforcer la protection des investisseurs en évitant que des personnes qui ne sont pas sous statut de contrôle puissent intervenir pour le compte de l'offreur ou de l'émetteur dans le placement de telles offres. Cette extension du monopole d'intermédiation ne concerne pas les offres qui s'adressent exclusivement à des investisseurs qualifiés (qui ne nécessitent pas la même protection), ni les offres adressées à des cercles restreints d'investisseurs (moins de 150) ou encore les offres dont le montant total est inférieur à 100.000 euros. Pour ces offres d'envergure limitée (effectuées par exemple sur des plates-formes de *crowdfunding*), l'extension du monopole d'intermédiation aurait entraîné des coûts proportionnellement trop élevés.

¹¹¹ Un prospectus reste en principe valide pendant 12 mois après son approbation, pour autant qu'il soit actualisé.

¹¹² Pour rappel, la loi prospectus opère une distinction entre les offres publiques harmonisées et les offres publiques non harmonisées, notamment quant au contenu du prospectus (pour les offres harmonisées, il est régi par le règlement prospectus) ou quant à sa portée (le prospectus relatif aux offres harmonisées bénéficie d'un passeport au sein de l'EEE).

Dans le même ordre d'idées, la loi du 17 juillet 2013 permet désormais à la FSMA de prendre certaines mesures vis-à-vis des intermédiaires chargés du placement des offres¹¹³, de même que vis-à-vis des éditeurs, imprimeurs ou distributeurs des communications à caractère promotionnel et autres avis relatifs aux offres publiques.

Toujours dans un souci d'améliorer la protection des investisseurs, la loi du 17 juillet 2013 prévoit que le droit de révocation dont disposent les investisseurs lors de la publication d'un supplément au prospectus¹¹⁴ doit être porté à leur connaissance par voie de presse ou individuellement. Cette obligation n'est cependant pas applicable lorsque le fait nouveau, l'erreur ou l'inexactitude ayant entraîné la publication du supplément est susceptible d'influencer positivement l'évaluation des instruments de placement ou a un effet neutre sur cette évaluation. Les investisseurs n'ont alors pas besoin de cette mesure de protection accrue.

La loi du 17 juillet 2013 a par ailleurs modifié la procédure d'approbation des communications à caractère promotionnel afin d'assurer que la FSMA puisse toujours prendre connaissance de la version définitive du prospectus avant d'approuver des communications à caractère promotionnel comportant, par exemple, une description des caractéristiques essentielles des instruments offerts, de l'émetteur ou encore du garant. Dans cette hypothèse, la FSMA doit en effet vérifier que ces informations concordent avec celles figurant dans le prospectus.

Enfin, en matière d'offres publiques d'acquisition, la loi du 17 juillet 2013 comporte une disposition similaire à celle figurant à l'article 3, § 4 de la loi prospectus, visant à éviter que les résidents belges, détenteurs de titres faisant l'objet d'une offre se déroulant principalement à l'étranger, soient exclus de cette offre. Dans certains cas, de telles exclusions sont en effet prévues par les offrants (ou les intermédiaires qualifiés qui sont chargés de la conservation des titres) car ceux-ci veulent éviter que les communications adressées aux actionnaires résidents belges ne soient qualifiées d'offre publique dans leur chef, les obligeant à publier un prospectus en Belgique. La disposition qui a été introduite dans la loi OPA précise ainsi que ne constituent pas une OPA le fait pour un intermédiaire qualifié établi en Belgique d'aviser ses clients, qui lui ont confié leurs titres en dépôt, du lancement d'une OPA sur lesdits titres en dehors du territoire belge, ni le fait pour l'offrant d'accepter les titres qui lui sont apportés par les résidents belges. Cette exclusion ne porte évidemment pas préjudice à l'obligation éventuelle, dans le chef d'un offrant, d'ouvrir son offre d'acquisition en Belgique lorsque la réglementation le lui impose.

Toujours en matière d'offres publiques d'acquisition, l'arrêté royal du 26 septembre 2013 a modifié l'arrêté OPA en vue d'élargir le contenu de l'avis que la société visée doit rendre au sujet de l'offre. L'objectif de cette modification vise à contraindre l'organe d'administration de la société visée à faire part de son point de vue quant à l'opportunité, pour les détenteurs de titres, de céder à l'offrant les titres qu'ils possèdent. Les actionnaires disposent désormais d'une indication supplémentaire, leur permettant de décider d'apporter ou non leurs titres à l'offre. Dans l'avis de la société visée, les membres du conseil d'administration devaient, certes, déjà indiquer si, en leur qualité de détenteurs de titres, ils comptaient céder leurs titres à l'offrant. Cette indication ne paraissait cependant pas suffisante pour les actionnaires car les administrateurs peuvent avoir des raisons particulières d'apporter (ou de refuser d'apporter) leurs titres à l'offre, raisons qui tiennent à leur situation personnelle et qui sont donc entièrement indépendantes des conditions de l'offre concernée. Dans le même ordre

¹¹³ Certains pouvoirs dont la FSMA disposait vis-à-vis de l'offreur, de l'émetteur ou de la personne qui sollicite l'admission à la négociation ont été étendus aux intermédiaires chargés du placement. Il arrive en effet que seuls ces intermédiaires soient établis sur le territoire belge, de sorte qu'il est plus facile de s'adresser à eux afin de faire cesser des pratiques illicites.

¹¹⁴ Lors de la publication d'un supplément au prospectus, les investisseurs qui ont déjà accepté l'offre alors que celle-ci est toujours en cours disposent d'un droit de révocation pendant deux jours ouvrables.

d'idées, les administrateurs devront, le cas échéant, expliquer pourquoi leur propre comportement en tant que détenteurs de titres, ou le comportement des détenteurs de titres qu'en fait ils représentent, s'écarte du point de vue de l'organe d'administration communiqué aux actionnaires.

Transposition en droit belge de la directive 2010/78/UE dite « Omnibus »

La directive Omnibus¹¹⁵ vise à assurer le bon fonctionnement des trois autorités européennes de surveillance du secteur financier, à savoir l'EBA, l'EIOPA et l'ESMA.

Ces trois autorités, mises en place à la suite de la crise financière, ont principalement pour mission de renforcer le contrôle des groupes transfrontaliers, d'élaborer des projets de normes techniques devant contribuer à la mise en place du « recueil réglementaire unique » et de régler les différends éventuels entre les autorités de contrôle des Etats membres de l'EEE.

L'exercice de ces missions nécessite que ces autorités européennes puissent collaborer, chacune dans leur domaine de compétence respectif, avec les autorités compétentes au sein des Etats membres de l'EEE. La directive Omnibus introduit des mécanismes de collaboration ad hoc dans 11 directives financières. Sa transposition en droit belge a donc nécessité d'adapter toutes les législations nationales correspondantes.

Cette transposition a été effectuée principalement au cours de l'année 2013, par le biais de plusieurs lois et arrêtés royaux¹¹⁶, certains étant uniquement consacrés à la transposition de la directive Omnibus, d'autres étant des projets plus larges visant à transposer également d'autres directives ou à procéder à d'autres réformes.

115 Directive 2010/78/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant les directives 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE et 2009/65/CE en ce qui concerne les compétences de l'Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles) et l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers).

116 Dans les matières relevant de la compétence de la FSMA, il s'agit des instruments suivants :

- a) la loi OPC et l'arrêté OPC ;
- b) l'arrêté royal du 29 avril 2013 modifiant la LIRP en vue de la transposition de la directive 2010/78/UE ;
- c) la loi du 17 juillet 2013 modifiant, en vue de transposer les directives 2010/73/UE et 2010/78/UE, la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés, la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, la 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 dispositions diverses et la loi du 3 août 2012 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, et portant dispositions diverses (I) ;
- d) la loi du 30 juillet 2013 visant à renforcer la protection des utilisateurs de produits et services financiers ainsi que les compétences de l'Autorité des services et marchés financiers, et portant des dispositions diverses (I) ;
- e) l'arrêté royal du 26 septembre 2013 modifiant, en vue de transposer les directives 2010/73/UE et 2010/78/UE, l'arrêté royal du 26 septembre 2006 portant extension de la notion d'investisseurs qualifiés et de la notion d'investisseurs institutionnels ou professionnels, l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, l'arrêté royal du 23 mai 2007 relatif à la pricaf privée, l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers et l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé.

Communication de la FSMA et de la BNB concernant le règlement (UE) n° 648/2012 (EMIR)

La FSMA et la BNB ont, par une communication commune, informé les établissements concernés des conséquences liées à l'entrée en vigueur du règlement européen n° 648/2012 du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (ci-après le « règlement EMIR »). Ce règlement EMIR est commenté ci-après.

Ce règlement a pour objectif de renforcer le cadre réglementaire des transactions sur produits dérivés, en apportant davantage de stabilité, de transparence et d'efficacité aux marchés de ce type de produits. Il vise également à réduire les risques de crédit, de liquidité, et les risques opérationnels des contreparties lors de la compensation de transactions de gré à gré sur produits dérivés.

Le règlement EMIR comporte principalement deux parties. Dans son Titre II, ce règlement régit le recours obligatoire aux contreparties centrales pour la compensation de certains contrats dérivés de gré à gré et établit des exigences en matière de gestion des risques pour les autres contrats dérivés de gré à gré qui ne sont pas soumis à l'obligation de compensation. Dans ses Titres III, IV et VI, le règlement EMIR établit les conditions et les procédures pour l'octroi d'un agrément aux contreparties centrales et d'un enregistrement aux référentiels centraux. La loi organisant la répartition des compétences issues du règlement EMIR entre la FSMA et la BNB a été adoptée le 25 avril 2014¹¹⁷.

La mission de surveillance du respect des obligations découlant du règlement EMIR au niveau national sera exercée en Belgique par la FSMA et la BNB, conformément à une répartition de compétences basée sur le modèle *Twin Peaks*.

Le règlement EMIR a été complété par une série de règlements délégués de la Commission européenne¹¹⁸, qui sont entrés en vigueur le 15 mars 2013. A la suite de l'entrée en vigueur de ces règlements et eu égard à leurs compétences respectives, la FSMA et la BNB ont publié une communication¹¹⁹ dont l'objectif est d'informer les établissements concernés de leurs obligations découlant du Titre II du règlement EMIR.

Ces obligations s'appliquent lors de l'exécution de contrats dérivés de gré à gré, c'est-à-dire de contrats dérivés dont l'exécution n'a pas lieu sur un marché réglementé.

Deux catégories distinctes de contreparties sont concernées par ces obligations, les contreparties financières et les contreparties non financières. Les contreparties financières sont les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les entreprises d'assurances et de réassurance, les OPCVM, les sociétés de gestion d'OPCVM, les fonds d'investissement

¹¹⁷ Loi modifiant la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique, la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, la loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit, la loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances, la loi du 16 février 2009 relative à la réassurance, la loi du 6 avril 1995 relative au statut et au contrôle des entreprises d'investissement, la loi du 21 décembre 2009 relative au statut des établissements de paiement et des établissements de monnaie électronique, à l'accès à l'activité de prestataire de services de paiement, à l'activité d'émission de monnaie électronique et à l'accès aux systèmes de paiement, la loi du 28 avril 1999 visant à transposer la directive 98/26/CE du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres et la loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières et portant des dispositions fiscales diverses en matière de conventions constitutives de sûreté réelle de prêts portant sur des instruments financiers.

¹¹⁸ Les Règlements délégués de la Commission (UE) n° 148/2013 à 153/2013 du 19 décembre 2012 complétant le règlement EMIR ont été publiés au Journal Officiel de l'Union européenne (JO L 52 du 23 février 2013) et sont entrés en vigueur le 15 mars 2013.

¹¹⁹ Voir la communication FSMA_2013_15 du 17 juillet 2013 de la BNB et de la FSMA aux établissements soumis à leur contrôle concernant les obligations découlant de l'entrée en vigueur des règlements délégués du 19 décembre 2012 complétant le règlement 648/2012 du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (règlement « EMIR »).

alternatifs gérés par des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs agréés ou enregistrés et les IRP. Une contrepartie non financière est une entreprise établie dans l'Union européenne, détenant des positions sur des contrats dérivés de gré à gré, et qui n'est ni une contrepartie centrale, ni une contrepartie financière.

Le Titre II du règlement EMIR impose, tout d'abord, de recourir à des contreparties centrales pour la compensation des contrats dérivés de gré à gré. Les contreparties centrales sont des entités qui s'interposent entre les deux contreparties à une transaction en devenant ainsi l'acheteur vis-à-vis de tout vendeur et le vendeur vis-à-vis de tout acheteur.

Cette obligation de compensation s'applique aux contreparties financières, ainsi qu'aux contreparties non financières qui détiennent des positions sur des contrats dérivés de gré à gré dépassant un certain seuil de compensation.

Tous les contrats dérivés de gré à gré ne sont pas soumis à l'obligation de compensation. Le règlement EMIR prévoit une procédure spécifique, ainsi que des critères d'éligibilité pour déterminer quels contrats dérivés sont soumis à cette obligation. Ces critères portent sur le caractère standardisé du contrat, sa liquidité, ainsi que la disponibilité d'informations sur les prix. L'ESMA tiendra un registre public dans lequel seront répertoriées les catégories de produits dérivés de gré à gré qui sont soumises à l'obligation de compensation.

Le règlement EMIR prévoit, sous certaines conditions, des exemptions à l'obligation de compensation pour les dispositifs de régime de retraite¹²⁰ et pour les transactions intragroupe¹²¹.

Les contrats dérivés de gré à gré qui ne doivent pas être compensés par une contrepartie centrale sont soumis à une série de techniques d'atténuation des risques, telles que des obligations de confirmation rapide de la transaction, de valorisation quotidienne des contrats en cours, et de rapprochement et de compression de portefeuilles.

Outre cette obligation de compensation, le règlement EMIR exige également la déclaration de tous les contrats dérivés (de gré à gré ou non), qu'ils soient ou non compensés, auprès d'un référentiel central enregistré ou - s'il est établi en dehors de l'Union européenne - reconnu par l'ESMA et soumis à la surveillance de cette dernière. Cette obligation de déclaration, qui s'applique également aux transactions réalisées sur les marchés réglementés (ou sur un marché d'un pays tiers considéré comme équivalent), vise à donner une vue générale du fonctionnement des marchés de produits dérivés. Les contreparties sont également tenues de conserver un enregistrement de tout contrat dérivé qu'elles ont conclu et de toute modification pour une durée minimale de cinq ans après la cessation du contrat.

Le règlement EMIR organise une procédure d'agrément des contreparties centrales, et leur impose des règles de conduite et des exigences prudentielles¹²². Enfin, la communication de la FSMA et de la BNB informe les établissements concernés des dates d'entrée en vigueur de ces différentes obligations.

¹²⁰ L'exemption prévue par l'article 89 du règlement EMIR est toutefois limitée dans le temps.

¹²¹ Article 4.2 du règlement EMIR.

¹²² Titre III du règlement EMIR.

1.2. Développements dans la pratique de contrôle administrative

1.2.1. Sociétés cotées

Bpost : aspects comptables - aspects liés au marketing et « pré-marketing » dans le cadre d'une offre publique

Dans le cadre de l'entrée en bourse de bpost, la FSMA s'est notamment penchée sur certains aspects de l'information financière fournie dans le prospectus et sur les documents publicitaires relatifs à cette opération.

Référence à des données financières qui ne sont pas abordées dans les comptes consolidés audités

Lors de l'examen du projet de prospectus, la FSMA a constaté que, dans sa description des prestations historiques, bpost faisait référence, à de nombreuses reprises, à des chiffres 'normalisés', éliminant de cette façon l'effet des éléments non récurrents sur les résultats (par exemple, l'EBIT normalisé, le bénéfice normalisé, etc.). Entre ces chiffres normalisés et les chiffres correspondants des comptes consolidés audités, des différences significatives ont été notées.

L'utilisation d'éléments éliminant l'effet des éléments non récurrents peut apporter une plus-value au niveau de l'intelligibilité et de la clarté d'un prospectus. Cependant, la FSMA estime que dans pareils cas, il y a lieu de faire preuve de la prudence qui s'impose. Il s'agit en effet de chiffres qui pourraient donner une image erronée et qui n'ont par ailleurs pas fait l'objet d'un audit.

Dans le cadre de l'évaluation de l'acceptabilité de l'utilisation de 'chiffres normalisés' dans le prospectus, la FSMA s'est basée sur les recommandations de l'ESMA au sujet de l'implémentation cohérente du règlement prospectus, et plus particulièrement sur la recommandation relative aux données financières qui ne sont pas utilisées dans les comptes audités¹²³. Dans le cas présent, la FSMA a veillé à ce que l'information figurant dans le prospectus prenne en compte les éléments suivants :

- identification : dans le cadre de l'utilisation d'éléments qui ne sont pas abordés dans les comptes audités, il y a lieu d'indiquer clairement qu'il s'agit de chiffres qui n'ont pas fait l'objet d'un audit ;
- définition claire : le glossaire doit contenir une définition claire des éléments qui ne sont pas abordés dans les comptes audités ;
- base de calcul : les critères généraux utilisés pour la sélection des éléments non récurrents doivent figurer dans le prospectus. Ces critères doivent être utilisés de façon cohérente pour chaque période présentée. En outre, le prospectus doit contenir une réconciliation entre les chiffres qui n'ont pas fait l'objet d'un audit et les chiffres audités correspondants sur les trois derniers exercices ;
- présentation uniquement en combinaison avec les chiffres audités : tous les tableaux du prospectus présentant des chiffres normalisés doivent également contenir les chiffres audités correspondants.

¹²³ Voir *ESMA update of the CESR recommendations: The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive* (publié le 20 mars 2013), §§ 95 à 97.

Présentation par secteur historique

En 2005, bpost était passée, sur base volontaire, des normes comptables belges aux IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés. Etant donné que l'IFRS 8 'Secteurs opérationnels' s'applique uniquement aux entités dont les instruments d'emprunt ou de capitaux propres sont négociés sur un marché public, le reporting financier historique publié de bpost ne contenait cependant pas d'informations par secteur.

Sur la base de l'annexe 1 du règlement prospectus¹²⁴, les informations financières historiques auditées des deux dernières années figurant dans le prospectus « *doivent être établies et présentées sous une forme compatible avec celle qui sera adoptée dans les prochains états financiers annuels que publiera l'émetteur, compte tenu des normes, des méthodes et de la législation comptables applicables à ces états financiers annuels* ». Dans le cas présent, cela signifiait entre autres que les informations financières historiques portant sur les exercices 2011 et 2012 reprises dans le prospectus devaient être complétées par toutes les informations par secteur exigées par l'IFRS 8. Ces informations devaient également faire l'objet d'un audit.

Le 1^{er} janvier 2013, une modification a été opérée au niveau de la structure d'organisation de bpost, deux secteurs opérationnels étant rassemblés en un secteur unique. Suite à cette fusion, le nombre de secteurs à présenter sous l'IFRS 8 est passé de trois à deux. Par la suite, la question s'est posée de savoir si la présentation par secteur portant sur les exercices 2011 et 2012 devait se faire sur la base des anciens ou des nouveaux secteurs. Dans ce cadre, la FSMA a estimé que les informations financières historiques devaient être établies sur la base de la structure d'organisation en vigueur à la date historique de présentation. Concrètement, les informations par secteur historiques figurant dans le prospectus ont été élargies en y incluant des informations sur les trois secteurs à présenter pour les exercices 2011 et 2012. Ces informations historiques plus détaillées fournissaient des informations pertinentes aux investisseurs potentiels sans porter atteinte à la lisibilité du prospectus.

Aspects liés au marketing et « pré-marketing » dans le cadre d'une offre publique

Dans le cadre de l'offre publique d'actions, bpost a procédé à une importante campagne de « pré-marketing », c'est-à-dire à la diffusion de communications à caractère promotionnel avant l'ouverture effective de l'offre et même avant l'approbation du prospectus par la FSMA.

La loi prospectus permet à un émetteur de diffuser des communications à caractère promotionnel antérieurement à l'approbation du prospectus par la FSMA. Ces communications à caractère promotionnel doivent néanmoins être approuvées par la FSMA, conformément à l'article 60 de la même loi. Cette possibilité de « pré-marketing » est prévue par la directive prospectus qui précise néanmoins que les communications à caractère promotionnel doivent annoncer qu'un prospectus sera approuvé et que les informations reprises dans ces communications doivent concorder avec les informations qui figureront dans le prospectus.

Afin de s'assurer que les communications à caractère promotionnel diffusées avant l'approbation du prospectus sont bien conformes avec l'information qui sera reprise dans le prospectus, la FSMA estime ne pouvoir approuver à titre de « pré-marketing » que des communications à caractère promotionnel se limitant à annoncer l'offre future. Il n'est en effet pas opportun d'approuver des communications à caractère promotionnel reprenant une description détaillée de l'opération ou de l'émetteur dans la mesure où ces informations

¹²⁴ Item 20.1 de l'Annexe I du règlement prospectus.

pourraient être contredites par le prospectus qui sera approuvé ultérieurement. Il n'est en effet pas possible d'anticiper le contenu d'un prospectus qui n'est, au moment de la campagne « pré-marketing », pas encore finalisé.

Cela a pour conséquence que les communications à caractère promotionnel destinées à être diffusées avant l'approbation du prospectus ne peuvent contenir aucune information dont la compatibilité avec le prospectus ne pourrait pas être vérifiée par la FSMA.

Outre le « pré-marketing », bpost ainsi que les banques du syndicat de placement ont réalisé une campagne de marketing postérieure à l'approbation du prospectus par la FSMA. Afin d'assurer la cohérence entre le prospectus et les communications à caractère promotionnel, les facteurs de risques repris dans ces communications ont été alignés sur ceux repris dans le résumé de prospectus. Ce résumé doit en effet fournir, de manière concise et dans un langage non technique, les informations nécessaires aux investisseurs. S'agissant d'un résumé, celui-ci ne reprend pas nécessairement l'ensemble des risques exposés dans le prospectus mais ceux qui sont les plus pertinents pour les investisseurs. La FSMA a donc estimé souhaitable que les facteurs de risques figurant dans le résumé de prospectus soient repris comme tels dans les communications à caractère promotionnel d'une certaine taille, ce qui permet d'éviter de devoir faire une nouvelle sélection des risques repris dans les communications à caractère promotionnel. La FSMA peut toutefois être amenée à affiner sa position en fonction du cas d'espèce, en particulier lorsqu'il s'agit de documents non approuvés par elle.

Compensation non conforme aux IFRS d'une créance de location et d'une dette

Lors de l'examen d'un document d'enregistrement d'une société cotée en bourse, la FSMA a constaté une compensation non autorisée dans les comptes IFRS.

Les opérations à la base de cette compensation avaient trait à l'activité de location de la société en question, dans le cadre de laquelle elle achetait du matériel informatique pour ensuite le louer à ses clients. Ces contrats de location étaient classés comme des contrats de location-financement.

Conformément à l'IAS 17.36, un bailleur (la société cotée) doit comptabiliser dans son bilan les actifs détenus en vertu d'un contrat de location-financement et les présenter comme des créances pour un montant égal à l'investissement net dans le contrat de location. L'investissement net dans le contrat de location correspond à la valeur actualisée (1) des paiements minimaux à recevoir au titre de la location par le bailleur dans le cadre d'un contrat de location-financement, et (2) de toutes les valeurs résiduelles¹²⁵ non garanties revenant au bailleur.

Dans la majorité des cas, la société cotée finance le matériel informatique acheté comme suit :

- elle cède la créance correspondant aux paiements minimaux au titre de la location (cession sans recours contre la société cotée en bourse) à une institution de refinancement, de sorte que cette créance disparaît de son bilan. Il reste cependant au bilan de la société cotée une créance correspondant à la valeur actualisée de la valeur résiduelle non garantie ;

¹²⁵ La valeur résiduelle est la valeur de l'actif loué à la fin du contrat de location-financement. La valeur résiduelle non garantie est la part de la valeur résiduelle de l'actif loué dont la réalisation par le bailleur n'est pas assurée ou qui est garantie uniquement par une partie liée au bailleur.

- elle conclut également un emprunt auprès de l'institution de refinancement en vue du financement de (d'une partie de) la valeur résiduelle non garantie.

Contrat par contrat, la société cotée en bourse a compensé la créance résultant d'un contrat de location dans les actifs du bilan (et qui correspondait à la valeur actualisée de la valeur résiduelle non garantie) et le montant de la dette vis-à-vis de l'institution de refinancement (qui correspondait au financement de la valeur résiduelle) au passif. Selon que le solde de la compensation était positif ou négatif, une créance nette (à l'actif) ou une dette nette (au passif) de la valeur de ce solde ont respectivement été intégrées au bilan.

Selon la société cotée, cette compensation donnait une meilleure idée économique des flux de trésorerie futurs attendus qu'une présentation distincte de l'actif et du passif.

Tant la société cotée que son réviseur ont reconnu que cette compensation n'était pas conforme aux IFRS, mais ils ont estimé que l'effet de celle-ci n'était pas significatif au niveau du total bilantaire. Sans compensation, le total bilantaire aurait été respectivement 3,5 % et 4,5 % plus élevé en 2012 et 2011.

La FSMA ne s'est pas ralliée à cette approche. L'IAS 1.32 stipule qu'une entité ne doit pas compenser les actifs et passifs, sauf si cette compensation est imposée ou autorisée par une IFRS. Les IFRS ne prévoient pas la compensation d'une telle créance résultant d'un contrat de location et d'une telle dette.

L'IAS 32 contient des règles relatives à la compensation d'actifs et de passifs financiers¹²⁶. L'IAS 32.42 stipule qu'un actif financier et un passif financier doivent être compensés et que le solde net doit être présenté dans l'état de situation financière si et seulement si une entité:

- a) a actuellement un droit juridiquement exécutoire de compenser les montants comptabilisés ; et
- b) a l'intention soit de régler le montant net, soit de réaliser l'actif et de régler le passif simultanément.

S'agissant d'une créance résultant d'un contrat de location et d'un passif avec différentes parties non liées, l'actif et le passif ne pouvaient pas être simultanément réglés sur la base d'un montant net. En outre, il n'existait pas non plus de droit exécutoire de compenser les montants comptabilisés. La compensation n'était donc pas imposée ni autorisée par une IFRS.

De plus, la FSMA a estimé que la compensation avait bel et bien un effet significatif sur les comptes. En effet, celle-ci entraînait une sous-estimation des actifs non courants de respectivement 7,9 % et 11,8 % en 2012 et 2011, et une sous-estimation de respectivement 17,3 % et 27 % des passifs non courants ces mêmes années.

A la demande de la FSMA, la société cotée a mentionné dans le document d'enregistrement¹²⁷ (tant pour les comptes annuels que pour les chiffres semestriels) que cette compensation n'était pas conforme aux IFRS. Elle a également mentionné les chiffres s'il n'y avait pas eu de compensation. Enfin, la FSMA a indiqué à la société cotée qu'il y avait lieu de corriger ce point dans les prochains états financiers.

¹²⁶ L'IAS 32 s'applique aux instruments financiers (IAS 32.4). On peut cependant émettre des doutes quant au fait qu'une créance résultant d'un contrat de location (qui correspondait à la valeur résiduelle non garantie revenant au bailleur) tombe bel et bien dans le champ d'application de l'IAS 32 étant donné qu'elle ne semble pas répondre à la définition d'un instrument financier énoncée par l'IAS 32.11.

¹²⁷ Sur le site web de la société, elle a fait référence dans son rapport annuel et son rapport semestriel aux informations modifiées figurant dans le document d'enregistrement.

Procédure d'avertissement à l'encontre de la société anonyme De Rouck Geomatics

La FSMA a constaté que De Rouck Geomatics, émetteur coté sur Alternext, n'avait pas procédé à la désignation d'un nouveau commissaire lors de son assemblée générale annuelle, alors que le mandat du précédent commissaire était venu à échéance.

A la suite à l'action menée par la FSMA, l'émetteur a publié, le 13 décembre 2012, un communiqué de presse annonçant la tenue d'une assemblée générale extraordinaire le 30 janvier 2013, visant à la nomination d'un commissaire.

Puisqu'elle n'avait été informée d'aucune publication début février 2013, la FSMA a interrogé l'émetteur, lequel a reconnu que non seulement, il n'avait pas convoqué l'assemblée générale annoncée, qui ne s'était dès lors jamais tenue, mais encore qu'il s'était abstenu d'informer le marché de ces circonstances.

En application de l'article 43, § 1^{er}, alinéa 2 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007¹²⁸, la FSMA a alors décidé de publier, le 20 mars 2013, un avertissement concernant la non-information du marché et l'absence de commissaire, après que l'émetteur a pu faire valoir ses observations. Le conseil d'administration de l'émetteur ayant chargé un réviseur d'attester ses états financiers 2012, la FSMA a souligné, dans son avertissement, que l'attestation des états financiers de l'émetteur par un réviseur d'entreprises ne constituait pas une attestation d'un commissaire nommé par l'assemblée générale.

Cette situation a depuis lors été régularisée par l'émetteur, un nouveau commissaire ayant été nommé lors d'une assemblée générale extraordinaire tenue le 14 mai 2013.

Dérogation à l'application des dispositions relatives aux offres publiques d'acquisition volontaires

Le 15 avril 2013, Global Graphics, une société européenne (SE) qui a son siège statutaire en France et dont les actions sont négociées depuis le 17 avril 2001 sur NYSE Euronext Brussels, a annoncé, par voie de communiqué de presse, la mise en œuvre d'une réorganisation juridique.

L'un des éléments de cette réorganisation consistait à proposer à l'assemblée générale du 18 octobre 2013 le transfert du siège statutaire de la France vers le Royaume-Uni.

Lors d'un transfert du siège statutaire d'une SE en dehors de la France, le droit français applicable prévoit la possibilité pour les actionnaires de demander à l'émetteur de racheter leurs actions¹²⁹. Pour pouvoir faire usage de ce droit au rachat, un actionnaire peut, lors de l'assemblée générale, ne pas marquer son accord sur la décision de transfert du siège, et doit ensuite former par écrit une demande expresse de rachat de ses actions, qu'il porte à la

¹²⁸ Article rendu applicable aux émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur Alternext par l'article 4 de l'arrêté royal du 21 août 2008 fixant les règles complémentaires applicables à certains systèmes multilatéraux de négociation.

¹²⁹ Voir l'article L229-2, alinéas 1, 2 et 3 du Code français du commerce.

connaissance de l'émetteur¹³⁰. Si un actionnaire satisfait à ces conditions cumulatives, l'émetteur est obligé de lui adresser une offre de rachat de ses actions par lettre recommandée avec demande d'avis de réception¹³¹. Dans sa communication sur son projet de transfert du siège, Global Graphics a fait mention de l'existence de ce droit au rachat et des conditions cumulatives à remplir pour se prévaloir de ce droit.

Cette possibilité de sortie que la loi offre aux actionnaires qui ne donnent pas leur aval au transfert de siège implique, pour l'émetteur, un rachat obligatoire de ses propres actions. Dans la situation de Global Graphics, cette conséquence pouvait donner lieu à une application des règles françaises et belges relatives aux offres publiques d'acquisition.

Selon le droit français, le rachat obligatoire par Global Graphics de ses propres actions pouvait contraindre l'actionnaire exerçant le contrôle de fait sur la société, à savoir la Stichting Andlinger & Co. Euro-Foundation, à lancer une offre. En effet, aux fins de la législation française sur les OPA et, plus précisément, pour l'appréciation du franchissement du seuil de 30 % qui déclenche l'obligation de lancer une offre, il fallait ajouter à la participation directe de 28,02 % que possédait cet actionnaire de contrôle les actions propres détenues par la société contrôlée¹³². Subordonner le transfert du siège à la condition que 1 % au plus des actions propres puissent être rachetées permettait d'éviter que ces rachats ne donnent lieu à un franchissement du seuil de 30 % et ne déclenchent ainsi l'obligation de lancer une offre selon le droit français. En l'absence d'une offre obligatoire en France, il ne pouvait, par définition, être question non plus de l'ouverture obligatoire d'une offre en Belgique¹³³. Il ne pouvait, pour ce motif, pas davantage exister de volet belge concernant la contrepartie offerte et la procédure d'offre¹³⁴. En tout cas, vu l'absence d'un siège statutaire en Belgique, cette opération ne pourrait jamais donner lieu à l'obligation de lancer une offre selon le droit belge¹³⁵.

Dans l'hypothèse où l'offre serait qualifiée d'offre volontaire selon le droit français, elle n'entraînerait pas davantage une application des dispositions belges en matière d'OPA, puisqu'il s'agissait d'une offre de rachat d'actions propres¹³⁶.

Si, toutefois, 150 actionnaires au moins s'opposaient en Belgique au transfert du siège et demandaient expressément le rachat de leurs actions, cette situation donnerait lieu à une application des dispositions belges relatives aux offres publiques d'acquisition volontaires. L'offre d'acquisition que Global Graphics devrait, dans ce cas, adresser obligatoirement à ces actionnaires, revêtirait en effet un caractère public en Belgique¹³⁷.

Pour ce motif, Global Graphics a demandé à la FSMA de lui accorder une dérogation à l'application des dispositions relatives aux offres publiques d'acquisition volontaires, en particulier à celles du chapitre II 'Offre publique d'acquisition volontaire' de l'arrêté OPA, pour le cas où l'offre de rachat qu'elle devait obligatoirement lancer revêtirait un caractère public en Belgique. Global Graphics a justifié cette demande au regard des orientations énoncées à

130 Cette demande doit être faite par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, dans le mois qui suit la publication de la décision de l'assemblée générale sur le transfert de siège dans un journal français et dans le Bulletin des annonces légales obligatoires. Voir l'article R229-6 du Code français du commerce.

131 Cette offre doit être lancée dans un délai de 15 jours suivant la réception de la demande de rachat formée par les actionnaires concernés. Voir l'article R229-7 du Code français du Commerce.

132 Voir l'article L433-3, I, alinéas 1^{er} et 2 du Code monétaire et financier, l'article 234-2, alinéa 1^{er} du Règlement Général de l'AMF et l'article L233-9 du Code français de commerce.

133 Voir l'article 4, § 4, alinéa 2 de la loi OPA.

134 Voir l'article 4, § 1^{er}, 3^o de la loi OPA.

135 Voir l'article 4, § 1^{er}, 2^o et l'article 5 de la loi OPA, ainsi que l'article 49 de l'arrêté OPA.

136 Voir l'article 4, § 2, 3^o et l'article 4, § 4, alinéa 1^{er} de la loi OPA.

137 Article 4, § 1^{er}, 1^o de la loi OPA *juncto* l'article 6 de la loi OPA. Il est très probable que la lettre recommandée avec demande d'avis de réception qui émane de l'émetteur, entre dans la définition de 'procédé de publicité' donnée à l'article 6, § 2, alinéa 2, 2^o de la loi OPA. Au moment de la demande d'obtention d'une dérogation, le seuil légal était fixé à 100 personnes au moins.

l'article 9 de la loi OPA, en invoquant le régime de protection spécifique que prévoit le droit français pour les actionnaires qui s'opposent au transfert de siège.

La FSMA était d'accord avec la thèse selon laquelle il n'était pas porté atteinte aux orientations énoncées à l'article 9 de la loi OPA. Elle a dès lors décidé d'accorder cette dérogation, pour autant qu'à la suite de l'application obligatoire de la procédure de rachat prévue par le droit français, les dispositions belges relatives aux offres publiques d'acquisition volontaires trouvent à s'appliquer. L'application, au cas d'espèce, des règles belges en matière d'offre de rachat volontaire engendrerait en effet une situation dans laquelle la législation belge sur les OPA conférerait à tous les actionnaires le droit de répondre à l'offre de rachat, tandis que la société, conformément au droit français, ne devrait adresser une offre de rachat qu'aux actionnaires s'étant opposés au transfert du siège et ayant demandé expressément ce rachat. L'octroi d'une dérogation permettait d'éviter cette situation indésirable.

Le 21 octobre 2013, Global Graphics a diffusé un communiqué de presse annonçant que l'assemblée générale du 18 octobre 2013 avait approuvé la proposition de transfert du siège. Seuls cinq actionnaires se sont opposés, lors de cette assemblée générale, au transfert du siège. Dans un communiqué de presse daté du 26 novembre 2013, Global Graphics a précisé qu'elle avait reçu de ces cinq actionnaires une demande écrite de rachat de leurs actions et qu'elle leur adresserait une offre de rachat de ces actions. Vu le nombre limité d'actionnaires qui ont fait usage de ce droit au rachat, il n'a pas été donné de suite concrète à la dérogation accordée par la FSMA.

Présentation du résultat d'une société non opérationnelle comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence en dehors du résultat opérationnel

Une société cotée en bourse a soumis à la FSMA une demande visant à savoir si elle pouvait présenter en dehors du résultat opérationnel le résultat de coentreprises, selon elle, non opérationnelles, comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

A ce moment-là, la quote-part de la société cotée dans le résultat net des entreprises associées et des coentreprises a été présentée en tant que partie des résultats opérationnels (EBIT).

La société avait lancé un plan visant à modifier la présentation de son état du résultat net. La quote-part dans le résultat net des entreprises associées et des coentreprises non opérationnelles comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence viendrait juste avant le « résultat avant impôts ». Pour les entreprises associées et coentreprises opérationnelles comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, aucun changement n'interviendrait.

Une entité comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence est classée par la société comme « opérationnelle » si elle satisfait aux conditions cumulatives suivantes :

- l'activité de l'entité a trait aux activités opérationnelles du groupe ;
- les éléments de l'état du résultat net sont principalement de nature opérationnelle : si les résultats sont essentiellement financiers, il peut être considéré qu'il s'agit d'une entité non opérationnelle ;
- dans le cas où il s'agit d'une entité industrielle, elle doit avoir entamé la production.

Le premier cas d'application pour lequel la société souhaitait modifier la présentation est une coentreprise qui se trouve dans une phase de démarrage et utilise une autre monnaie fonctionnelle que le groupe. Les actifs de cette coentreprise se composent principalement d'une usine en cours de construction.

La société a souligné que les résultats d'une entreprise en phase de démarrage différaient grandement, en ce qui concerne leur nature, de résultats d'une entité opérationnelle, étant donné qu'ils se composent en grande partie des résultats financiers qui ne sont pas de nature opérationnelle - par exemple les effets des variations des cours qui ne sont pas considérés comme un ajustement des coûts d'intérêt conformément à l'IAS 23.6 (e) - et comprennent d'autres charges qui ne peuvent être activées en tant que partie de l'usine en cours de construction. La société a également avancé que ces résultats différaient du type de charges qu'elle doit supporter pour ses filiales qui sont en phase de démarrage/construction étant donné que la coentreprise est active dans une autre région et a une monnaie fonctionnelle différente.

Selon la société, les IFRS ne contiennent pas suffisamment de directives pour la présentation de pareils résultats. L'IAS 1.82 c) exige qu'au moins un poste distinct soit repris dans l'état du résultat net pour la quote-part dans le résultat net des entreprises associées et des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, mais n'indique pas où ce poste doit être présenté ni n'interdit l'utilisation de deux postes¹³⁸.

En outre, la société estimait que cette modification des méthodes comptables serait bénéfique au niveau de la transparence et mènerait à une diffusion d'informations fiables et plus pertinentes.

Après concertation au sein des EECs, la FSMA a adopté le point de vue suivant. Selon la FSMA, il n'y a en réalité aucun endroit où les résultats des sociétés comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence doivent être présentés, et des arguments peuvent être avancés en faveur d'une présentation de ces résultats dans la partie de l'état du résultat net relative aux activités opérationnelles, financières ou d'investissement. S'il est choisi de présenter dorénavant les résultats dans une autre catégorie, ce changement doit, conformément à l'IAS 8, être considéré comme une modification des méthodes comptables, et il doit être possible de justifier ce changement par le fait que les états financiers fournissent ainsi des informations fiables et plus pertinentes¹³⁹. Vu la possibilité de reprendre des postes supplémentaires dans l'état du résultat global ou dans l'état du résultat net, une entité peut choisir d'avoir recours à deux postes pour la présentation de sa quote-part dans le résultat net des entreprises associées et des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

La FSMA a également indiqué à la société que si celle-ci choisit de publier le résultat d'activités opérationnelles dans l'état du résultat net, elle doit, conformément à l'IAS 1, BC 56¹⁴⁰, s'assurer que ce résultat est représentatif de résultats qui seraient normalement considérés comme « opérationnels ».

¹³⁸ A savoir, un poste distinct pour les entreprises et coentreprises opérationnelles et non opérationnelles comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

¹³⁹ Selon l'IAS 8.14, une entité ne peut changer de méthodes comptables que si le changement a pour résultat que les états financiers fournissent des informations fiables et plus pertinentes sur les effets des transactions, autres événements ou conditions sur la situation financière, la performance financière ou les flux de trésorerie de l'entité.

¹⁴⁰ Selon l'IAS 1, BC 56, l'entité doit s'assurer que le montant présenté est représentatif d'activités qui seraient normalement considérées comme « opérationnelles ». Selon l'IASB, il serait trompeur d'exclure des éléments de nature opérationnelle du résultat des activités opérationnelles, et cela pourrait porter préjudice à la comparabilité des états financiers, même si cette pratique était courante dans le secteur concerné. Par exemple, il serait inapproprié d'exclure des postes clairement relatifs aux opérations (tels que des dépréciations de stocks et des frais de restructuration ou de déménagement) parce qu'ils se produisent de façon irrégulière ou peu fréquente ou sont inhabituels par leur montant. De même, il serait inapproprié d'exclure des éléments du fait qu'ils n'ont pas d'effet sur les flux de trésorerie, tels que des charges d'amortissement et de dépréciation.

Les activités de l'entreprise en phase de démarrage sont de même nature que certaines activités essentielles du groupe. En outre, les activités de démarrage qui sont les mêmes que certaines activités essentielles dans de nouvelles régions constituent une partie de l'activité normale d'un groupe.

Dès lors qu'une société a décidé de présenter sa quote-part dans le résultat net des entreprises associées et des coentreprises en tant que partie des résultats opérationnels, il n'y a aucune raison de ne pas traiter cette quote-part dans les résultats opérationnels sur la base de la considération qui veut que l'entité concernée se trouve dans une phase de démarrage, si les activités entamées sont de la même nature que les activités essentielles actuelles du groupe.

Certains résultats financiers dépendent de la méthode de financement du groupe. D'autres résultats financiers dépendent de la région où le groupe est actif et de la façon dont il fonctionne. Le fait qu'un groupe soit dans une phase de démarrage n'est pas une raison valable pour affirmer que ces résultats financiers ne seraient pas des résultats opérationnels, précisément parce que le démarrage de nouvelles sociétés constitue une activité considérée comme une partie des pratiques opérationnelles habituelles d'un groupe. Dès lors qu'une société a décidé de reprendre sa quote-part dans le résultat net des entreprises associées et des coentreprises en tant que partie des résultats opérationnels, il n'y a aucune raison de ne pas reprendre cette quote-part dans les résultats opérationnels car l'entité enregistre des résultats financiers considérables si ceux-ci doivent être considérés comme une partie de l'activité normale d'un groupe (comme l'effet de variations de cours, voir ci-dessus).

La FSMA a conclu que la modification proposée au niveau des méthodes comptables n'aurait pas pour conséquence que des états financiers fourniraient des informations fiables et plus pertinentes, car les activités de la coentreprise en phase de démarrage font partie des activités essentielles du groupe. En outre, la FSMA a estimé que, vu le choix de la société de comptabiliser dans les résultats opérationnels les résultats de sociétés opérationnelles comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, les résultats de la société en phase de démarrage devaient être présentés en tant que résultats opérationnels.

1.2.2. Offres publiques d'acquisition

Période d'acceptation d'une offre publique d'acquisition

Prorogation volontaire de la période d'acceptation d'une offre - Conditions

Canon Europa avait l'intention de lancer une offre publique d'acquisition volontaire sur I.R.I.S. Group. L'offre serait soumise à la condition suspensive d'une décision de l'autorité européenne de la concurrence. Cette décision devait normalement tomber au cours de la période d'acceptation de l'offre, fixée par Canon Europa du 6 février au 20 mars 2013, mais il n'existait pas de certitude absolue quant à savoir si la décision serait effectivement connue avant le 20 mars 2013. Pour tenir compte de cette circonstance, l'offrant avait évidemment la possibilité d'opter immédiatement pour la durée maximale de la période d'offre, déterminée par la loi¹⁴¹. Il souhaitait toutefois ne pas rendre cette période inutilement longue et a proposé de se réserver le droit, dans le prospectus, de proroger la période d'acceptation de deux

¹⁴¹ Aux termes de l'article 30, alinéa 1^{er} de l'arrêté OPA, la période d'acceptation de l'offre ne peut dépasser dix semaines.

semaines dans l'hypothèse où il ne serait pas informé avant le 20 mars 2013 de la décision prise par l'autorité de la concurrence.

L'arrêté OPA règle uniquement les cas de prorogation ou réouverture obligatoire d'une offre¹⁴². Il ne contient aucune disposition traitant de la prorogation ou réouverture volontaire de l'offre. Dans le passé, la FSMA a néanmoins déjà admis qu'une offre soit rouverte volontairement, à condition (i) qu'il ne se soit pas écoulé plus de dix semaines entre le premier jour de la première période d'acceptation et le dernier jour de la période d'acceptation de l'offre rouverte¹⁴³ et (ii) que l'offrant se soit, dans le prospectus, réservé le droit de procéder à une réouverture volontaire. Dans le cas d'espèce, Canon Europa souhaitait avoir la possibilité de proroger volontairement la période d'acceptation de l'offre. La FSMA a, dans ce dossier, accepté le principe d'une prorogation volontaire, à condition que la période totale de dix semaines ne soit pas dépassée et qu'il en soit fait mention dans le prospectus.

Finalement, la décision de l'autorité européenne de la concurrence a été communiquée avant le 20 mars 2013, de sorte que la prorogation n'a pas été nécessaire.

Réouverture volontaire d'une offre - Conditions - Dérogation accordée par la FSMA

Etant donné que l'offrant, Canon Europa, détenait à la date du 20 mars 2013 plus de 90 % des titres conférant le droit de vote d'I.R.I.S. Group, il devait, conformément à l'article 35, 1° de l'arrêté OPA, procéder obligatoirement à une réouverture de l'offre. Canon Europa a rouvert l'offre pendant 15 jours ouvrables, à savoir du 27 mars au 27 avril 2013. A l'issue de l'offre rouverte, Canon Europa détenait 94,07 % des titres conférant le droit de vote d'I.R.I.S. Group.

Ce pourcentage n'était pas suffisant pour pouvoir procéder à une offre de reprise simplifiée. Aux termes de l'article 42 de l'arrêté OPA, l'offrant ne peut en effet effectuer pareille offre de reprise que si, à la suite d'une offre publique ou de sa réouverture, (i) il possède 95 % du capital assorti de droits de vote et également 95 % des titres conférant le droit de vote et (ii) il a acquis des titres représentant au moins 90 % du capital assorti de droits de vote faisant l'objet de l'offre. La deuxième condition, appelée la condition de réussite de l'offre, était remplie¹⁴⁴, mais la première ne l'était pas. Comme il voulait procéder à une offre de reprise, l'offrant a souhaité rouvrir l'offre volontairement pendant trois semaines.

Comme indiqué ci-dessus, la FSMA n'a pas d'objection à la réouverture volontaire d'une offre pour autant qu'il ne s'écoule pas plus de dix semaines entre le premier jour de la première période d'acceptation et le dernier jour de la période d'acceptation de l'offre rouverte. Cette condition n'était pas remplie en l'espèce, puisqu'entre le 6 février et le 27 avril 2013, il s'était déjà écoulé plus de dix semaines. Pour cette raison, Canon Europa a demandé à la FSMA de lui accorder une dérogation à l'article 30, alinéa 1^{er}, de l'arrêté OPA.

La FSMA a octroyé la dérogation demandée. Celle-ci, en effet, ne portait d'aucune façon atteinte à l'égalité de traitement des détenteurs de titres¹⁴⁵, dès lors que la réouverture de l'offre était opérée aux mêmes conditions que celles proposées dans le cadre de la période d'acceptation initiale et de la réouverture obligatoire. La condition de réussite de l'offre était

¹⁴² Voir, par exemple, l'article 31, l'article 40, § 1^{er}, alinéa 2, 4° (prorogation) et l'article 35 (réouverture) de l'arrêté OPA.

¹⁴³ Cela signifie que pour le calcul du délai de dix semaines, il est tenu compte aussi bien des périodes pendant lesquelles l'offre est ouverte que de la période qui est comprise entre la période d'acceptation initiale et la période d'acceptation suivante et pendant laquelle l'offre est fermée.

¹⁴⁴ Puisque l'offrant détenait lors du lancement de l'offre environ 17 % des titres conférant le droit de vote d'I.R.I.S. Group, il pouvait en acquérir, par le biais de l'offre, au maximum 83 %. Il en a acquis environ 77 %, ce qui équivaut à plus de 90 % de 83 %.

¹⁴⁵ Voir l'orientation énoncée à l'article 9, 1° de la loi OPA.

par ailleurs remplie, dans la mesure où l'offrant possédait, à l'expiration de la période d'acceptation initiale et de la réouverture obligatoire de l'offre, 94,07 % du capital de la société visée. Compte tenu de ces éléments, la FSMA a jugé que cette dérogation ne compromettait aucunement la protection des investisseurs et n'allait pas davantage à l'encontre de l'intérêt de la société visée¹⁴⁶. Enfin, la réouverture était limitée dans le temps, de sorte que l'on pouvait difficilement prétendre qu'en raison de l'octroi de la dérogation, la société visée serait gênée au-delà d'un délai raisonnable dans ses activités¹⁴⁷.

A l'issue de l'offre rouverte volontairement, Canon Europa détenait 95,98 % des titres conférant le droit de vote d'I.R.I.S. Group, ce qui était suffisant pour procéder à une offre de reprise simplifiée.

Offres publiques d'échange portant sur des obligations

Certaines sociétés cotées, à savoir Banimmo, UCB et Bekaert ont chacune lancé une offre publique d'échange (OPE) portant sur des obligations qu'elles avaient émises et qui venaient à échéance à relativement court terme.

L'objectif de ces offres était de profiter, pour les sociétés concernées, des conditions de marché favorables. Ces offres portaient, dans un des cas, sur une partie des obligations placées lors d'une seule émission et présentant donc les mêmes conditions et échéance et, dans les autres cas, sur l'ensemble des obligations placées lors d'une même émission. Dans le cas de l'offre partielle, le prospectus indiquait les méthodes appliquées pour l'allocation des obligations nouvelles. Les investisseurs pouvaient en effet se retrouver dans une situation où une partie seulement des obligations existantes pour lesquelles ils avaient accepté l'offre d'échange était échangée contre des obligations nouvelles.

Ces offres n'étaient soumises à aucune condition et prévoyaient une période d'acceptation de deux semaines. On notera par ailleurs qu'une offre portant sur des obligations ne peut donner lieu à aucun rachat forcé des obligations existantes qui n'ont pas été apportées. Les articles 42 à 44 de l'arrêté OPA - qui décrivent notamment les conditions dans lesquelles un offrant peut procéder à une offre de reprise - ne sont en effet pas applicables en cas d'offre portant sur des obligations et ce, en application, des articles 46, § 2 et 47¹⁴⁸ du même arrêté.

Pour deux des opérations concernées, le prospectus avait été établi sur la base des dispositions en matière d'OPA et non sur la base des dispositions de la loi prospectus et ce, en application de l'exemption prévue par l'article 18, § 1^{er}, c) et § 2, c) de la loi prospectus¹⁴⁹. Les dispositions applicables aux offres d'échange portant sur des obligations sont reprises aux articles 46, § 2 et 47 de l'arrêté OPA. Il est noté que les schémas repris en annexe de l'arrêté OPA ne sont pas applicables aux offres portant sur des obligations. Pour la troisième opération, le prospectus avait été établi à la fois en application des dispositions OPA et des dispositions relatives aux offres publiques d'instruments de placement telles que prévues par la loi prospectus sans application de l'exemption prévue à l'article 18, § 1^{er}, c) et § 2, c) de la loi prospectus. La raison en était que l'offre d'obligations nouvelles avait également été lancée au Luxembourg et que l'offrant avait demandé que l'approbation des aspects liés

¹⁴⁶ Voir les orientations énoncées à l'article 9, 1^o et 3^o de la loi OPA.

¹⁴⁷ Voir l'orientation énoncée à l'article 9, 6^o de la loi OPA.

¹⁴⁸ L'article 47 se réfère à l'article 46 en ce qui concerne les dispositions applicables aux offres portant sur des obligations. Le deuxième paragraphe de l'article 46 énumère les dispositions qui ne sont pas applicables aux offres obligataires.

¹⁴⁹ Cette disposition prévoit une exemption à l'obligation d'établir un prospectus dans le cadre du placement d'instruments offerts dans le cadre d'une OPE pour autant que des informations considérées par la FSMA comme équivalentes soient mises à la disposition du public. A cette fin, les annexes IV et V du Règlement prospectus ont été prises en compte dans le cadre de l'établissement du prospectus d'OPE.

à l'offre et à la cotation des obligations nouvelles fasse l'objet d'une notification auprès de la CSSF conformément à l'article 36 de la loi prospectus. On notera qu'une offre d'échange portant sur des obligations n'est pas soumise aux règles en matière d'OPA selon la législation luxembourgeoise. Aucun prospectus d'OPA ne devait donc être approuvé ou reconnu par l'autorité luxembourgeoise.

Ces offres avaient pour but d'échanger les obligations existantes contre des obligations nouvelles. Le taux d'intérêt nominal des obligations nouvelles offertes en échange était composé de trois éléments : (i) le taux d'intérêt attendu par le marché pour une obligation de l'échéance en question, émise par l'émetteur, (ii) le report et l'étalement de la plus-value latente sur les obligations existantes, étant donné qu'elles cotaient au-dessus du pair, et (iii) une prime d'échange, pour rendre l'offre d'échange plus attrayante pour les obligataires. Dans certains cas, une commission de placement avait été prise en compte dans la composition du taux d'intérêt des obligations nouvelles.

Le rendement actuariel net des obligations nouvelles avait été repris sur la page de couverture du prospectus ainsi que sur les communications à caractère promotionnel. Quant à son calcul, la FSMA s'est opposée à ce qu'il soit basé sur un prix d'émission théorique au pair. La FSMA a demandé que le rendement actuariel des nouvelles obligations soit calculé en tenant compte de la valeur des obligations existantes au moment de l'offre. Ceci correspond à la réalité économique d'une offre d'échange sur obligations, dans la mesure où les obligations nouvelles sont en quelque sorte payées par la remise des obligations existantes. Le rendement actuariel des obligations nouvelles ne peut donc pas être gonflé en le calculant sur la base d'un prix d'émission théorique au pair des nouvelles obligations.

Un mémoire en réponse avait été établi dans chacune des trois opérations. Les seuls éléments repris dans ces mémoires en réponse étaient les éléments visés à l'article 28, § 2 de l'arrêté OPA, à savoir le nombre d'obligations détenues par les administrateurs et des indications quant à leur intention d'apporter leurs obligations à l'offre¹⁵⁰.

Étant donné qu'un offrant avait l'intention de procéder à des rachats d'obligations après l'issue de l'offre d'échange, la FSMA s'est également prononcée sur l'application de l'article 45 de l'arrêté OPA. Ledit article interdit à l'offrant d'acquérir, pendant une période d'un an à compter de la fin de la période d'offre, des titres qui étaient visés par l'offre, à des conditions plus avantageuses pour les cédants que celles prévues par l'offre en question, à moins de verser la différence de prix à tous les détenteurs de titres qui ont répondu à l'offre. Cette règle assure l'égalité de traitement des détenteurs de titres au-delà de la période d'offre.

En cas d'offre d'échange sur obligations, une application littérale de cette règle pourrait conduire à adopter comme prix plafond la valeur des anciennes obligations au moment de l'offre, éventuellement augmentée de la prime d'offre. Or, un tel prix ne tient aucunement compte du fait que le prix des obligations tend vers la valeur de remboursement au fur et à mesure que s'approche leur échéance. La FSMA a dès lors demandé de calculer un prix plafond dynamique pour la période de l'interdiction, qui évolue en fonction de la courbe de taux au moment de l'offre, laquelle reflète les taux applicables à l'émetteur entre cette période et l'échéance des obligations.

¹⁵⁰ Voir l'article 47 *juncto* l'article 46, § 2 de l'arrêté OPA.

1.2.3. Offres publiques

Délégation du pouvoir d'approbation d'un prospectus à une autorité de contrôle étrangère

Conformément à la possibilité prévue par l'article 13 de la directive prospectus, l'article 33 de la loi prospectus autorise la FSMA à déléguer l'approbation d'un prospectus relevant, en vertu de cette loi, de ses compétences, à une autorité de contrôle étrangère, avec l'accord de cette dernière et moyennant notification préalable à l'ESMA¹⁵¹.

Au cours de la période sous revue, la FSMA a délégué à deux reprises son pouvoir d'approbation d'un prospectus à l'autorité de contrôle française, l'AMF, qui a chaque fois marqué son accord.

Le premier dossier concernait une société belge qui se proposait d'effectuer une offre publique de valeurs mobilières d'un montant supérieur à 5.000.000 euros. En vertu de l'article 22, § 1^{er} de la loi prospectus, la FSMA était en principe habilitée à approuver ce prospectus. La société souhaitant se faire coter sur Alternext Paris, elle a demandé à la FSMA de déléguer son pouvoir à l'AMF. La FSMA a donné suite à cette demande. Elle a, à cet égard, tenu compte du fait qu'après l'offre publique de valeurs mobilières et l'admission de celles-ci à la négociation sur Alternext Paris, le contrôle permanent de la société serait assuré par l'AMF. Il était donc logique que ce soit également l'AMF qui approuve le prospectus.

Le second dossier concernait une société belge dont les actions étaient déjà négociées depuis quelques années sur Alternext Paris et qui souhaitait faire approuver son rapport financier annuel 2012 comme document d'enregistrement. Le raisonnement suivi dans ce dossier a été le même que celui adopté dans le premier dossier.

IPO sans l'intervention d'un intermédiaire belge désigné par l'émetteur

La FSMA a approuvé le prospectus d'offre publique et d'admission à la négociation des actions de la société anonyme Cardio3 Biosciences sur les marchés réglementés Euronext Brussels et Euronext Paris.

L'offre publique d'actions s'adressait aux particuliers, en Belgique et en France.

L'émetteur a fait appel, comme service financier, à une société de droit hollandais et à une société de droit français, qui ont agi respectivement en tant que coordinateur global et en tant que teneur d'ordres (*Bookrunner*).

Ces deux sociétés sont des entreprises d'investissement relevant du droit d'un autre Etat membre de l'EEE qui ont notifié leur intention de fournir des services d'investissement en Belgique sous le régime de la libre prestation de services.

¹⁵¹ La notification préalable à l'ESMA est une condition qui a été ajoutée par la loi du 17 juillet 2013 et qui n'était pas encore applicable aux dossiers en question.

Sachant que l'offre s'adressait au public belge (et français), mais qu'aucun intermédiaire financier belge n'avait été désigné dans le cadre de l'opération, la FSMA a été particulièrement attentive au fait qu'une tranche de 10 % au moins soit réservée au public belge¹⁵², ainsi qu'aux modalités pratiques que ce public devait suivre afin de pouvoir souscrire à l'offre.

Les investisseurs particuliers belges se sont adressés au guichet de leur intermédiaire belge habituel. C'est l'intermédiaire belge qui, à la clôture de la période d'offre, a transmis les demandes de souscription, soit à Euronext Brussels, soit au *Bookrunner*. A cette occasion, Euronext Brussels a joué un rôle centralisateur des demandes d'investisseurs. La FSMA a veillé à ce que les ordres de placement émanant des investisseurs particuliers (belges ou français) soient traités de manière équivalente, quel que soit l'intermédiaire financier choisi.

Emission d'un emprunt obligataire convertible avec warrants - Refus de nihil obstat

Le conseil d'administration d'une société cotée souhaitait procéder, dans le cadre du capital autorisé, à l'émission d'un emprunt obligataire convertible avec warrants. Conformément aux articles 583 et 596 C.Soc., le conseil d'administration a de ce fait rédigé un rapport spécial qui a été transmis à la FSMA préalablement à cette émission.

Le rapport spécial précisait que les obligations auraient une durée de 18 mois et seraient émises en coupures de 50.000 euros. C'est pourquoi l'émission envisagée n'avait, dans l'état de la législation à ce moment-là, pas de caractère public.

La rémunération présentée à l'investisseur potentiel comportait trois volets :

- un intérêt de 8 % ;
- la possibilité de convertir chaque obligation à tout moment pour un prix de conversion correspondant à 90 % du cours de clôture moyen de l'action sous-jacente sur la période de 30 jours précédant la demande de conversion ; et
- par coupure de 50.000 euros, l'octroi gratuit de 25.000 warrants donnant chacun droit à l'acquisition d'une nouvelle action, ayant une durée de deux ans et étant exerçables à tout moment pour un prix d'exercice impliquant une prime de 8,11 % par rapport au cours de bourse au moment de l'introduction du dossier.

En outre, les obligations convertibles seraient placées auprès d'investisseurs via un intermédiaire financier. Le rapport spécial précisait que cet intermédiaire financier procéderait de façon autonome à la sélection des investisseurs et que la société n'aurait aucun droit d'intervention dans le choix initial et final des investisseurs.

La FSMA estimait que les modalités de l'emprunt obligataire convertible avec warrants, et en particulier la rémunération offerte, étaient insuffisamment justifiées dans le rapport spécial (i). De plus, la FSMA est parvenue à la conclusion que la description des rôles respectifs de la société et de l'intermédiaire financier dans le cadre du placement des obligations convertibles et de la sélection des investisseurs figurant dans le rapport spécial n'était pas correcte (ii).

¹⁵² Article 4 de l'arrêté royal du 17 mai 2007 relatif aux pratiques de marché primaire.

- (i) En ce qui concerne la rémunération, il est apparu que tant les composantes individuelles de cette rémunération mentionnées que leur combinaison étaient très inhabituelles au regard de la pratique financière en général et, en particulier, des conditions d'emprunt de la société telles qu'elles ressortaient des emprunts récemment conclus par celle-ci.

Le prix de conversion présenté était inhabituel car celui-ci était calculé comme une réduction fixe de 10 % par rapport au cours de clôture moyen de l'action sous-jacente préalablement à la demande de conversion. Généralement, le prix de conversion comporte une prime (et donc pas une réduction) par rapport au cours de bourse au moment de l'émission (et donc pas au moment de la conversion).

Cette combinaison inhabituelle résulterait en une option de conversion qui serait très certainement¹⁵³ *in-the-money*. Cela offrait de facto aux investisseurs la certitude d'obtenir un rendement supplémentaire. A l'opposé cette valeur intrinsèque de l'option de conversion pour l'investisseur, il y avait une dilution pour les actionnaires existants.

La combinaison de warrants avec une option de conversion était également inhabituelle car ces deux éléments sont normalement offerts comme rémunération alternative plutôt que comme rémunération cumulative. Ces warrants représentaient une rémunération supplémentaire d'une valeur de 4,15 % de la valeur nominale des coupures telle que calculée par la société au moyen du modèle de valorisation *Black & Scholes*.

Il y avait des doutes importants quant à savoir si de telles modalités étaient dans l'intérêt de la société et de ses actionnaires. L'avantage pour les investisseurs n'était en effet pas proportionnel au désavantage, sous la forme d'une importante dilution, auquel les actionnaires existants pouvaient être confrontés en raison de la suppression du droit de préférence.

- (ii) En ce qui concerne l'intermédiaire financier, son rôle autonome dans le cadre de la sélection des investisseurs tel que décrit dans le rapport spécial a été contredit par la description de ce rôle dans la documentation entre l'intermédiaire et la société. Il ressortait notamment de cette documentation que l'intermédiaire financier ne remplirait qu'un rôle d'assistance opérationnelle et n'entreprendrait aucune démarche proactive en vue du placement des obligations convertibles.

Pour les raisons précitées, la FSMA a estimé que le rapport spécial du conseil d'administration de la société n'informait pas suffisamment ses actionnaires et pouvait les induire en erreur. La FSMA a notifié ces objections à la société et l'a invitée à tenir compte de ces observations.

La FSMA a également rappelé les dispositions des articles 598 et 606, 3° C.Soc. L'article 598 C.Soc stipule entre autres qu'en cas de limitation ou de suppression du droit de préférence en faveur de personnes déterminées qui ne sont pas membres du personnel de la société ou de l'une de ses filiales, le prix d'émission ne peut être inférieur à la moyenne des cours des 30 jours précédant le jour du début de l'émission. L'article 606, 3° C.Soc. interdit l'utilisation du capital autorisé pour l'émission de warrants réservée à titre principal à une ou plusieurs personnes déterminées autres que des membres du personnel de la société ou d'une ou de plusieurs de ses filiales. La société avait avancé le rôle autonome de l'intermédiaire financier dans le cadre de la sélection des investisseurs comme argument pour indiquer qu'il ne serait pas ici question de pareille émission en faveur de personnes déterminées qui ne sont pas membres du personnel de la société ou de l'une de ses filiales. En la matière, la FSMA a

¹⁵³ Sauf dans le cas exceptionnel où le cours au moment de la conversion serait inférieur à 90 % du cours de clôture moyen sur la période de 30 jours précédant la demande de conversion.

souligné la responsabilité des membres du conseil d'administration pour ce qui concerne le respect des dispositions du Code des sociétés.

La société n'a pas introduit de rapport adapté. Suite aux objections de la FSMA, elle n'a donc pas pu procéder à l'émission de l'emprunt obligataire convertible avec warrants décrite ci-avant.

Enquête sur l'existence d'un marché actif de certaines actions sous l'IFRS 13

Lors de l'examen des comptes pro forma figurant dans un projet de prospectus d'introduction en bourse, la FSMA a constaté que pour déterminer la juste valeur des actions de différentes entreprises cotées sur la bourse d'Athènes, une valeur basée sur des calculs de flux de trésorerie actualisés et des moyennes de cours de bourse sur différentes périodes (allant jusqu'à 6 mois) était utilisée plutôt que le cours de bourse. La valeur ainsi calculée était considérablement plus élevée que le cours de bourse.

Pour déterminer la juste valeur dans les comptes pro forma, la société devait suivre les exigences de l'IFRS 13 « Evaluation à la juste valeur ».

L'IFRS 13.67 exige que pour déterminer la juste valeur, les entités minimisent l'utilisation des données non observables, et l'IFRS 13.77 souligne que lorsqu'il existe pour un actif un prix coté sur un marché actif, l'entité doit en principe l'utiliser sans ajustement.

Un marché actif est défini à l'annexe A de l'IFRS 13 comme « *un marché sur lequel ont lieu des transactions sur l'actif ou le passif selon une fréquence et un volume suffisants pour fournir de façon continue de l'information sur le prix* ».

L'émetteur a avancé les arguments suivants pour indiquer que le cours de bourse n'était, selon lui, pas une bonne indication de la juste valeur :

- la bourse d'Athènes n'est plus un marché actif. Pour soutenir cet argument, l'émetteur fait notamment référence à MSCI Inc. qui a indiqué à la mi-2013 dans un communiqué de presse que les limitations des transferts en nature et des transactions hors bourse et l'absence de prêts de titres et de *short selling* avaient eu pour conséquence que la Grèce n'avait plus un marché totalement fonctionnel, ce qui rendait le marché des actions grec incompatible avec les normes d'autres marchés d'actions développés. C'est pourquoi la bourse a été classée comme un marché émergent (« *emerging market* ») ;
- le volume journalier moyen échangé a connu lors des cinq dernières années une diminution sensible pour les actions des cinq entités concernées. A cela s'ajoute le fait que le volume journalier moyen échangé durant les 17 derniers mois en comparaison avec le nombre total d'actions en circulation a fluctué entre 0,03 % et 0,14 % ;
- durant les 17 derniers mois, la différence entre les cours maximum et minimum des cinq entités concernées se situait entre 270 % et 502 %. Selon l'émetteur, cette volatilité constituait une indication claire que la fixation des prix sur le marché des titres grec pour ces entreprises ne fonctionnait pas correctement ;
- l'*Athens Exchange Index* a diminué ces cinq dernières années de près de 60 %, ce qui indique que les actions de l'indice ont réalisé de mauvaises performances, mais également que leur qualité était insatisfaisante en raison du fait que différentes entreprises ont été retirées de la bourse ;
- la capitalisation de marché totale de la bourse d'Athènes a diminué de 70 % durant les cinq dernières années ;
- depuis avril 2007, aucune entreprise n'a introduit de demande visant à être cotée sur la bourse d'Athènes, tandis qu'un nombre considérable d'entreprises ont demandé à ne plus y figurer.

Après concertation au sein des EECs, la FSMA a indiqué à l'émetteur qu'elle n'était pas d'accord avec sa conclusion et qu'elle estimait que le cours de bourse devait être utilisé comme juste valeur, pour les raisons suivantes :

- le fait que la bourse d'Athènes ait été classée comme un marché émergent (« *emerging market* ») ne signifie pas que ce marché n'est plus actif. Les critères utilisés par le MSCI (*Morgan Stanley Capital International Index*) pour la classification diffèrent de ceux qui figurent dans la définition d'un marché actif dans les IFRS.
- en outre, la FSMA a été informée du fait que certaines limitations de la négociation en Grèce (par exemple, le *short selling*) n'étaient que de courte durée et n'étaient plus d'application au moment de la valorisation des actions ;
- selon la FSMA, il n'y avait aucune indication que la juste valeur des actions avait été influencée par la diminution sensible du volume ou du niveau d'activité par rapport à l'activité normale sur le marché. Pour parvenir à cette conclusion, la FSMA a dû, conformément à l'IFRS 13.B37, examiner un certain nombre de facteurs sur la base des données disponibles :
 - pour évaluer s'il y avait ou non peu de transactions récentes et pour évaluer le volume et le niveau d'activité, la FSMA a tenu compte des éléments suivants :
 - pour affirmer que le niveau d'activité avait diminué, l'émetteur a pris en compte une période très longue de cinq ans ;
 - pour quatre des cinq entreprises concernées, le *free float* est limité à 1/4 des actions et, pour une entreprise, il s'agit d'1/3 des actions ;
 - les actions de toutes les entreprises concernées sont négociées quotidiennement (chaque jour, en moyenne des dizaines de milliers d'actions, les montants restant toutefois relativement limités en termes de valeur absolue).
 - Selon la FSMA, les transactions étaient suffisamment fréquentes et présentaient un volume suffisant pour fournir de façon continue de l'information sur le prix¹⁵⁴ ;
 - en outre, la FSMA a estimé que le niveau de volatilité mentionné, fixé sur une période de 17 mois, ne permettait pas de conclure que les prix sur le marché ne représentaient pas la juste valeur. L'émetteur aurait également dû analyser la volatilité à court terme. De plus, des fluctuations de prix significatives se manifestent également pour des actions qui sont négociées sur des marchés très actifs. Les actions sont en outre cotées sur un marché réglementé, les investisseurs étant de ce fait régulièrement et suffisamment informés, et la fixation des prix y est effectuée sur la base de ces informations¹⁵⁵ ;
 - l'affirmation relative au fonctionnement défaillant du marché (prouvé, selon l'émetteur, sur la base de la mauvaise performance du *Athens Exchange Index*, la diminution significative de la capitalisation de marché et le grand nombre d'entités quittant le marché) ne constitue pas une preuve que le marché n'est pas suffisamment actif pour les actions concernées.

L'IFRS 13.B38 requiert qu'une analyse plus poussée soit effectuée si une entité conclut que le volume ou le niveau d'activité a subi une baisse sensible par rapport à l'activité normale sur le marché, étant donné qu'une baisse du volume ou du niveau d'activité n'indique pas nécessairement que le prix ne représente pas la juste valeur ou qu'une transaction réalisée sur ce marché n'est pas une transaction normale. L'émetteur n'a pas effectué d'analyse plus poussée des transactions ou des prix pour démontrer que la juste valeur n'était pas égale au cours de bourse.

¹⁵⁴ Voir la définition de marché actif.

¹⁵⁵ IFRS 13.B37 (b).

Après discussion avec la FSMA, l'émetteur a adapté ses comptes pro forma et utilisé le cours de bourse comme juste valeur.

Prospectus dans le cadre d'offres publiques distinctes successives

La FSMA a traité deux dossiers de sociétés coopératives ayant pour but de faire participer des riverains au financement de parcs éoliens. Chaque fois qu'un nouveau parc éolien sera créé, ces sociétés coopératives procéderont à une augmentation de capital au moyen d'une nouvelle offre publique, à laquelle seuls les riverains des communes environnantes pourront souscrire. La question s'est posée de savoir si pour une offre ultérieure, il serait suffisant de simplement compléter le prospectus déjà approuvé - qui demeure valable pendant un an après l'approbation - ou si une nouvelle note relative aux valeurs mobilières serait exigée.

Sur la base d'une récente adaptation de la loi prospectus consécutive à la révision de la directive prospectus, un supplément ne peut dorénavant plus être utilisé que pour compléter, en cours d'offre, les informations déjà contenues dans le prospectus, mais pas pour effectuer une autre offre¹⁵⁶.

Dans les dossiers en question, il a été estimé qu'une offre ultérieure nécessiterait la publication d'une nouvelle note relative aux valeurs mobilières, étant donné que les offres successives sont distinctes les unes des autres.

1.2.4. Infrastructures de marché

Acquisition de NYSE Euronext par InterContinentalExchange

Le 19 décembre 2012, InterContinentalExchange (ci-après « ICE »), dont le siège est situé à Atlanta aux Etats-Unis, a annoncé son intention d'acquérir NYSE Euronext. NYSE Euronext est propriétaire d'Euronext NV, qui est elle-même propriétaire, entre autres, d'Euronext Brussels SA/NV, l'entreprise de marché belge qui exploite notamment les marchés réglementés belges¹⁵⁷. La transaction entraînerait une modification indirecte au niveau du contrôle d'Euronext Brussels SA/NV et aurait par conséquent un impact sur les marchés réglementés exploités par Euronext Brussels SA/NV.

ICE a directement indiqué que son intérêt pour la branche européenne de NYSE Euronext se limitait à Euronext LIFFE¹⁵⁸, la bourse londonienne de produits dérivés et à terme. De ce fait, la première étape consisterait à extraire Euronext LIFFE d'Euronext NV (ci-après le « LIFFE Carve-out »). Ce qui resterait d'Euronext NV, à savoir les marchés continentaux d'actions, serait alors intégré au sein d'une nouvelle entité (Euronext SA NewCo). Il est généralement admis que l'objectif d'ICE est d'obtenir via une IPO un prix de marché pour une partie de ses actions dans Euronext SA NewCo, pour ensuite mettre progressivement fin à sa participation dans cette entité.

¹⁵⁶ Voir la modification de l'article 35, § 1^{er} de la loi prospectus par l'article 24, 1^o de la loi du 17 juillet 2013 modifiant, en vue de transposer les Directives 2010/73/UE et 2010/78/UE, la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés, la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, la 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 dispositions diverses et la loi du 3 août 2012 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, et portant dispositions diverses (1).

¹⁵⁷ Euronext NV est en outre également propriétaire d'Euronext Lisbon SA, d'Euronext Amsterdam NV, d'Euronext France SAS et d'Euronext Holdings UK Limited. Cette dernière est notamment propriétaire d'Euronext LIFFE.

¹⁵⁸ *London International Financial Futures and Options Exchange*.

L'acquisition envisagée a été analysée en détails par la FSMA au sein du Collège des régulateurs d'Euronext (« le Collège »)¹⁵⁹. Conformément à l'accord de coopération bilatéral (MoU) signé par les membres du Collège, l'exécution de l'acquisition de NYSE Euronext par ICE doit obtenir une déclaration de non-objection (*Declaration of Non-Objection*, ci-après « DNO ») du Collège. Au sein de la *task force*, la FSMA a assuré un suivi attentif des points suivants :

- l'effet de l'acquisition sur la continuité, l'organisation, l'administration et les moyens d'Euronext SA/NV ;
- les conséquences pour le contrôle exercé par la FSMA sur les marchés réglementés belges, eu égard à l'organisation matricielle intégrée de NYSE Euronext ;
- l'application intégrale des engagements contractés par NYSE Euronext lors de la fusion intervenue en 2006 entre NYSE et Euronext ;
- la représentation adéquate des marchés réglementés au sein du nouveau holding ;
- les garanties en vue d'une organisation adéquate d'Euronext SA NewCo, afin que celle-ci soit en mesure d'exploiter les marchés d'une façon adéquate (à savoir « *fair and orderly* »).

Le 25 octobre 2013, la FSMA a fourni une DNO à ICE pour l'acquisition indirecte d'Euronext Brussels SA/NV¹⁶⁰. Dans ce cadre, il y a lieu de noter que les prochaines étapes, que sont notamment le LIFFE Carve-Out et une éventuelle IPO d'Euronext SA NewCo, ne font pas l'objet de l'actuelle DNO et ne seront possibles que moyennant des DNO supplémentaires distinctes.

Modification des règles de marché d'Euronext Brussels et d'Alternext Brussels

La FSMA a approuvé de nouvelles règles de marché pour l'admission d'obligations à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Brussels¹⁶¹.

Pour les nouvelles émissions publiques d'obligations, la valeur nominale minimale exigée par émission a été relevée de 200.000 euros à 5 millions d'euros. Il ressort cependant de la pratique que les émissions d'obligations ont généralement une valeur nominale supérieure à 5 millions d'euros. Pour les émissions d'obligations ayant une valeur nominale moins élevée, il existe toujours la possibilité d'une cotation sur, par exemple, le Marché Libre. Euronext peut par ailleurs, dans des circonstances exceptionnelles, permettre une exception à cette valeur nominale minimale exigée. La valeur nominale minimale exigée pour les nouveaux placements privés d'obligations reste maintenue à 200.000 euros par émission.

Pour les émissions publiques, les émetteurs d'obligations qui peuvent être qualifiés de 'SMEs'¹⁶² doivent dorénavant obtenir un *rating*¹⁶³. Euronext peut autoriser une exception à cette obligation si les circonstances le permettent ou l'exigent. En outre, Euronext propose dorénavant, si l'émetteur le souhaite, de se charger de la centralisation des ordres dans le cas d'une émission publique d'obligations.

Ces mêmes nouvelles règles ont été appliquées pour la cotation d'obligations sur le système multilatéral de négociation Alternext Brussels¹⁶⁴.

¹⁵⁹ Ce Collège se compose des autorités de contrôle d'Euronext NV (Belgique, Pays-Bas, France, Royaume-Uni et Portugal).

¹⁶⁰ Conformément à l'article 16 *juncto* 19 de la loi du 2 août 2002.

¹⁶¹ En application de l'article 5, § 3 de la loi du 2 août 2002. Ces nouvelles règles de marché entrent en vigueur le 7 avril 2014.

¹⁶² *Small and Midcap Entities*, comparables aux PME.

¹⁶³ Ce *rating* provient des agences de notation qui sont enregistrées ou certifiées conformément au Règlement n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit.

¹⁶⁴ En application de l'article 2 de l'arrêté royal du 21 août 2008 fixant les règles complémentaires applicables à certains systèmes multilatéraux de négociation. Ces règles entrent en vigueur le 7 avril 2014.

Ces nouvelles règles s'inscrivent dans le cadre d'une poursuite de l'harmonisation des règles de marché et elles s'appliquent également aux autres marchés réglementés et marchés Alternext du groupe Euronext¹⁶⁵.

165 Contrairement à ce qui s'applique pour les autres marchés réglementés et marchés Alternext du groupe Euronext, aucune exception à l'obligation d'obtenir un *rating* ne peut être obtenue pour la cotation d'obligations de SMEs sur Euronext Paris et Alternext Paris.

2. Contrôle du respect des règles de conduite

2.1. Evolution de la réglementation

Règlement de la FSMA relatif à l'agrément des *compliance officers*

L'article 87*bis* de la loi du 2 août 2002 impose aux entreprises réglementées¹⁶⁶ de désigner un ou plusieurs *compliance officers*, chargés de contrôler et d'évaluer le caractère adéquat et l'efficacité de la politique, des procédures et des mesures visant à garantir le respect des règles de conduite par l'entreprise concernée, ses administrateurs, ses dirigeants effectifs, salariés et mandataires¹⁶⁷.

En 2013, en application du règlement du 27 octobre 2011 relatif à l'agrément des *compliance officers*, la FSMA a agréé les *compliance officers* de 34 entreprises réglementées visées par ce règlement.

Quinze *compliance officers* ont été agréés en remplacement de *compliance officers* précédemment agréés par la FSMA, qui, soit ont changé de fonction au sein de l'entreprise, soit l'ont quittée.

Les circulaires FSMA relatives à la fonction de *compliance*¹⁶⁸ offrent aux entreprises de moindre taille 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*. Il peut en tout ou en partie se faire assister de manière permanente par un expert externe. Quelques entreprises y ont fait appel. Ainsi, la FSMA a agréé sept *compliance officers*, membres de la direction effective, qui ont choisi de se faire assister par un expert externe.

Les *compliance officers* inscrits sur la liste provisoire¹⁶⁹ disposent, pour être inscrits sur la liste définitive, d'un an à dater de leur inscription sur cette première liste pour fournir la preuve de la réussite d'un examen auprès d'un organisme de formation dont le programme

¹⁶⁶ Il s'agit des entreprises d'investissement, des sociétés de gestion d'OPC, des établissements de crédit et des entreprises d'assurances de droit belge, et des succursales établies en Belgique de telles institutions relevant du droit d'Etats tiers.

¹⁶⁷ Voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 75 et 76.

¹⁶⁸ Circulaire FSMA_2012_21 du 4 décembre 2012 et circulaire FSMA_2013_08 du 23 avril 2013 (voir le rapport annuel 2012 de la FSMA, p. 82 et 83 et le présent rapport, p. 114).

¹⁶⁹ Voir le rapport annuel 2012 de la FSMA, p. 82.

de formation et les examens sont agréés par la FSMA¹⁷⁰. Au cours de la période sous revue, 28 *compliance officers* inscrits sur la liste provisoire des *compliance officers* agréés par la FSMA ont été inscrits sur la liste définitive, suite à la réussite de cet examen. Il a été constaté que les programmes de formation ont été suivis non seulement par les *compliance officers* qui devaient obtenir un agrément de la FSMA, mais également par d'autres collaborateurs qui font partie de la cellule *compliance*. Ceci démontre que les entreprises réglementées considèrent la formation et l'examen comme un label de qualité important pour tous leurs *compliance officers*.

Une entreprise réglementée est restée en défaut de remplir son obligation de faire agréer par la FSMA un *compliance officer* chargé d'assurer le respect des règles de conduite. La FSMA a décidé de lui enjoindre d'introduire une demande d'agrément endéans un délai fixé, sous peine de publier sa position et d'imposer une astreinte. Cette entreprise a donné suite à l'injonction¹⁷¹.

Les listes des *compliance officers* agréés par la FSMA sont publiées et mises à jour sur son site internet. Y sont reprises les listes des *compliance officers* des établissements de crédit de droit belge, des succursales en Belgique des établissements de crédit relevant du droit d'un Etat non membre de l'EEE, des sociétés de bourse de droit belge, des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement de droit belge, des sociétés de gestion d'OPC de droit belge et des entreprises d'assurances de droit belge.

Circulaire de la FSMA relative à la fonction de *compliance*

En date du 23 avril 2013, la FSMA a adopté une circulaire relative à la fonction de *compliance* dans les sociétés qui relèvent de son contrôle exclusif, à savoir les sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement et les sociétés de gestion d'OPC^{172, 173}.

Cette circulaire a conservé l'ensemble des définitions et des principes de la circulaire FSMA-BNB du 4 décembre 2012 relative à la fonction de *compliance*^{174, 175} dans les entreprises réglementées relevant tant du contrôle de la FSMA que de celui de la BNB¹⁷⁶. Seuls varient le préambule, le champ d'application et les domaines de travail de la fonction de *compliance*.

Pour rappel, la circulaire du 4 décembre 2012 était une circulaire commune FSMA-BNB étant donné que l'organisation de la fonction de *compliance* dans les établissements de crédit, les entreprises d'assurances et les sociétés de bourse constitue un domaine de compétence commun à la FSMA et à la BNB.

¹⁷⁰ Il s'agit d'*Insert* pour les *compliance officers* du secteur des assurances et de *FEBELFIN Academy* pour les *compliance officers* concernés par les services bancaires et d'investissement.

¹⁷¹ Voir le présent rapport, p. 117 à 119.

¹⁷² Voir notamment l'article 62, § 3, alinéa 4 de la loi du 6 avril 1995 et l'article 201, § 5 de la loi OPC.

¹⁷³ Circulaire FSMA_2013_08 du 23 avril 2013 relative à la fonction de *compliance*.

¹⁷⁴ Circulaire FSMA_2012_21 du 4 décembre 2012 relative à la fonction de *compliance*.

¹⁷⁵ Voir le rapport annuel 2012 de la FSMA, p. 82 et 83.

¹⁷⁶ C'est-à-dire, les établissements de crédit, les entreprises d'assurances, les sociétés de bourse, les organismes de compensation, les organismes de liquidation et les organismes assimilés à des organismes de liquidation.

Communication de la FSMA concernant la formation permanente des *compliance officers*

Conformément à l'article 5 du règlement de la FSMA du 27 octobre 2011 relatif à l'agrément des *compliance officers*¹⁷⁷, les entreprises réglementées au sens de l'article 1^{er} de ce règlement doivent veiller à ce que les *compliance officers* et tous les collaborateurs de la cellule *compliance* responsables du contrôle du respect des règles de conduite participent tous les trois ans au moins à un programme de formation agréé par la FSMA.

Par cette obligation, la FSMA a voulu s'assurer que ces personnes, dont les connaissances requises doivent être régulièrement actualisées, suivent les formations nécessaires pour pouvoir accomplir leurs missions.

La FSMA a élaboré une communication¹⁷⁸ destinée à informer ces entreprises réglementées des règles et exigences applicables dans le cadre de la formation permanente des *compliance officers*.

Ainsi, les *compliance officers* agréés par la FSMA doivent participer, tous les trois ans au moins, à des programmes de formation, à concurrence de 40 heures au moins au total, sur une période de trois ans, qui commence le 1^{er} janvier de l'année qui suit leur inscription sur la liste définitive des *compliance officers* agréés. Pour leur part, les collaborateurs de la cellule *compliance* responsables du contrôle du respect des règles de conduite doivent participer à ces programmes de formation à concurrence d'au minimum 20 heures au total.

Ces programmes de formation doivent être agréés par la FSMA. Les organismes de formation qui introduisent une demande d'agrément d'un programme de formation doivent accepter de respecter cumulativement des critères de qualité, de forme, de contenu et d'organisation.

Pour chaque activité de formation permanente, l'organisme de formation agréé fournit une attestation de participation. Les organismes de formation, dont les programmes sont agréés par la FSMA, doivent fournir aux personnes présentes une attestation de participation afin de permettre à celles-ci de démontrer qu'elles ont satisfait à leurs obligations en matière de recyclage. Cette attestation doit être tenue à la disposition de la FSMA qui peut en demander la production à tout moment.

Au moment de la rédaction de ce rapport, la FSMA a agréé 15 programmes de formation dans le cadre de la formation permanente, élaborés par cinq organismes de formation, à savoir *FEBELFIN Academy*, *Insert*, *Forum Compliance*, *M&D Seminars* et l'UCL conjointement avec la KUL. La liste des organismes de formation dont les programmes ont été agréés par la FSMA dans le cadre de la formation permanente est publiée et mise à jour sur son site internet.

Orientations de l'ESMA concernant les politiques et pratiques de rémunération (Directive MIF)

Le 11 juin 2013, l'ESMA a publié des orientations concernant les politiques et pratiques de rémunération (Directive MIF) (ci-après les « Orientations »)¹⁷⁹. Ces Orientations, préparées par l'*Investor Protection and Intermediaries Standing Committee* de l'ESMA, avaient préalablement fait l'objet d'une large consultation publique fin 2012.

¹⁷⁷ Voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 75 et 76.

¹⁷⁸ Communication FSMA_2013_09 du 23 avril 2013 relative à la formation permanente des *compliance officers*.

¹⁷⁹ Orientations concernant les politiques et pratiques de rémunération (Directive MIF) (ESMA/2013/606).

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 européenne¹⁸⁰. Dans ce cadre, l'ESMA a exposé sa vision sur l'application des règles en matière de rémunération qui découlent de la directive MiFID.

Le Règlement européen instituant l'ESMA¹⁸¹ prévoit que chaque autorité nationale compétente doit déclarer à l'ESMA, dans un délai de deux mois suivant l'émission d'une orientation, si elle respecte ou entend respecter cette orientation. La FSMA a effectué cette déclaration et a décidé d'intégrer les Orientations dans son dispositif de contrôle.

Les Orientations s'appliquent, à compter du 1^{er} février 2014, aux entreprises d'investissement (au sens de l'article 4, § 1^{er}, alinéa 1^{er} de la directive MiFID), y compris aux établissements de crédit lorsqu'ils fournissent des services d'investissement ou des services auxiliaires¹⁸² ainsi qu'aux sociétés de gestion d'OPCVM et aux gestionnaires d'OPCA lorsqu'ils fournissent le service d'investissement de gestion individuelle de portefeuilles ou des services auxiliaires¹⁸³.

Elles visent à garantir une meilleure mise en œuvre, plus cohérente, des exigences actuelles de la directive MiFID en matière de conflits d'intérêts et de règles de conduite relatives aux problématiques de rémunérations. Les politiques et pratiques de rémunération devraient garantir, d'une part, le respect des exigences en matière de conflits d'intérêts fixées à l'article 13, § 3 et à l'article 18 de la directive MiFID, et, d'autre part, le respect des règles de conduite établies à l'article 19 de la directive MiFID¹⁸⁴.

L'attention est attirée sur le champ d'application de ces Orientations qui, dans un souci de protection des investisseurs, se veut particulièrement large. Dans ce cadre les deux notions clefs de « rémunération » et de « personne(s) concernée(s) » y sont spécifiquement définies comme suit :

- par « rémunération », les Orientations visent *« toute forme de paiement ou avantage fourni directement ou indirectement par des entreprises aux personnes concernées dans le cadre de la fourniture de services d'investissement et/ou de services auxiliaires aux clients. Sont ainsi visés les flux financiers (tels que les paiements en espèces, sous forme d'actions ou d'options, l'annulation de prêts aux personnes concernées en cas de licenciement, les cotisations retraite, la rémunération par des tiers, par exemple, au moyen de mécanismes de type « carried interest », les augmentations de salaire) ou des avantages non financiers (tels que la progression de carrière, la couverture maladie, les réductions ou conditions particulières pour l'usage d'une voiture ou d'un téléphone mobile, les remboursements généreux de notes de frais, les séminaires dans des destinations exotiques, etc.) »*¹⁸⁵ ;
- par « personne(s) concernée(s) », les Orientations visent les *« personnes susceptibles d'avoir une influence significative sur le service fourni et/ou le comportement de l'entre-*

¹⁸⁰ Voir 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.

¹⁸¹ Article 16, § 3, alinéa 2 du Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance.

¹⁸² Au sens respectivement, de la section A ou de la section B de l'annexe I de la directive MiFID.

¹⁸³ Au sens de l'article 6, § 3, a) et b) de la 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) (refonte), en ce qui concerne les sociétés de gestion d'OPCVM ; au sens de l'article 6, § 4, a) et b) de la directive AIFM, en ce qui concerne les gestionnaires d'OPCA.

¹⁸⁴ Ces dispositions sont transposées en droit belge par les textes suivants : l'article 27 de la loi du 2 août 2002, l'article 20bis, § 2 de la loi bancaire (pour les banques), l'article 62bis, § 2 de la loi du 6 avril 1995 (pour les entreprises d'investissement), l'article 201, § 7 de la loi OPC (pour les sociétés de gestion d'OPCVM) ainsi que les articles 79 et 80 de l'arrêté royal du 3 juin 2007.

¹⁸⁵ Voir le paragraphe 5, page 4 des Orientations.

prise, y compris le personnel en contact direct avec les clients, les équipes commerciales et/ou le personnel indirectement impliqué dans la fourniture de services d'investissement ou de services auxiliaires dont la rémunération pourrait créer des incitations inappropriées à agir à l'encontre des intérêts des clients. Cela inclut les personnes qui supervisent les forces de vente (comme les supérieurs hiérarchiques directs) et qui pourraient être incitées à exercer une pression sur les forces de vente ou sur les analystes financiers dont les publications pourraient être utilisées afin d'inciter les clients à prendre des décisions d'investissements. À ces exemples de « personnes concernées » s'ajoute le personnel impliqué dans le traitement des plaintes, la fidélisation des clients et la conception et le développement de produits. La notion de « personne concernée » s'étend également aux agents liés de l'entreprise »¹⁸⁶.

Ces Orientations couvrent les dimensions suivantes des politiques et pratiques de rémunération :

- la gouvernance et l'élaboration des politiques et pratiques de rémunération eu égard aux règles de conduite et de conflits d'intérêts de la directive MiFID ;
- le contrôle des risques posés par les politiques et pratiques de rémunération ;
- la surveillance par les autorités compétentes et la mise en œuvre des politiques et pratiques de rémunération.

2.2. Développements dans la pratique de contrôle administrative

Procédure en matière d'injonction, de publication et d'astreinte en cas de défaut de désignation d'un *compliance officer* agréé

Au milieu de l'année 2013, deux entreprises réglementées n'avaient pas encore fait agréer de *compliance officer* par la FSMA, ce qui constitue une infraction à l'article 87bis de la loi du 2 août 2002 et au règlement de la FSMA du 27 octobre 2011 relatif à l'agrément des *compliance officers*¹⁸⁷. Étant donné que nonobstant de précédentes démarches, ces entreprises ne s'étaient pas conformées à leurs obligations en la matière, la FSMA a décidé de prendre des mesures plus contraignantes.

L'article 87bis, § 4 de la loi du 2 août 2002 déclare l'article 36 de cette même loi applicable en cas de manquements aux obligations imposées par l'article 87bis. Cet article 36 permet à la FSMA d'enjoindre à une personne de se conformer à une obligation légale dans le délai que la FSMA détermine. Si la personne à laquelle la FSMA a adressé une injonction reste en défaut à l'expiration du délai qui lui a été imparti, et à condition qu'elle ait pu faire valoir ses moyens, l'article 36 permet à la FSMA (i) de rendre publique sa position quant à l'infraction ou à la défaillance en question et (ii) d'imposer le paiement d'une astreinte qui ne peut être, par jour calendrier, inférieure à 250 euros ni supérieure à 50.000 euros, ni, au total, excéder 2.500.000 euros.

Pour l'imposition de ces mesures, la FSMA a élaboré une procédure conciliant la nécessité d'une intervention efficace et ferme et les droits des entreprises concernées, et surtout leur droit de faire valoir leurs moyens au préalable.

¹⁸⁶ Voir le paragraphe 5, page 4 des Orientations.

¹⁸⁷ Voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 75 et 76, et le rapport annuel 2012 de la FSMA, p. 82.

En application de cette procédure, la FSMA n'a, dans une première phase, pas adressé d'injonction à ces entreprises, mais les a informées dans un premier courrier qu'elle envisageait de le faire et qu'elle envisageait également, en cas de non-respect d'une telle injonction dans le délai imparti, d'infliger une astreinte et de publier la position de la FSMA. Dans ce même courrier, la FSMA a également transmis un projet de publication de sa position et indiqué le montant de l'astreinte qu'elle envisageait d'imposer. Elle a indiqué à la fois un montant par jour de retard pour se conformer à l'injonction et le montant total maximal que pouvait atteindre l'astreinte. Ce courrier invitait expressément les entreprises à faire valoir leurs éventuels moyens par écrit dans un délai imparti.

Après l'expiration de ce délai et après avoir examiné les moyens de ces entreprises, il est apparu qu'une de ces deux entreprises s'était dans l'intervalle conformée à ses obligations. Ce n'était pas le cas de l'autre entreprise. Dans un second courrier, la FSMA a donc adressé de façon effective une injonction à cette entreprise. Dans ce courrier, la FSMA a également infligé à l'entreprise concernée une astreinte qui deviendrait exigible en cas de non-respect de l'injonction endéans le délai imparti. En outre, ce courrier faisait part de la décision de la FSMA de procéder, en cas de non-respect de l'injonction dans le délai imparti, à la publication de sa position quant à l'infraction.

Cette façon de procéder offrait tout d'abord aux entreprises concernées l'opportunité de faire valoir pleinement leurs moyens dès la réception du premier courrier. Elles pouvaient réagir tant au sujet de l'infraction qui leur était reprochée par la FSMA qu'au sujet des mesures concrètes que la FSMA envisageait de prendre à leur rencontre. En effet, non seulement les entreprises avaient été informées du fait que la FSMA envisageait de leur enjoindre de façon formelle de se conformer à leurs obligations légales, mais elles avaient également été directement informées de la publication et de l'astreinte¹⁸⁸ que la FSMA envisageait de coupler au non-respect d'une telle injonction dans le délai imparti.

En outre, cette procédure permettait également de conférer un caractère contraignant à l'injonction imposée de façon effective dans le second courrier. Etant donné que l'entreprise concernée avait déjà eu l'opportunité suite au premier courrier de faire valoir ses moyens au sujet des mesures envisagées par la FSMA en cas de non-respect de l'injonction dans le délai imparti, ces mesures pouvaient être imposées de façon effective dans le second courrier en même temps que l'injonction. Il était concevable qu'en vue de tenir compte des moyens invoqués par l'entreprise, les mesures imposées dans la pratique diffèrent de celles initialement envisagées (en prévoyant par exemple un délai plus long pour l'injonction, une publication modifiée ou des montants différents pour l'astreinte).

Cette méthode permettait en d'autres termes d'éviter qu'au terme du délai de l'injonction, l'astreinte ne soit pas encore directement due et que la FSMA ne puisse pas encore procéder à la publication de sa position quant à l'infraction. Si la FSMA imposait d'abord une injonction puis invitait seulement l'entreprise, après l'expiration du délai pour s'y conformer, à faire valoir ses moyens au sujet de la mesure envisagée, le dépassement du délai imposé dans l'injonction resterait en effet encore sans suite pendant un certain temps. Cela porterait également préjudice à la nature de l'astreinte en tant que moyen de pression visant à faire respecter l'injonction dans le délai imposé (ou du moins en vue de limiter autant que possible un retard au niveau du respect de l'injonction).

¹⁸⁸ Pour des raisons de proportionnalité, la FSMA opérait d'ailleurs une distinction pour les montants des astreintes possibles (qui n'étaient pas encore infligées de façon effective dans le premier courrier), en fonction de la taille de l'entreprise.

Bien que l'entreprise concernée soit restée pendant une longue période en défaut de remplir ses obligations légales, il devait rester possible pour elle de respecter l'injonction et d'éviter ainsi la publication et l'astreinte. C'est pourquoi l'injonction devait prévoir un délai raisonnable.

Pour ces mêmes raisons, il convenait d'éviter que l'astreinte ne soit due si la FSMA venait à refuser d'agréer un candidat présenté par l'entreprise, sur la base d'une évaluation discrétionnaire de certaines conditions d'agrément (comme par exemple l'évaluation de l'expérience adéquate du candidat). Si au contraire l'entreprise venait à présenter un candidat *compliance officer* (en vue de l'octroi d'un agrément par la FSMA) dont il pouvait être objectivement établi qu'il ne satisfaisait pas aux conditions d'agrément, il fallait qu'il soit clair que l'entreprise ne respectait pas l'injonction. L'injonction de la FSMA a donc été formulée de telle façon que l'entreprise devait introduire une demande d'agrément accompagnée d'« *un dossier complet dont il ressort que le candidat compliance officer remplit (personnellement) toutes les conditions énoncées à l'article 3 du règlement FSMA du 27 octobre 2011*¹⁸⁹ ». Si l'entreprise introduisait un tel dossier complet, elle se conformait à l'injonction, même si la FSMA devait encore poursuivre l'évaluation de la demande d'agrément. Par contre, si l'entreprise n'introduisait pas de dossier ou introduisait un dossier incomplet, elle ne respectait pas l'injonction, de sorte que l'astreinte devenait due et que la FSMA pouvait procéder à la publication de sa position. L'entreprise en question a respecté l'injonction dans le délai imparti.

¹⁸⁹ Cette formulation de l'injonction reflétait l'obligation imposée à l'entreprise par l'article 2, alinéa 2, du règlement.

3. Contrôle des produits financiers

3.1. Evolution de la réglementation

Livre VI du Code de droit économique : application aux services financiers et compétence de la FSMA

Le Code de droit économique (ci-après le « Code ») intègre, en son livre VI, les dispositions de la loi du 6 avril 2010 relative aux pratiques du marché et à la protection du consommateur qui est dès lors abrogée¹⁹⁰.

L'intégration de cette réglementation dans le Code est allée de pair avec certaines adaptations, dont notamment (1) l'extension de son champ d'application aux instruments financiers et (2) l'octroi d'une compétence à la FSMA en matière de contrôle des pratiques du marché et de protection des consommateurs de services financiers.

Application du Livre VI du Code à tous les « services financiers »

L'article 3, § 1^{er} de la loi du 6 avril 2010 susmentionnée excluait les instruments financiers de son champ d'application, tout en habilitant le Roi à déclarer certaines dispositions de loi applicables à ces instruments et ce, dans les conditions et compte tenu des adaptations qu'il détermine. L'arrêté royal du 5 décembre 2000¹⁹¹ avait ainsi rendu applicables certaines dispositions de la loi du 14 juillet 1991 (ensuite remplacée par la loi du 6 avril 2010 susvisée) aux instruments financiers, tout en prévoyant une exception à leur application pendant la durée de l'offre publique au motif que celle-ci faisait l'objet d'une réglementation spécifique, sous le contrôle de la FSMA.

Désormais, la réglementation des pratiques du marché et de la protection des consommateurs s'applique aux valeurs mobilières et aux autres instruments financiers (dont les instruments de placement), comme plus généralement à tous les « services financiers », lesquels ont été soumis à cette réglementation dès l'origine.

¹⁹⁰ Loi du 21 décembre 2013 portant insertion du livre VI « Pratiques du marché et protection du consommateur » dans le Code de droit économique et portant insertion des définitions propres au livre VI, et des dispositions d'application de la loi propres au livre VI, dans les livres I et XV du Code de droit économique. Ces dispositions sont entrées en vigueur le 31 mai 2014 (Arrêté royal du 28 mars 2014, MB 29 avril 2014).

¹⁹¹ Arrêté royal du 5 décembre 2000 rendant applicables aux instruments financiers et aux titres et valeurs certaines dispositions de la loi du 14 juillet 1991 sur les pratiques du commerce et sur l'information et la protection du consommateur.

Au sens du Code, constitue un « service financier » tout service ayant trait à la banque, au crédit, à l'assurance, aux retraites individuelles, aux investissements et aux paiements¹⁹². Cette notion est issue de la directive 2002/65/CE concernant la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs. Elle couvre non seulement les services *sensu stricto* (comme les services d'investissement), mais également les produits financiers. Ainsi, constituent des « services financiers » au sens du Code tous les « produits financiers » au sens de l'article 2, 39° de la loi du 2 août 2002, soit tous les produits d'épargne, d'assurance et d'investissement, en ce compris les instruments financiers au sens de l'article 2, 1° de cette loi et, plus largement, tous les instruments de placement au sens de l'article 4 de la loi prospectus.

Dans le secteur financier comme dans les autres secteurs, la réglementation des pratiques du marché s'applique en principe de manière cumulative avec les règles sectorielles, telles les règles de droit financier. Ces règles sectorielles, en tant que *lex specialis*, peuvent cependant comporter des dispositions dérogatoires aux dispositions du Code en application du principe « *lex specialis derogat generali* ».

L'application de ce principe d'interprétation doit cependant être nuancée, notamment parce qu'une part importante de la réglementation des pratiques du marché, d'une part, et de la réglementation financière d'autre part, transpose des directives européennes. Or, certaines directives ne permettent pas aux législateurs nationaux de compléter les règles de la directive (harmonisation maximale). D'autres ne prévoient qu'un socle de règles minimales que le législateur national peut compléter (harmonisation minimale). En outre, le législateur européen ne précise pas toujours l'articulation entre les directives adoptées dans le secteur financier et celles visant la protection des consommateurs. Autrement dit, la détermination de la ou des norme(s) applicable(s) nécessite généralement un examen au cas par cas, en fonction des directives dont ces normes sont le cas échéant issues.

Toutefois, conscient que certaines règles du livre VI du Code pourraient s'avérer inadaptées à la nature de certains services financiers, le législateur a habilité le Roi à prendre des dispositions particulières ou à déroger à l'application de certaines dispositions du livre VI du Code et ce, pour une ou plusieurs catégories de services financiers¹⁹³. Sur cette base, l'arrêté royal du 23 mars 2014 a été adopté¹⁹⁴.

Cet arrêté comporte assez peu de dispositions spécifiques ou dérogatoires. Ceci est dû en partie au fait que de nombreuses dispositions du livre VI du Code ne sont applicables qu'aux « biens » au sens du Code, c'est-à-dire aux « biens meubles corporels », ce qui ne couvre aucun service ou produit financier (compte tenu de la suppression des titres au porteur).

¹⁹² Article I. 8., 18° du Code.

¹⁹³ Article VI. 1., § 2 du Code.

¹⁹⁴ Arrêté royal du 23 mars 2014 visant à prendre des dispositions particulières et à déroger à l'application de certaines dispositions du livre VI du Code de droit économique pour certaines catégories de services financiers.

L'arrêté royal du 23 mars 2014 comporte des dispositions dérogatoires dans trois matières :

- en matière d'indication du prix
L'article VI. 3., § 2 du Code impose à toute entreprise qui offre au consommateur des services financiers homogènes d'en indiquer le prix par écrit d'une manière lisible, apparente et non équivoque. Les produits financiers offerts au consommateur constituent généralement des services homogènes¹⁹⁵.
Parce que certaines offres d'instruments de placement sont faites à des consommateurs sans que le prix soit déterminé à l'avance, par exemple lorsque le prix est fixé au terme d'une procédure dite de « *book-building* », une dérogation à l'article VI., 3. § 2 du Code a été prévue à l'article 2 de l'arrêté royal du 23 mars 2014.
Une exception à l'article VI. 5. du Code, qui requiert que tous les prix communiqués au consommateur soient indiqués en euros, a également été prévue pour tous les produits financiers libellés dans une autre devise que l'euro (article 3 de l'arrêté royal du 23 mars 2014).
- en matière de promotions sur les prix
Les articles VI. 18. et VI. 19. du Code réglementent les promotions en matière de prix et, plus particulièrement, les références au prix pratiqué précédemment par l'entreprise. Parce que ces dispositions ne pourraient s'appliquer à la vente d'instruments de placement dont le prix dépend des fluctuations du marché financier sur lesquelles l'entreprise n'a aucune influence, une exception a également été prévue à l'article 4 de l'arrêté royal du 23 mars 2014.
- en matière de clauses abusives
L'article VI. 83. du Code comporte la liste des clauses considérées comme abusives dans les contrats avec des consommateurs. Or, la directive 93/13/CEE¹⁹⁶ comporte une liste de clauses qui doivent en principe être considérées comme abusives, mais qui peuvent néanmoins figurer dans des contrats portant sur des services financiers compte tenu de leurs particularités. L'article 5 de l'arrêté royal du 23 mars 2014 transpose cette disposition en droit belge en prévoyant certaines exceptions à l'article VI. 83. du Code.

Enfin, l'article 6 de l'arrêté royal du 23 mars 2014 abroge formellement l'arrêté royal du 5 décembre 2000 susmentionné, lequel n'avait plus lieu d'être dans la mesure où les instruments financiers sont désormais soumis au livre VI du Code.

Compétence de la FSMA en matière de contrôle des pratiques du marché et de protection des consommateurs de services financiers

Le contrôle du respect de la réglementation des pratiques du marché relève de la compétence du SPF Economie, à l'instar de ce qui était prévu dans la loi susmentionnée du 6 avril 2010. Le livre XV du Code, relatif à l'application de la loi, énumère les pouvoirs des agents du SPF Economie : pouvoir de dresser des procès-verbaux, pouvoir d'adresser un avertissement aux contrevenants, etc.

Dans la mesure où le livre VI du Code a été rendu applicable à tous les « services financiers » au sens large et qu'il n'y a plus d'exception à l'application des règles protectrices du consommateur pendant la période d'offre publique, il a paru souhaitable que la FSMA soit également compétente pour contrôler le respect de ce livre VI dans le secteur financier.

¹⁹⁵ Les services homogènes sont définis à l'article I. 8. 1^o du Code comme étant « tous services dont les caractéristiques et les modalités sont identiques ou similaires, indépendamment notamment du moment ou du lieu de l'exécution, du prestataire de services ou de la personne à laquelle ils sont destinés ».

¹⁹⁶ Directive 93/13/CEE du Conseil du 5 avril 1993 concernant les clauses abusives dans les contrats conclus avec les consommateurs.

En matière de services financiers, le livre XV du Code prévoit dès lors une compétence partagée entre le SPF Economie, d'une part, et la FSMA, d'autre part, pour ce qui concerne les entreprises soumises au contrôle de cette dernière ou dont les opérations ou les produits sont soumis à son contrôle¹⁹⁷.

Dans ce cadre, la FSMA peut faire usage des pouvoirs dont elle dispose en vertu de la loi du 2 août 2002. La FSMA et le SPF Economie doivent s'informer mutuellement des constatations faites et des mesures prises en cas d'infraction aux dispositions du Code en matière de services financiers. A cet effet, une exception au secret professionnel de la FSMA en faveur du SPF Economie a été insérée dans la loi du 2 août 2002¹⁹⁸.

Arrêté royal imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation des comptes d'épargne réglementés

Introduction

L'arrêté royal du 18 juin 2013 imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de comptes d'épargne réglementés est entré en vigueur le 6 août 2013. Avant cette date, les comptes d'épargne réglementés faisaient l'objet d'une réglementation fiscale, notamment sur le plan de la taxation des intérêts qu'ils génèrent, mais pas en matière d'information du public. L'arrêté royal du 18 juin 2013 comble cette lacune pour offrir une meilleure protection au consommateur.

L'arrêté royal du 18 juin 2013 s'inscrit dans le cadre global de la réforme du fonctionnement du compte d'épargne dont l'objectif est de renforcer la transparence et la comparabilité pour l'épargnant. Dans le cadre de cette réforme, d'autres initiatives ont été prises :

- modification de l'arrêté royal d'exécution du Code des impôts sur les revenus 1992 (AR/CIR 92) incluant notamment la limitation des offres conditionnelles, le paiement trimestriel de la prime de fidélité et le principe du transfert de la prime de fidélité en cours d'acquisition¹⁹⁹ ;
- mise à disposition, sur le site web de Wikifin : www.wikifin.be, d'un simulateur de la rémunération de l'épargne en comparant les offres des différents établissements de crédit ;
- introduction d'un calculateur sur le site de chaque établissement de crédit permettant aux épargnants de déterminer l'état d'acquisition des différents types d'intérêts.

Champ d'application

Les obligations en matière d'information s'appliquent lors de la commercialisation de comptes d'épargne réglementés auprès d'épargnants sur le territoire belge :

- les comptes d'épargne réglementés sont ceux qui remplissent les conditions fixées à l'article 2 de l'AR/CIR 92 et pour lesquels la première tranche de revenus est non imposable au titre de revenus des capitaux et biens mobiliers ;

¹⁹⁷ Article XV.11., § 2 du Code et article 45, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 7^o de la loi du 2 août 2002.

¹⁹⁸ Article 75, § 1^{er}, 13^o de la loi du 2 août 2002, tel que modifié par l'article 41, 2^o de la loi du 30 juillet 2013 visant à renforcer la protection des utilisateurs de produits et services financiers ainsi que les compétences de l'Autorité des services et marchés financiers, et portant des dispositions diverses (I).

¹⁹⁹ Arrêté royal du 21 septembre 2013 modifiant l'AR/CIR 92 en ce qui concerne les critères d'exonération des revenus des dépôts d'épargne visés à l'article 21, 5^o du Code des impôts sur les revenus 1992 ainsi que les conditions de l'offre de taux sur ces derniers.

- la commercialisation est effectuée par les établissements de crédit de droit belge et les succursales établies en Belgique d'établissements de crédit de droit étranger ;
- les épargnants sont les personnes physiques et morales qui ne sont pas des clients professionnels.

Règles applicables lors de la commercialisation

Pour offrir une meilleure protection au consommateur, les règles à suivre lors de la commercialisation de comptes d'épargne réglementés reposent sur deux piliers :

- la mise à la disposition de l'épargnant d'une fiche d'information standardisée, à savoir, le document d'informations clés pour l'épargnant ;
- le respect d'exigences de présentation et de contenu pour les communications à caractère promotionnel et autres documents et avis, ainsi que leur approbation préalable par la FSMA.

Document d'informations clés pour l'épargnant

Le document d'informations clés pour l'épargnant est une fiche d'information contenant les informations essentielles relatives au compte d'épargne réglementé commercialisé²⁰⁰. Ce document, figurant en annexe de l'arrêté royal²⁰¹, est standardisé tant en ce qui concerne la forme que le fond pour permettre son identification immédiate par l'épargnant et la comparabilité avec d'autres comptes d'épargne réglementés, voire avec d'autres produits et services financiers dans le futur. Le document de deux pages décrit, dans un langage non technique, le fonctionnement, la rémunération, les frais et la fiscalité du compte d'épargne réglementé.

Le document d'informations clés pour l'épargnant doit être établi et mis à jour par l'établissement de crédit pour chacun des comptes d'épargne réglementés commercialisés. Préalablement à sa diffusion, il doit être approuvé par la FSMA. Il est fourni gratuitement aux épargnants par l'établissement de crédit au plus tard au moment de la conclusion du contrat d'ouverture du compte. Ses mises à jour sont disponibles gratuitement sur un support durable ou par le biais d'un site internet.

Communications à caractère promotionnel et autres documents et avis

Tous les documents et avis diffusés à l'initiative de l'établissement de crédit²⁰² et qui portent spécifiquement sur un compte d'épargne réglementé, quel que soit le support utilisé ou le moyen de diffusion, doivent remplir les conditions suivantes :

- être formulés dans un langage simple, aisément compréhensible pour tous les épargnants et présenter des informations exactes, non trompeuses et adéquates ;

200 Les documents d'informations clés des comptes d'épargne commercialisés sont disponibles sur le site web de Wikifin : www.wikifin.be.

201 Suite à l'entrée en vigueur de l'arrêté royal du 21 septembre 2013 modifiant l'AR/CIR 92 en ce qui concerne les critères d'exonération des revenus des dépôts d'épargne visés à l'article 21, 5° du Code des impôts sur les revenus 1992 ainsi que les conditions de l'offre de taux sur ces derniers, le document d'informations clés pour l'épargnant a fait l'objet d'une mise à jour dans l'arrêté royal du 21 décembre 2013 modifiant l'arrêté royal du 18 juin 2013 imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de comptes d'épargne réglementés.

202 Les documents établis sur la base d'une autre obligation légale ou réglementaire particulière ne sont en principe pas visés par l'arrêté royal parce qu'ils n'ont pas été établis à l'initiative des établissements de crédit (par exemple : les conditions générales ou la liste des tarifs diffusés par cet établissement de crédit et dont tout ou partie se rapporte à un compte d'épargne réglementé). Les campagnes qui visent à renforcer la notoriété de l'établissement de crédit et pour lesquelles un compte d'épargne réglementé n'est pas identifié ou identifiable ne sont pas visées non plus.

- contenir certaines informations, entre autres le nom de l'établissement de crédit, le caractère réglementé du compte, la rémunération, les éventuelles conditions et un renvoi au document d'informations clés pour l'épargnant²⁰³ ;
- être approuvés par la FSMA avant d'être rendus publics.

Depuis le 6 août 2013 jusqu'à la fin de l'année 2013, 35 établissements de crédit ont soumis pour approbation à la FSMA plus de 150 campagnes publicitaires relatives à des comptes d'épargne réglementés.

Loi concernant les prêts-citoyen thématiques

A la fin de l'année 2013, la loi concernant les prêts-citoyen thématiques²⁰⁴ a été publiée. Cette loi règle l'activité consistant pour les établissements de crédit et les entreprises d'assurances à collecter des fonds auprès du public au moyen de bons de caisse, de comptes à terme ou de contrats d'assurance-vie de la branche 21, en vue de financer certains projets ayant une finalité socio-économique ou sociétale²⁰⁵.

Le législateur a confié le contrôle du respect de cette loi par les établissements de crédit et les entreprises d'assurances en partie à la FSMA et en partie à la BNB. La FSMA a été chargée du contrôle des produits financiers proposés dans le cadre de cette loi. La BNB veille au respect des règles relatives au traitement comptable et à l'affectation des fonds récoltés.

Le contrôle par la FSMA est réglé par les articles 17 à 20 de la loi. La nature de ce contrôle diffère selon que les produits financiers sont offerts par des établissements de crédit ou des entreprises d'assurances. Les bons de caisse et les comptes à terme sont soumis à la fois à un contrôle préalable et à un contrôle périodique. Par contre, pour les assurances-vie de la branche 21, étant donné l'interdiction européenne de soumettre des produits d'assurance à une approbation préalable²⁰⁶, seule une obligation de déclaration périodique est prévue. Les entreprises d'assurances peuvent cependant, de leur propre initiative, demander à la FSMA qu'elle exerce un contrôle préalable (ce que l'on appelle un « *opt-in* »). Le contenu et la fréquence de cette déclaration préalable à la FSMA sont précisés dans un règlement²⁰⁷.

Les conditions que doivent respecter les bons de caisse, les comptes à terme et les assurances-vie de la branche 21 proposés dans le cadre de cette loi figurent à l'article 4, alinéas 3 et 4, et à l'article 5, alinéa 1^{er} de cette loi. Deux conditions importantes sont l'accessibilité suffisante de ces produits pour les investisseurs particuliers²⁰⁸ et le caractère conforme au marché de la rémunération offerte aux investisseurs.

²⁰³ La FSMA peut toutefois accorder des dérogations individuelles aux mentions obligatoires lorsqu'il est matériellement impossible d'inclure ces informations dans de telles communications. Sont principalement visées, les bannières publicitaires sur internet et les annonces publicitaires diffusées à la radio ou à la télévision.

²⁰⁴ Loi du 26 décembre 2013 portant diverses dispositions concernant les prêts-citoyen thématiques.

²⁰⁵ Pour la liste des projets, voir l'arrêté royal portant exécution de l'article 9, alinéa 1^{er} de la loi du 26 décembre 2013 portant diverses dispositions concernant les prêts-citoyens thématiques fixant les projets éligibles pour le financement dans le cadre d'un prêt-citoyens thématique.

²⁰⁶ Directive 2009/138/CE du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (Solvabilité II).

²⁰⁷ Règlement de l'Autorité des services et marchés financiers du 15 avril 2014 concernant les informations à fournir préalablement et périodiquement par les établissements de crédit et les entreprises d'assurances dans le cadre des prêts-citoyen thématiques. Voir le site web de la FSMA: www.fsma.be.

²⁰⁸ Cette condition est davantage précisée par l'arrêté royal du 28 février 2014 fixant les conditions d'accessibilité pour les investisseurs particuliers au sens de l'article 4, alinéa 3, g, de l'article 4, alinéa 4, f, et de l'article 5, alinéa 1^{er}, h de la loi du 26 décembre 2013 portant diverses dispositions concernant les prêts-citoyens thématiques.

Règlements européens EuVECA et EuSEF

Les règlements européens EuVECA²⁰⁹ et EuSEF²¹⁰ sont entrés en vigueur le 22 juillet 2013. Ces règlements instaurent la possibilité pour les gestionnaires d'OPCA de petite taille de commercialiser respectivement des fonds de capital-risque et des fonds d'entrepreneuriat social au sein de l'Union européenne sous le bénéfice d'un passeport. Ils fixent les conditions auxquelles les gestionnaires de tels OPCA peuvent offrir leurs produits sous la dénomination « EuVECA » et « EuSEF » et déterminent le public cible auquel peut s'adresser cette offre.

Les principales dispositions de ces règlements sont exposées ci-dessous.

Règlement EuVECA

Objet et champ d'application (articles 2 et 4)

Ce règlement a pour objet de soutenir la croissance et l'innovation des PME au sein de l'Union européenne. Il vise plus précisément à encourager le capital-risque²¹¹ en facilitant le financement (en premier lieu l'*equity finance*) d'entreprises de très petite taille qui se trouvent au premier stade de leur existence et qui présentent un fort potentiel de croissance et de développement.

Le règlement s'applique aux gestionnaires (ci-après les « AIFM ») de fonds de capital-risque (*European Venture Capital Funds*, en abrégé EuVECA) dont les actifs gérés (*unleveraged portfolio*²¹²) ne dépassent pas un seuil de 500 millions d'euros.

Si les conditions prévues par le règlement sont remplies, le label EuVECA peut être utilisé lors de l'offre de ces fonds au sein de l'Union européenne au public cible défini dans le règlement, sans que des conditions supplémentaires puissent être imposées par des Etats membres individuels. La demande du « label de produit » précité est un droit, non une obligation.

Définition de l'EuVECA (article 3)

Le règlement définit les EuVECA comme des *Alternative Investment Funds* (ci-après « AIF ») qui sont établis dans l'Union européenne et qui ont l'intention d'investir 70 % du total de leurs apports en capital et de leur capital souscrit non appelé, après déduction de tous les coûts pertinents ainsi que des éléments de trésorerie ou des équivalents de trésorerie détenus, dans de petites entreprises bien déterminées²¹³. Les investissements doivent consister au premier chef en capitaux propres ou en quasi-capitaux propres. Jusqu'à 30 % du total précité peut être investi via des prêts octroyés par l'EuVECA aux entreprises susvisées.

²⁰⁹ Règlement n° 345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds de capital-risque européens (*European Venture Capital Funds*).

²¹⁰ Règlement n° 346/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens (*European Social Entrepreneurship Funds*).

²¹¹ La Commission européenne opère une distinction entre le capital-risque ou *venture capital* et le *private equity* en ce sens que le *private equity* porte sur « *a sector that invests in mature companies and organises leveraged buy-outs* ».

²¹² En d'autres termes, sans effet de levier.

²¹³ A savoir, des entreprises (1) qui ne sont pas cotées sur un marché réglementé ou sur un MTF, (2) qui emploient moins de 250 personnes et (3) dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 43 millions d'euros. Les entreprises précitées dans lesquelles l'EuVECA investit, ne peuvent pas être des OPC, des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des entreprises d'assurances ou des compagnies holdings. Ces entreprises doivent être établies dans l'Union européenne ou éventuellement dans des pays tiers (à condition qu'un certain nombre de conditions soient remplies en matière de coopération et de régime fiscal).

Interaction avec la directive AIFM (article 2)

Les EuVECA sont des AIF, tels que visés dans la directive AIFM, qui sont gérés par un AIFM. Les dispositions de la directive AIFM ne sont toutefois pas applicables aux gestionnaires d'EuVECA, hormis l'obligation d'enregistrement visée à l'article 3 de cette directive, pour autant qu'ils répondent aux conditions énoncées à l'article 3, paragraphe 2, (b) de la directive en question. En effet, en vertu de cette disposition, les gestionnaires dont les actifs gérés (*unleveraged portfolio*) ne dépassent pas un seuil de 500 millions d'euros, sont exclus²¹⁴ du champ d'application de la directive AIFM (sauf en ce qui concerne l'obligation d'enregistrement précitée).

Les obligations²¹⁵ imposées à un AIFM qui choisit d'appliquer les dispositions du règlement EuVECA sont sensiblement plus restreintes que celles prévues par la directive AIFM.

Si les actifs gérés par un gestionnaire d'EuVECA enregistré s'accroissent par la suite au point de dépasser le seuil de 500 millions d'euros susvisé, ce gestionnaire peut, selon l'article 2, paragraphe 2 du règlement EuVECA, continuer à utiliser le label EuVECA pour autant (1) qu'il respecte toutes les dispositions de la directive AIFM et (2) qu'il se conforme toujours à certaines exigences²¹⁶ énoncées dans le règlement EuVECA.

Public cible (article 6)

Les EuVECA ne peuvent être commercialisés qu'auprès d'investisseurs professionnels ou auprès d'autres investisseurs qui s'engagent à investir un minimum de 100.000 euros. L'instauration de cette limite a été jugée souhaitable pour le motif que le capital-risque comporte par nature un risque accru. La Commission européenne examinera pour le 22 juillet 2017 s'il est indiqué d'élargir le public cible aux investisseurs particuliers.

Surveillance et coopération (articles 14 à 22)

Pour obtenir le label EuVECA, le fonds doit être enregistré par l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine.

Après l'enregistrement, la commercialisation peut commencer sur tout le territoire de l'Union européenne, sans que l'Etat membre d'accueil puisse imposer des obligations supplémentaires. L'autorité compétente de l'Etat membre d'origine avertit les Etats membres d'accueil dans lesquels l'EuVECA souhaite commercialiser ses parts, ainsi que l'ESMA²¹⁷.

Règlement EuSEF

Le règlement EuSEF s'inscrit dans le cadre de l'initiative pour l'entrepreneuriat social présentée par la Commission européenne. Ce règlement a plus particulièrement pour objet de soutenir la croissance des entreprises sociales au sein de l'Union européenne. Une entreprise sociale est définie, dans le règlement, comme un acteur de l'économie sociale, dont le principal objectif est d'avoir une incidence sociale plutôt que de maximiser les profits.

²¹⁴ A moins que les AIFM ne choisissent explicitement un *opt in*.

²¹⁵ Les obligations énoncées dans le règlement (voir les articles 5 à 13) portent sur la politique d'investissement (voir ci-après la définition d'EuVECA), le public cible, le caractère *fit and proper* du gestionnaire, la délégation de fonctions de gestion, les conflits d'intérêts, les fonds propres, les règles d'évaluation, le rapport annuel et l'information du public. Les obligations de même nom prévues par la directive AIFM sont nettement plus lourdes.

²¹⁶ A savoir, aux dispositions de l'article 3, aux conditions d'utilisation de la dénomination « EuVECA » figurant à l'article 5 et aux obligations d'information prévues par l'article 13, paragraphe 1, points c) et i) du règlement EuVECA.

²¹⁷ L'ESMA élaborera une procédure de notification et gèrera une base de données reprenant tous les gestionnaires d'EuVECA enregistrés ainsi que les EuVECA commercialisés.

Mis à part les éléments cités ci-dessous, les dispositions du règlement EuSEF sont similaires, si pas identiques, à celles du règlement EuVECA.

Un EuSEF doit investir dans des entreprises qui ont pour objectif principal de produire des effets sociaux positifs et mesurables, pour autant que ces entreprises :

1. fournissent des biens ou des services à des personnes vulnérables, marginalisées, défavorisées ou exclues ;
2. utilisent une méthode de production de biens ou de services qui soit la matérialisation de leur objectif social ; et
3. utilisent leurs bénéfices, avant tout, pour atteindre leur objectif social principal.

Contrairement au règlement EuVECA, le règlement EuSEF n'impose pas de condition en ce qui concerne le nombre de travailleurs ou le chiffre d'affaires/total du bilan. Cette différence s'explique principalement par le fait que les entreprises sociales peuvent être des entreprises de grande taille ou encore par le fait que ces entreprises travaillent avec un grand nombre de bénévoles. Ce n'est pas la taille de l'entreprise qui constitue le critère distinctif, mais bien l'aspect social.

Nouveau règlement concernant les commissaires agréés

Le 1^{er} juillet 2013, le règlement de la FSMA du 14 mai 2013 concernant l'agrément des réviseurs et des sociétés de réviseurs pour l'exercice d'un mandat révisoral auprès d'organismes de placement collectif, de sociétés de gestion d'organismes de placement collectif et d'institutions de retraite professionnelle est entré en vigueur²¹⁸.

Ce règlement modifie les règles en matière d'agrément des réviseurs et des sociétés de réviseurs pour l'exercice de la fonction de commissaire²¹⁹. Dans ce cadre, il n'est pas uniquement tenu compte de la réforme du contrôle financier, mais de nouvelles exigences sont également introduites en vue de renforcer le contrôle de la qualité des interventions des réviseurs agréés.

A la suite de la réforme *Twin Peaks*, la FSMA est chargée de l'agrément des réviseurs et des sociétés de réviseurs qui exercent la mission de commissaire auprès des IRP, des OPC et des sociétés de gestion d'OPC²²⁰. Après cette réforme, cet agrément est d'abord resté soumis au règlement de la CBFA du 21 février 2006 concernant l'agrément des réviseurs et des sociétés de réviseurs. Le nouveau règlement de la FSMA met en œuvre la réforme *Twin Peaks* pour l'agrément des réviseurs et abroge donc le règlement de la CBFA de 2006 pour ce qui concerne l'exercice d'un mandat révisoral auprès des trois catégories d'institutions précitées²²¹.

Les grands principes et les principales nouveautés de ce nouveau règlement d'agrément de la FSMA sont les suivants :

- un agrément FSMA unique est valable pour les trois catégories d'institutions concernées²²² ;

²¹⁸ Le règlement a été approuvé par l'arrêté ministériel du 17 juin 2013 et est entré en vigueur à la date de la publication de cet arrêté ministériel au Moniteur belge.

²¹⁹ Ce règlement ne porte donc pas exécution de l'article 87ter de la loi du 2 août 2002 (voir à ce sujet le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 75).

²²⁰ Les autres catégories d'institutions agréées par la FSMA ne sont pas soumises à l'obligation légale de confier la mission de commissaire à un réviseur ou une société de réviseurs agréé(e) par la FSMA.

²²¹ Le règlement de la CBFA ne valait ainsi plus qu'en tant que règlement d'agrément de la BNB. Depuis le 9 juillet 2013, un nouveau règlement d'agrément de la BNB est cependant également entré en vigueur.

²²² Sous le règlement de la CBFA de 2006 par contre, il y avait au total quatre types d'agréments, avec la possibilité d'octroyer, pour les OPC, soit un agrément distinct, soit un agrément valable également pour les sociétés de gestion d'OPC notamment. Par contre, pour les IRP, un autre agrément était dans tous les cas encore requis.

- la FSMA décide de l'agrément après avis motivé d'une commission qu'elle institue, chargée d'examiner les candidatures ;
- les candidats doivent disposer d'une expérience utile dans le secteur financier et doivent disposer d'au moins cinq années d'expérience professionnelle pertinente dans le domaine de l'audit ; l'expérience utile dans le secteur financier peut avoir été acquise dans le cadre de missions d'audit mais aussi d'une autre façon ;
- les candidats doivent suivre une formation spécifique sur la collaboration du réviseur au contrôle de la FSMA, organisée à cet effet par la FSMA ;
- dans un but de contrôle de la qualité, un réviseur doit suivre les formations permanentes, organisées par la FSMA, pour chaque secteur au sein duquel il souhaite exercer un mandat ;
- bien que l'agrément soit en principe valable pour une durée indéterminée, celui-ci peut être révoqué par la FSMA si la qualité du contrôle révisoral est insuffisante ou lorsque le réviseur ne suit pas les formations permanentes de façon fréquente et active. La FSMA peut notamment révoquer l'agrément lorsque le réviseur n'a pas rempli avec la compétence et la diligence nécessaires ses obligations de collaboration avec la FSMA, lorsqu'il n'a pas exercé de façon professionnelle, compétente, rigoureuse, loyale et diligente un ou plusieurs mandats révisoraux, lorsqu'il ne participe pas de manière suffisamment constructive à un entretien organisé à cet effet par la FSMA ou lorsqu'il commet un manquement grave ou plusieurs manquements dans l'exercice de ses tâches ;
- outre le maintien (« *grandfathering* ») des agréments existants de réviseurs (délivrés en leur temps par la CBFA), une procédure d'agrément simplifiée est d'application pour les réviseurs qui, après avoir reçu un nouvel agrément de la BNB, souhaitent également recevoir un agrément de la FSMA ; pour tous ces réviseurs, les nouvelles exigences de qualité « permanentes » s'appliquent toutefois également.

Le nouveau règlement supprime également la situation exceptionnelle dans laquelle un certain nombre d'actuaire, qui étaient par le passé agréés par l'OCA, pouvaient exercer un mandat de commissaire agréé auprès des IRP alors qu'ils n'étaient pas membres de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises (ci-après IRE) et n'étaient donc pas réviseurs. Le règlement d'agrément de la CBFA du 21 février 2006 avait laissé perdurer cette situation. En outre, les personnes concernées étaient encore en partie soumises à d'anciens règlements d'agrément de l'OCA, qui étaient pour le reste déjà abrogés depuis plusieurs années. Dans le cadre de la suppression de cette situation exceptionnelle, les considérations suivantes ont joué un rôle :

- l'agrément de non-réviseurs portait atteinte à l'article 103, alinéa 2, de la LIRP. Conformément à cette disposition - qui est d'ailleurs postérieure au règlement d'agrément de l'ancienne CBFA du 21 février 2006 - la fonction de commissaire doit être confiée à un ou plusieurs réviseurs ou à une ou plusieurs sociétés de révision, membres de l'IRE ;
- la situation dans laquelle certaines personnes peuvent agir en tant que commissaire agréé par la FSMA sans être réviseur d'entreprises, n'est pas évidente à justifier au regard du principe d'égalité vis-à-vis des autres non-réviseurs pour lesquels cette possibilité n'existe pas ;
- vis-à-vis des réviseurs également, il n'était pas évident de justifier au regard du principe d'égalité, que certaines personnes puissent exercer la même mission de commissaire agréé sans satisfaire à la même condition - qui est pourtant légalement ancrée - d'être membre de l'IRE ;
- implicitement, la loi et le règlement ont pour principe que les commissaires agréés, du fait de leur appartenance à l'IRE, sont déjà soumis à des exigences strictes, notamment en matière de formation permanente. Les nouvelles exigences du règlement en matière de formation visent principalement des points d'attention sectoriels ou liés au contrôle et n'ont pas pour objectif de remplacer les exigences de formation plus générales que doivent respecter les réviseurs d'entreprises. Ces nouvelles exigences en matière de formation n'offrent donc pas de justification concluante pour le maintien de l'agrément de personnes qui ne sont pas soumises aux exigences de formation générales de l'IRE ;

- la réglementation aurait été difficilement accessible et peu cohérente si les anciens règlements de l'OCA avaient continué d'exister (partiellement) pour cette catégorie de personnes en dépit de l'introduction d'un nouveau règlement d'agrément ;
- en outre, le maintien d'un agrément valable uniquement pour un mandat auprès des IRP n'aurait pas été conforme à l'approche du nouveau règlement qui consiste à ne prévoir qu'un seul agrément FSMA valable pour les trois catégories d'institutions concernées.

En vue d'adoucir les conséquences immédiates de la suppression de la possibilité pour un certain nombre de non-réviseurs d'exercer la fonction de commissaire agréé, il a été prévu dans le règlement du 14 mai 2013 que les personnes concernées pourraient toutefois terminer leurs mandats en cours.

Circulaire sur les avis, publicités et autres documents se rapportant à une offre publique de parts d'un OPC public à nombre variable de parts

En juin 2013, la FSMA a publié une circulaire sur les avis, publicités et autres documents se rapportant à une offre publique de parts d'un OPC public à nombre variable de parts²²³.

Les règles relatives à ces avis, publicités et autres documents sont énoncées dans les articles 60 à 69, 155 et 166 de la loi OPC et dans les articles 35 à 46 de l'arrêté OPC.

Conformément aux articles 60, 155 et 166 de la loi OPC, les avis, publicités et autres documents qui se rapportent à une offre publique de parts d'un OPC public, qui annoncent une telle offre ou qui la recommandent, ne peuvent être rendus publics, quel que soit leur mode de publication, qu'après avoir été approuvés par la FSMA.

La circulaire vise à expliciter et à commenter les règles de publicité susvisées, ainsi que les modalités et procédures relatives à l'approbation par la FSMA des supports publicitaires. Elle concerne les OPC publics à nombre variable de parts, qu'ils soient de droit belge ou de droit étranger.

La circulaire est une transposition fidèle de la pratique de contrôle de la publicité, telle qu'elle est appliquée depuis 2005. Elle aborde notamment les sujets suivants : contenu minimum de la publicité, dérogations en fonction du moyen de diffusion utilisé, *awards* et *ratings*, terminologie spécifique, conseil en investissement et arbitrage, publicité via internet et commentaire sur le fonds.

La circulaire commente également plusieurs nouvelles règles de publicité²²⁴, inspirées des dispositions²²⁵ qui sont applicables aux informations clés pour l'investisseur (KIID). Ces nouvelles règles de publicité portent en particulier sur les frais courants, l'indicateur de risque et de rendement, les scénarios futurs et les rendements.

Cette circulaire a fait l'objet de discussions avec BEAMA, le Conseil de la consommation, le CRIOC²²⁶ et Test-Achats.

²²³ Circulaire FSMA_2013_13 du 27 juin 2013 sur les avis, publicités et autres documents se rapportant à une offre publique de parts d'un OPC public à nombre variable de parts.

²²⁴ Figurant notamment à l'article 42 de l'arrêté OPC.

²²⁵ Ces dispositions sont énoncées dans le règlement (UE) n° 583/2010 de la Commission du 1^{er} juillet 2010 mettant en œuvre la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations clés pour l'investisseur et les conditions à remplir lors de la fourniture des informations clés pour l'investisseur ou du prospectus sur un support durable autre que le papier ou au moyen d'un site web.

²²⁶ Le centre de recherche et d'information des organisations de consommateurs.

Communication sur les questions et réponses relatives à la Période Transitoire prévue par la directive 2011/61/UE (AIFMD) et aux dispositions nationales belges transposant cette directive

La FSMA a publié une communication FSMA_2013_11-1 du 2 juillet 2013 sur les questions et réponses relatives à la Période Transitoire prévue par la directive AIFM (ci-après la « communication »). La directive AIFM vise à réglementer l'activité des gestionnaires d'OPCA. Sont ainsi visés les OPCA autogérés et les gestionnaires dits externes, c'est-à-dire les sociétés de gestion, qui gèrent un ou plusieurs OPCA.

Les articles 61 et 66 de la directive AIFM prévoient une période transitoire située entre le 22 juillet 2013 et le 22 juillet 2014.

D'une part, il ressort de l'article 61 de la directive AIFM que les gestionnaires exerçant déjà des activités réglementées par la directive AIFM avant le 22 juillet 2013²²⁷ sont tenus d'introduire une demande d'agrément relative à l'exercice de ces activités au plus tard pour le 22 juillet 2014 et de prendre, avant cette date, toutes les mesures nécessaires pour respecter le régime prévu par la directive AIFM. D'autre part, l'article 66 de la directive AIFM prévoit que les Etats membres de l'EEE devaient avoir transposé cette directive dans leur législation au plus tard pour le 22 juillet 2013.

Dans la mesure où la directive AIFM n'a pas été transposée en droit belge pour le 22 juillet 2013, la FSMA a estimé utile de publier cette communication.

Partant de l'hypothèse que la directive AIFM sera transposée en droit belge avant le 22 juillet 2014, la communication établit une distinction entre la période comprise entre le 22 juillet 2013 et la date d'entrée en vigueur de la loi belge qui transposera la directive AIFM et la période débutant à la date d'entrée en vigueur de cette loi.

L'objectif de la communication est d'apporter des réponses à un certain nombre de questions liées à la période transitoire. Ces questions portent sur les points suivants²²⁸ :

- la possibilité d'introduire auprès de la FSMA un dossier de demande d'agrément en tant que gestionnaire d'OPCA avant la date d'entrée en vigueur de la loi belge transposant la directive AIFM et le contenu de ce dossier²²⁹ ;
- les règles applicables durant la période transitoire aux OPCA de droit belge existant avant le 22 juillet 2013 ;
- les règles applicables aux entités exerçant déjà des activités de gestionnaire d'OPCA avant le 22 juillet 2013 ;
- les règles applicables aux gestionnaires de droit belge d'OPCA et aux OPCA créés durant la période transitoire ;
- les règles applicables en matière de placements privés en Belgique de parts d'OPCA de droit belge ou étranger, qu'ils soient gérés par un gestionnaire de droit belge, établi dans un Etat membre de l'EEE ou relevant du droit d'un pays tiers ;
- les règles applicables en matière de commercialisation auprès d'investisseurs professionnels ou du public, d'une part, en Belgique de parts d'OPCA de l'EEE par un gestionnaire

²²⁷ Il convient de relever que les gestionnaires d'OPCA de droit belge créés à partir du 22 juillet 2013 devront directement respecter la directive AIFM sur base volontaire et ensuite, dès son entrée en vigueur, la législation nationale transposant cette directive.

²²⁸ Voir l'annexe à la communication FSMA_2013_11-1 du 2 juillet 2013 : « Questions et réponses relatives à la Période Transitoire prévue par la Directive 2011/61/UE et aux dispositions nationales belges transposant cette directive ».

²²⁹ A cet égard, un tableau annexé à la communication en précise le contenu concret.

établi dans l'EEE ou, d'autre part, dans l'EEE de parts d'OPCA de l'EEE par un gestionnaire établi en Belgique et ;

- les règles applicables en matière de gestion, d'une part, d'OPCA de droit belge par un gestionnaire de l'EEE et, d'autre part, d'OPCA de l'EEE par un gestionnaire de droit belge.

Actualisation des recommandations en matière de communications à caractère promotionnel relatives à l'offre publique d'instruments de placement

La loi prospectus prévoit que toutes les communications à caractère promotionnel, telles que définies à l'article 11 de la loi, et les autres documents et avis se rapportant à une offre publique d'instruments de placement doivent être soumis à l'approbation de la FSMA avant leur publication. La loi ne prévoit cependant que des règles très générales en ce qui concerne le contenu des communications à caractère promotionnel et des autres documents et avis. L'article 58 de la loi dispose notamment que les informations contenues dans les communications à caractère promotionnel et les autres documents et avis ne peuvent être trompeuses.

Dès lors, la CBFA avait publié en date du 22 avril 2008 un certain nombre de lignes directrices et de recommandations qui étaient de nature à faciliter le respect de l'article 58, en particulier en ce qui concerne le caractère non trompeur des publicités²³⁰. Ces recommandations ont été adaptées en date du 5 mars 2009.

A la lumière de l'évolution de la pratique, il a paru utile de procéder à une mise à jour des recommandations afin d'assurer une plus grande transparence vis-à-vis du secteur²³¹.

Les modifications portent à titre principal sur les sujets suivants :

- l'identification de la nature de l'instrument de placement ;
- l'identification du public cible et du profil d'investisseur ;
- le droit au remboursement du capital à l'échéance (les termes « protection de capital » étant réservés aux OPC en raisons des règles particulières qui leur sont applicables) ;
- le cas du remboursement anticipé à la discrétion de l'émetteur (*callable*) et le conflit d'intérêts entre l'émetteur et les investisseurs qui en découle potentiellement ;
- l'absence de marché et de liquidité et les conséquences qui en résultent pour les investisseurs.

Orientations de l'ESMA sur les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM

Le 18 février 2013, les orientations de l'ESMA sur les fonds cotés²³² et autres questions liées aux OPCVM (ci-après « les orientations »)²³³ sont entrées en vigueur. La FSMA a estimé que ces orientations apportaient des précisions utiles pour l'application de plusieurs dispositions de la législation belge en matière d'OPC et a dès lors décidé de les intégrer dans son dispositif de contrôle. Elle a ainsi publié sur son site web un document daté du 13 février 2013

²³⁰ Communication CBFA_2008_14 du 22 avril 2008 concernant les recommandations de la CBFA en matière de communications à caractère promotionnel et autres documents et avis se rapportant à une opération visée au titre VI de la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés.

²³¹ Communication FSMA_2013_12 du 27 juin 2013 concernant les recommandations de la FSMA en matière de communications à caractère promotionnel et autres documents et avis se rapportant à une opération visée au titre VI de la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés (recommandations publiées le 22 avril 2008 et mises à jour le 5 mars 2009 et le 27 juin 2013).

²³² En anglais « *Exchange traded funds* » (ETF).

²³³ Ces orientations ont été publiées le 18 décembre 2012 sur le site web de l'ESMA, sous la référence ESMA/2012/832.

dans lequel elle commente les orientations susvisées et précise leur champ d'application en Belgique²³⁴.

Selon leurs propres termes, les orientations émises par l'ESMA sont applicables aux sociétés de gestion d'OPCVM et aux sicav autogérées bénéficiant d'un passeport européen (OPCVM). Conformément à l'approche suivie en Belgique, en vertu de laquelle les règles applicables aux OPCVM sont, dans la mesure du possible, également imposées aux OPC publics à nombre variable de parts qui investissent en instruments financiers et liquidités, ces orientations de l'ESMA s'appliquent à tous les OPC publics à nombre variable de parts de droit belge et à leurs sociétés de gestion.

Ces orientations comportent en premier lieu des dispositions concernant les informations que les OPC doivent faire figurer, selon le cas, dans leur prospectus, dans leur document d'informations clés pour l'investisseur et/ou dans leurs rapports périodiques. Elles introduisent également diverses dispositions dont les OPC doivent tenir compte dans des situations spécifiques. Les orientations les plus marquantes sont résumées ci-dessous.

Les OPC indiciels doivent fournir des informations notamment sur l'indice suivi et ses composantes sous-jacentes, la manière dont cet indice sera répliqué et le niveau anticipé de l'écart de suivi ex-post (*tracking error*). Les OPC indiciels à effet de levier doivent également donner des précisions sur l'utilisation de l'effet de levier.

Les fonds cotés doivent, quant à eux, inclure différentes données dans leurs documents publiés. Des règles particulières sont en outre applicables en ce qui concerne les fonds cotés à gestion active et le régime des investisseurs sur le marché secondaire.

Des dispositions spécifiques sont instaurées pour les OPC qui recourent à des techniques de gestion efficace de portefeuille, telles que les prêts de titres et les opérations de prise en pension (*reverse repurchase agreements*). Tous les revenus résultant de ces techniques, nets des coûts opérationnels directs et indirects, doivent être restitués à l'OPC concerné. Les OPC doivent par ailleurs fournir aux investisseurs, via leur prospectus et leurs rapports périodiques, des informations détaillées sur l'utilisation de ces techniques et sur leurs conséquences.

L'utilisation d'instruments financiers dérivés et d'indices financiers est également explicitée. Ainsi, un indice financier dans lequel investit un OPC doit satisfaire à différentes exigences en matière de diversification et d'accessibilité.

Enfin, les orientations énoncent des dispositions concernant la gestion des garanties financières relatives aux transactions sur instruments financiers dérivés de gré à gré et aux techniques de gestion efficace de portefeuille. Elles précisent, dans ce cadre, les critères auxquels doivent répondre les garanties financières utilisées par les OPC en vue de réduire l'exposition au risque de contrepartie. Ces critères concernent notamment la liquidité et la qualité des garanties financières, mais également la diversification de ces garanties. Les orientations prévoient également des exigences portant sur la politique mise en place en matière de réinvestissement, de simulation de crise et de décote.

L'application de l'ensemble de ces orientations amènera de nombreux OPC belges à adapter leur prospectus.

²³⁴ Voir le document FSMA_2013_03 du 13 février 2013 intitulé « Fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM : mise en œuvre par la FSMA ».

Ces orientations ne portent pas préjudice à la législation OPC existante. Les dispositions de l'arrêté royal du 7 mars 2006 relatif aux prêts de titres par certains organismes de placement collectif restent intégralement d'application. La législation OPC et les orientations doivent dès lors être appliquées de manière cumulative.

Il est à noter que l'ESMA a publié sur son site web un document composé de *Questions and Answers*, qui fournit de plus amples informations sur l'application pratique des orientations.

3.2. Développements dans la pratique de contrôle administrative

Inscription et première cotation d'une nouvelle sicafi belge

Fin 2013, la FSMA a inscrit la société QRF Comm. VA, créée plus tôt cette même année, en tant que sicafi. Les actions de cette nouvelle sicafi ont été admises à la négociation sur Euronext Brussels à partir du 18 décembre 2013.

La FSMA a estimé que la structure de cette sicafi était susceptible d'engendrer des conflits d'intérêts. Ainsi, la sicafi, qui a été constituée sous la forme d'une société en commandite par actions, est dirigée par son unique gérant statutaire. La gestion immobilière technique et la gestion financière du portefeuille de biens immobiliers y afférente sont déléguées à une société liée à la sicafi. En outre, le CFO de la société est propriétaire de la moitié des actions d'une société avec laquelle la sicafi a conclu des accords de collaboration. De plus, tant les actions du gérant de la sicafi que celles du gestionnaire immobilier technique sont aux mains du promoteur de la sicafi. Enfin, diverses fonctions clés au sein de la sicafi ont été confiées à des personnes qui ont un lien avec le promoteur.

La sicafi devait donc rédiger des procédures solides permettant d'identifier et de gérer en tout temps les conflits d'intérêts (potentiels). Afin d'informer correctement les investisseurs au sujet de ces conflits d'intérêts potentiels, une description circonstanciée des conflits d'intérêts possibles ainsi qu'une description des procédures développées par la sicafi pour gérer ces conflits d'intérêts ont été intégrées dans la charte de *corporate governance* de la sicafi, ainsi que dans le prospectus accompagnant l'entrée en bourse.

La FSMA a également prêté une attention toute particulière à la composition du portefeuille initial de la sicafi. Etant donné que la sicafi avait besoin des revenus consécutifs à l'entrée en bourse pour financer l'acquisition du portefeuille initialement visé, l'acquisition de ce portefeuille ne pouvait se faire qu'au moment de la clôture de la période de souscription. Cependant, si l'entrée en bourse s'avérait ne pas être un succès total ou si elle ne permettait d'acquérir qu'une partie du portefeuille visé, les souscripteurs couraient le risque de devenir actionnaires d'une sicafi disposant d'un portefeuille trop petit ou déséquilibré. Dans certains cas, cela pourrait avoir pour conséquence la perte de l'agrément en qualité de sicafi ou entraîner d'autres conséquences financières défavorables pour les actionnaires de la sicafi.

Afin d'éviter que le risque d'un éventuel échec de l'entrée en bourse n'ait des répercussions pour les investisseurs, la sicafi a mis en place, à la demande de la FSMA, une procédure dans le cadre de laquelle l'exécution des souscriptions à l'offre publique pouvait se faire sur la base d'un mécanisme de « *Delivery versus Payment* ». Via ce mécanisme, les investisseurs ne devaient procéder au paiement des actions auxquelles ils avaient souscrit qu'à la livraison des actions nouvellement créées dans le cadre de l'entrée en bourse. Ces nouvelles actions seraient émises suite à une augmentation de capital qui aurait lieu à la fin de l'offre publique, pour autant que les moyens récoltés permettent l'acquisition de l'ensemble du portefeuille

envisagé. Concrètement, cela signifiait que les établissements financiers qui encadraient l'entrée en bourse et avaient ainsi connaissance du montant des souscriptions conditionnelles effectuées par le public, préfinançaient durant une période très courte les fonds requis (en ce qui concerne la partie publique) pour l'augmentation de capital. De cette façon, les investisseurs ayant souscrit avaient la certitude qu'au moment de leur paiement, le risque d'une acquisition d'un portefeuille trop petit ou mal diversifié ne pouvait se réaliser.

Un autre élément important dans ce dossier était le constat que la valeur nette d'inventaire d'une action de la sicafi connaîtrait une diminution importante immédiatement après la première cotation. Cette diminution était la conséquence de deux éléments : tout d'abord, le fait que la valeur réelle d'une partie des biens immobiliers du portefeuille initial était inférieure au prix d'acquisition de celui-ci, ce qui fait que la sicafi devait immédiatement comptabiliser une réduction de valeur. Deuxièmement, il avait été décidé de faire supporter les frais de constitution et d'entrée en bourse de la sicafi par les investisseurs au moyen d'une réduction de capital.

La FSMA a veillé à ce que le prospectus et tous les documents publicitaires accompagnant l'entrée en bourse contiennent des informations transparentes au sujet de cette diminution immédiate de la valeur nette d'inventaire de l'action.

Le résumé du prospectus accompagnant l'entrée en bourse contenait une description relativement étendue des risques liés à une souscription aux actions de la sicafi. Etant donné que le fait de reprendre l'ensemble de ces risques dans les documents publicitaires accompagnant l'entrée en bourse aurait eu pour conséquence que le volume de ces documents publicitaires serait devenu trop important, ce qui aurait eu un effet néfaste sur la lisibilité, la FSMA a décidé de déroger à son point de vue habituel qui veut que les documents publicitaires contiennent également tous les risques mentionnés dans le résumé d'un prospectus. Ainsi, seuls les principaux risques liés à l'opération ont été repris dans les documents publicitaires accompagnant l'entrée en bourse.

Offre publique dans le cadre d'une opération de *crowdfunding*

La FSMA a examiné une demande d'approbation d'un prospectus relatif à une offre publique d'instruments de placement, effectuée par une plateforme de *crowdfunding* dont l'unique activité est de faciliter l'accès au financement des entreprises en prenant des participations dans leur capital ou en leur octroyant du crédit.

Pour ce faire, elle émet, via un véhicule, des instruments de placement à destination du public et/ou d'investisseurs professionnels et utilise à son tour les fonds récoltés pour les investir dans les petites sociétés sélectionnées ou leur accorder un crédit. L'objet de ce véhicule est à la fois de servir de point central pour la récolte des investissements, et d'intermédiaire entre les investisseurs et la petite société sélectionnée.

Il s'agit en l'espèce de proposer au public d'investir dans une petite société dont l'activité consistera à lancer un site internet d'information destiné aux 18-35 ans et orienté vers les média sociaux.

Afin de réaliser cet investissement, un véhicule spécifique a été mis en place par la société gérant la plateforme de *crowdfunding*. Ce véhicule (« l'émetteur ») émet des instruments de placement afin de récolter des fonds auprès du public, qui seront à leur tour investis dans la petite société souhaitant développer le site d'information.

L'émetteur répercute le rendement obtenu vers les investisseurs, selon un principe de « *pass trough* ». Cette structure répond au souhait des promoteurs d'éviter que l'actionnariat ne soit éclaté entre une multitude d'investisseurs particuliers.

Afin de réaliser l'opération, l'émetteur offre au public des titres *sui generis* (« *notes* »), donnant droit au rendement généré par les actions de la petite société acquises avec le produit de l'offre.

L'émetteur place les actions acquises grâce aux fonds investis par les particuliers sur un compte distinct. Tous les revenus des actions de la petite société (dividendes et/ou prix de vente des actions, avec ou sans plus-value par rapport au prix initial) seront transférés aux investisseurs par l'émetteur, hormis sa possible rémunération prélevée sur la plus-value éventuellement réalisée lors de la cession des actions. L'investisseur recevra donc un rendement similaire à celui qu'il aurait obtenu s'il avait investi directement le montant de son investissement dans des actions de la petite société.

L'émetteur pourra décider à tout moment de vendre les actions de ce compte. Les investisseurs seront alors remboursés et réaliseront une moins-value ou une plus-value à cette occasion. Ils recevront une proportion du montant obtenu par l'émetteur qui sera fonction de la proportion de leur investissement.

La possible qualification de l'émetteur comme OPC a été examinée.

Cette qualification a été écartée car la FSMA a reçu la confirmation que l'activité principale de la société consisterait à prendre uniquement des participations visées aux articles 5 à 9 et 13 du Code des sociétés. La qualification d'OPC devait par conséquent être écartée sur pied de l'article 4, § 3, 1^o de la loi OPC²³⁵ qui vise les holdings et les exclut du champ d'application de la loi.

Cependant, la FSMA a attiré l'attention de l'émetteur sur le fait que la directive AIFM a modifié le concept de holding, le rendant plus restrictif, ce qui aura pour effet d'empêcher l'émetteur de recourir à ce statut, une fois la directive transposée. L'émetteur a donc été averti que la FSMA devrait réexaminer la question de sa qualification comme OPC à l'avenir.

Par ailleurs, la FSMA a relevé qu'en égard à sa nature, l'opération comporte des risques importants pour les investisseurs particuliers. On peut ainsi relever le risque pris sur deux entreprises²³⁶, le risque élevé induit par un investissement dans une petite société qui n'avait pas encore de « *track record* » financier ou encore le risque résultant d'une absence totale de liquidité.

Afin que les investisseurs soient conscients de ce niveau de risque, la FSMA a insisté sur une présentation claire des risques dans le prospectus et a exigé l'ajout d'un avertissement sur la page de couverture qui reprenait et synthétisait les risques principaux et mettait l'accent

235 Cette disposition prévoit que « *les sociétés dont les titres font ou ont fait l'objet d'une offre publique en Belgique et dont l'activité consiste à titre principal à exercer sur d'autres sociétés un contrôle ou un contrôle conjoint au sens des articles 5 à 9 du Code des sociétés, ou à détenir des participations au sens de l'article 13 du Code des sociétés* » sont exclues du champ d'application de la loi.

236 L'investisseur encourt le risque de perdre le capital investi en cas de défaut de l'émetteur lui-même, mais également en cas de défaut de la petite société dans laquelle les fonds sont investis, puisque ses droits se limitent aux produits des actions de cette société.

sur la possibilité de perte totale de l'investissement. Les mêmes exigences ont été appliquées aux documents publicitaires utilisés par l'émetteur.

Enfin, vu la nature particulière de l'opération, relativement complexe à appréhender pour des investisseurs peu familiers avec le *crowdfunding*, ainsi que le public cible de ce genre d'investissement, l'accent a été mis sur le caractère compréhensible du prospectus. Un effort particulier de l'émetteur a été requis par la FSMA à cet égard, en particulier au niveau du résumé du prospectus.

Il faut noter que ce genre d'opération sera visé par la nouvelle réglementation en matière de *crowdfunding* qui devrait entrer en vigueur dans les prochains mois et qui assouplira les contraintes réglementaires qui y sont applicables.

Enquête relative aux augmentations tarifaires en assurance « individuelle hospitalisation »

En octobre 2012, la FSMA a lancé une enquête auprès des entreprises d'assurances proposant en Belgique des contrats d'assurance maladie « non liés à l'activité professionnelle » (aussi appelés contrats d'assurance « individuelle hospitalisation ») en vue de vérifier si celles-ci appliquent correctement la législation. L'enquête a porté plus particulièrement sur la légalité des clauses contractuelles, les augmentations tarifaires effectuées durant les années 2010 à 2012, la transparence des communications de ces entreprises adressées à leur clientèle, ainsi que le respect de la législation en matière de non-discrimination. Dix-sept entreprises d'assurances ont été interrogées.

A l'issue de cette enquête, il a été constaté que :

- la très grande majorité des entreprises d'assurances interrogées ont appliqué des augmentations tarifaires pendant la période considérée et ont augmenté leurs primes d'assurances maladies dans les limites des indexations légalement autorisées²³⁷. Toutefois, dans quelques cas, il a été constaté que des augmentations tarifaires non conformes à la loi ou au contrat d'assurance ont été appliquées ;
- la rédaction des conditions générales n'est pas toujours suffisamment claire et précise. Ainsi, par exemple, dans la plupart des cas, il n'est pas clairement indiqué que les contrats d'assurance « individuelle hospitalisation » sont conclus à vie²³⁸, ce qui pourrait induire en erreur les preneurs d'assurance et les assurés concernant la durée du contrat ;
- en ce qui concerne l'information donnée aux preneurs d'assurance, les clauses contractuelles relatives au mode de calcul du taux d'indexation ne sont pas toujours claires. Dès lors, il est très difficile, voire même parfois impossible, pour le consommateur moyen de vérifier lui-même l'indexation maximale qui pourrait être appliquée à son contrat ; et
- la législation en matière de non-discrimination est généralement bien respectée. Les manquements relevés en la matière concernaient un nombre très limité d'entreprises d'assurances.

La FSMA a demandé aux entreprises d'assurances concernées de rembourser les augmentations tarifaires non conformes à la loi ou aux contrats d'assurance et d'adapter les clauses contractuelles qui n'étaient pas suffisamment claires, complètes ou compréhensibles pour les consommateurs. Les entreprises, de manière générale, ont réservé une suite favorable aux demandes de la FSMA.

²³⁷ Article 138bis et suivants de la LCAT.

²³⁸ Article 138bis-3 de la LCAT.

Publication de la valeur nette d'inventaire et d'autres informations relatives aux OPC

Les OPC publient de façon régulière deux types d'informations : la valeur nette d'inventaire (ci-après « VNI ») et les communiqués de presse. La VNI²³⁹ doit être publiée chaque jour où l'émission ou le rachat de parts est possible. La publication des communiqués de presse²⁴⁰ est quant à elle fonction des événements qui surviennent dans la vie d'un OPC. L'arrêté OPC prévoit que ces publications doivent se faire dans le cas de la VNI, dans un ou plusieurs quotidiens publiés en Belgique et dans le cas des communiqués de presse, dans deux quotidiens à diffusion nationale (ou à tirage suffisant). Dans les deux cas cependant, l'arrêté OPC confère le droit à la FSMA d'accepter tout autre moyen de publication équivalent.

C'est dans ce cadre que deux sites internet ont été acceptés par la FSMA comme moyen de publication pour les OPC au cours de l'année 2013. Le premier site internet qui a été reconnu est celui de BEAMA. Ce dernier a été accepté pour la publication des communiqués de presse²⁴¹ des OPC. Il convient également de préciser que ce site internet avait déjà été accepté en 2009 pour la publication de la VNI²⁴² des OPC.

L'autre site internet qui a été accepté par la FSMA est celui de la société de droit suisse Fundinfo AG. Ce dernier a été reconnu pour la publication de la VNI et des communiqués de presse. Comme il s'agit d'un site internet qui publie aussi bien la VNI et les communiqués de presse que des documents légaux (prospectus et documents d'informations clés pour l'investisseur) et des documents publicitaires, la FSMA a veillé, à cette occasion, à ce que la publication sur ce site internet des documents légaux et des documents publicitaires comme les « *factsheets* » mensuelles satisfasse également à la législation belge en vigueur²⁴³. Le contrôle du site ne s'est donc pas limité uniquement à la publication de la VNI et des communiqués de presse.

Le site internet de Fundinfo AG est composé de deux parties distinctes, l'une réservée aux investisseurs institutionnels, l'autre dédiée aux investisseurs de détail ne contenant que les OPC offerts au public. Ces deux parties sont indépendantes de telle façon que l'internaute doit indiquer s'il est un investisseur de détail ou un investisseur institutionnel.

Dans ce dossier, la FSMA a analysé uniquement la partie dédiée aux investisseurs de détail pour laquelle elle dispose de compétences de contrôle. Dans ce cadre, la FSMA s'est assurée que les conditions suivantes étaient respectées pour ce qui concerne les OPC offerts au public.

En ce qui concerne la VNI²⁴⁴, la FSMA a vérifié les éléments suivants :

- qu'une distinction claire soit faite entre la publication de la VNI et tout autre matériel publicitaire diffusé sur le site internet ;
- que les données diffusées par le site internet soient identiques à celles publiées dans les journaux et que les critères de recherche (en particulier ceux liés à la politique d'investissement) soient définis de façon uniforme et sans équivoque ;
- que les données affichées puissent être copiées dans une version modifiable ; et

²³⁹ Voir l'article 90 de la loi OPC et l'article 194 de l'arrêté OPC.

²⁴⁰ Voir les articles 115, 153, 183, 189, 204 et 215 de l'arrêté OPC.

²⁴¹ Voir les articles 115, § 3, 153, 8^o, alinéa 2, 183, § 2, alinéa 2, 189, § 2, alinéa 3, 204 et 215, § 1^{er} de l'arrêté OPC.

²⁴² Voir les articles 194, 220, alinéa 3 et 223, § 4, alinéa 2 de l'arrêté OPC.

²⁴³ Voir les articles 33, § 1^{er}, 219, § 1^{er} et 223, § 1^{er} de l'arrêté OPC pour ce qui concerne les documents légaux et les articles 35 à 46 de l'arrêté OPC pour ce qui concerne les documents publicitaires.

²⁴⁴ Ces conditions sont identiques à celles imposées à BEAMA en 2009.

- qu'en cas de problèmes avec les systèmes informatiques du prestataire de services, des solutions existent afin que l'investisseur puisse consulter le jour même les VNI d'une façon équivalente.

Enfin, la FSMA s'est assurée qu'un système d'archivage des VNI publiées soit mis en place par le prestataire de services.

En ce qui concerne les communiqués de presse, la FSMA pose deux conditions²⁴⁵. Premièrement, la législation applicable à l'OPC concerné doit permettre de publier les communiqués de presse en question exclusivement via internet. A titre d'exemple, certains types d'avis aux actionnaires, telles que les convocations aux assemblées générales d'un OPC de droit belge²⁴⁶, doivent, en règle générale, faire l'objet d'une publication dans le Moniteur belge et dans un organe de presse de diffusion nationale. La seconde condition porte sur la mise en place par le prestataire de services d'un système d'archivage des communiqués de presse publiés.

En outre, il a été précisé à Fundinfo AG que celui-ci devra vérifier régulièrement au moyen des listes publiées par la FSMA que toutes les informations reçues par les promoteurs de fonds (aussi bien la VNI que les communiqués de presse, les documents légaux et les documents publicitaires), et publiées sur son site internet, concernent uniquement des OPC pouvant être offerts publiquement en Belgique.

Enfin, la FSMA a demandé aux promoteurs des fonds, qui lui ont fait part de leur souhait d'utiliser ce site internet comme moyen de publication, de rendre publique cette décision par la voie d'un avis aux actionnaires. Elle leur a également demandé d'indiquer dans le prospectus de l'OPC (et pour ce qui concerne la publication de la VNI, dans les informations clés pour l'investisseur) que la publication des informations se fait via un site internet en mentionnant l'adresse de ce site. La FSMA a également rappelé aux promoteurs qu'il convient de s'assurer que les investisseurs qui n'ont pas accès à Internet puissent obtenir ces informations auprès du prestataire du service financier et d'expliquer dans le prochain rapport annuel l'impact de ce changement de mode de publication sur les charges de l'OPC.

Notion d'offre conjointe

Conformément à l'article 37, § 2 de l'arrêté OPC, la FSMA est compétente pour contrôler que toute publicité²⁴⁷ relative à une offre publique de parts d'OPC présente une information correcte et non trompeuse²⁴⁸.

A cet égard, elle estime que toute publicité relative à une offre conjointe d'un produit financier et d'un avantage est contraire à ce principe général. En effet, dans un tel cas de figure, le centre de gravité de la publicité tend à se déplacer du produit financier vers l'avantage avec le risque que le consommateur achète le produit financier pour cet avantage et non plus pour ses caractéristiques intrinsèques.

La FSMA a examiné la possibilité pour une publicité de porter à la fois sur l'offre de parts d'un OPC et sur le versement d'un certain montant sur le compte du client à l'occasion de la souscription de parts de cet OPC. Plus précisément, la question s'est posée de savoir si une telle publicité devait être considérée comme ayant trait à une offre conjointe.

²⁴⁵ Des conditions identiques ont été imposées à BEAMA.

²⁴⁶ Voir l'article 533 C.Soc.

²⁴⁷ Au sens de l'article 35, § 1^{er} de l'arrêté OPC.

²⁴⁸ Ce principe général figure également à l'article 64, § 2 de la loi OPC.

En effet, dans ce cas précis, le montant versé sur le compte du client était conditionné à la souscription de parts de l'OPC concerné pour un montant minimum pendant une période déterminée. Le versement réalisé sur le compte du client pouvait donc être considéré comme une réduction offerte au client sur le prix de souscription. La FSMA a estimé qu'une telle publicité ne contenait pas d'offre conjointe et qu'elle constituait une simple offre promotionnelle dans la mesure où, dans un tel cas de figure, l'investisseur se voit offrir une réduction sur le prix de souscription des parts d'OPC.

La FSMA a en outre rappelé que le principe général précité implique également que la publicité constitue une communication équilibrée. Ainsi, la réduction de prix mentionnée dans la publicité ne peut pas occuper une place disproportionnée par rapport aux autres informations mentionnées dans cette publicité.

Accords de coopération dans le cadre de la directive AIFM

La directive AIFM prévoit que des accords de coopération doivent exister entre les autorités compétentes européennes et les autorités compétentes des pays tiers (hors EEE) notamment dans les cas suivants²⁴⁹ :

- gestion d'OPCA d'un pays tiers par un gestionnaire établi dans l'EEE ;
- commercialisation au sein de l'EEE d'un OPCA relevant du droit d'un pays tiers géré par un gestionnaire établi dans l'EEE ou dans un pays tiers.

Ces accords de coopération doivent permettre aux autorités compétentes concernées d'exécuter les missions qui leur incombent en vertu de la directive AIFM grâce à un échange efficace d'informations.

Afin de rationaliser le processus de négociation entre les autorités compétentes européennes et les autorités compétentes des pays tiers, les autorités de contrôle des Etats membres de l'EEE ont confié à l'ESMA le soin de mener les négociations préliminaires avec les autorités compétentes des pays tiers. Sur la base d'un modèle de texte²⁵⁰ approuvé par le conseil des autorités de surveillance (*Board of Supervisors*), l'ESMA a ainsi conduit les négociations qui ont abouti à une proposition d'accord avec 43 autorités.

Les différentes autorités de contrôle nationales ont ensuite été invitées à signer ces accords sur une base bilatérale avec les autorités concernées des pays tiers.

Dans le cadre de la sélection des pays tiers proposée par l'ESMA, la FSMA a pris en considération différents éléments :

- le niveau d'activité commerciale entre la Belgique et les juridictions des autorités en question ;
- les engagements en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme pris par la juridiction des autorités en question²⁵¹ ; ainsi que
- les accords existants en matière d'échange d'informations fiscales entre la Belgique et les juridictions des autorités en question²⁵².

²⁴⁹ Articles 20(1)(d), 21(6)(a), 34(1)(b), 35(2)(a), 36(1)(b), 37(7)(d), 40(2)(a) et 42(1)(b) de la directive AIFM.

²⁵⁰ Ce modèle a été adopté sous la forme d'orientations et est publié sur le site de l'ESMA sous la référence ESMA/2013/998 du 18 juillet 2013.

²⁵¹ La FSMA s'est basée sur les listes publiées par le GAFI, après consultation de la CTIF.

²⁵² Le SPF Finances a été consulté à cette occasion.

Tenant compte de ces éléments, la FSMA a signé des accords de coopération avec 36 autorités. La liste de ces autorités est publiée sur le site internet de la FSMA sous la rubrique « Accords de coopération »²⁵³.

Légalité d'une activité de gestion pour compte de tiers et de ses éventuelles conditions d'exercice

Une sicafi publique a envisagé l'exercice d'une activité de gestion immobilière pour compte de tiers. Cette activité comprenait notamment la sélection d'actifs immobiliers, le *benchmarking* de ceux-ci par rapport au secteur ainsi que le suivi de l'exécution des chantiers. La société a confirmé qu'aucune activité de promotion immobilière ne serait exercée²⁵⁴.

La législation actuelle ne permet pas à une sicafi publique d'exercer une activité de gestion pour compte de tiers. En outre, il est également interdit à une sicafi publique de loger une telle activité (i) dans ses filiales bénéficiant du statut de sicafi institutionnelle²⁵⁵ ainsi que (ii) dans ses filiales de services²⁵⁶.

Par ailleurs, l'article 45 de l'arrêté sicafi impose à toute sicafi publique de convertir l'ensemble de ses filiales immobilières belges détenues après le 1^{er} janvier 2009 en sicafis institutionnelles dès lors que la sicafi publique a choisi d'opter pour ce statut pour au moins une de ses filiales immobilières belges.

En revanche, la législation actuelle n'impose pas aux sociétés immobilières belges détenues par une sicafi publique avant le 1^{er} janvier 2009²⁵⁷ ni aux sociétés immobilières étrangères détenues par une sicafi publique d'adopter le statut de sicafi institutionnelle²⁵⁸.

Une des filiales de la sicafi publique concernée ayant adopté le statut de sicafi institutionnelle, toutes les filiales immobilières belges détenues par cette sicafi publique après le 1^{er} janvier 2009 devaient adopter le statut de sicafi institutionnelle. La question s'est donc posée de savoir si l'activité de gestion pour compte de tiers pouvait être logée au sein d'une société immobilière belge détenue avant le 1^{er} janvier 2009 ou d'une société immobilière étrangère. L'article 2, 15^o de l'arrêté sicafi définit la société immobilière comme « *la société de droit belge ou de droit étranger dont l'objet social principal est la construction, l'acquisition, la gestion, l'aménagement ou la vente, ainsi que la location de biens immobiliers pour compte propre, ou la détention de participations dans des sociétés ayant un objet similaire* ». Il faut déduire de cette définition que si la société immobilière (belge ou étrangère) ne peut avoir pour objet principal une activité de gestion pour compte de tiers, une telle activité est en revanche permise pour autant qu'il s'agisse d'une activité accessoire. Ainsi, la FSMA a estimé dans ce dossier qu'il n'existait pas d'arguments juridiques pour interdire de loger une activité de gestion pour compte de tiers dans une filiale immobilière belge détenue avant

²⁵³ Voir: www.fsma.be/-/media/Files/fsmafiles/mou/list/liste_fr.ashx.

²⁵⁴ Pour rappel, l'article 51 de l'arrêté sicafi interdit l'activité de promotion immobilière sauf à titre occasionnel.

²⁵⁵ En vertu de l'article 18 de la loi OPC, il faut entendre par OPC à nombre fixe de parts - catégorie à laquelle appartiennent les sicafis publiques et institutionnelles - l'OPC « *dont l'objet exclusif est le placement collectif dans une des catégories de placements autorisés* ». Cette disposition est complétée par l'article 20 de la même loi dont le second alinéa précise qu'une sicafi « *ne peut exercer d'autres activités que celles prévues à l'article 3, 1^o et 2^o, a), ni détenir d'autres actifs que ceux nécessaires à la réalisation de son objet statutaire* ». Ainsi, une sicafi (publique ou institutionnelle) ne peut exercer une activité de gestion.

²⁵⁶ En vertu de l'article 47 de l'arrêté sicafi, « *la sicafi publique et ses filiales peuvent détenir des participations dans des sociétés dotées de la personnalité juridique et à responsabilité limitée ayant un objet accessoire au leur, exercé pour compte propre ou pour le compte de la sicafi publique ou ses filiales, tel que la gestion ou le financement des biens immobiliers de la sicafi publique ou ses filiales* ». Ainsi, si une filiale de services peut exercer une activité de gestion immobilière, celle-ci ne peut toutefois être exercée qu'au profit des seules sociétés appartenant au groupe de la sicafi publique et non pour compte de tiers.

²⁵⁷ Il faut entendre par là les sociétés immobilières sur lesquelles une sicafi publique exerçait un contrôle au sens du droit des sociétés avant le 1^{er} janvier 2009.

²⁵⁸ Article 45, alinéa 3 de l'arrêté sicafi.

le 1^{er} janvier 2009 ou dans une filiale immobilière étrangère pour autant que cette activité demeure accessoire.

En l'espèce, divers critères, exprimés en termes de seuils de revenus, ont été proposés afin d'apprécier le caractère « accessoire » de l'activité de gestion pour compte de tiers. Une limite pour les actifs sous gestion, exprimée en termes de juste valeur maximale, a également été utilisée comme critère.

Enfin, dans la mesure où la sicafi doit être gérée dans l'intérêt exclusif de ses actionnaires²⁵⁹, la FSMA a demandé la mise en place de procédures permettant d'encadrer tout conflit d'intérêts potentiel entre les actionnaires de la sicafi publique et les tiers pour le compte desquels l'activité de gestion sera exercée. La sicafi s'est en outre engagée à résoudre tout conflit d'intérêts en faveur de ses actionnaires, ce qui doit être expressément accepté par ses cocontractants.

Insertion obligatoire d'un facteur de risques lié à la méthode de calcul de l'*exit tax* appliquée par une sicafi

Toute société qui sollicite un agrément en tant que sicafi, ou qui apporte une partie de son patrimoine à une sicafi (via un apport, une fusion ou une scission), est soumise à une taxe sur la plus-value de 16,5 %²⁶⁰ appelée « *exit tax* ». L'*exit tax* est calculée sur la différence entre la « juste valeur » du bien²⁶¹ et sa valeur comptable « classique »²⁶² telle que reprise dans les comptes de la société qui fait l'apport ou qui devient une sicafi, déduction faite des réserves déjà taxées.

D'un point de vue comptable, la juste valeur reprise dans les comptes d'une sicafi peut être déterminée en appliquant deux taux distincts à déduire de la valeur d'acquisition du bien concerné. Si le bien a une valeur d'acquisition supérieure à 2.500.000 euros, la détermination de la juste valeur dans les comptes s'obtient en déduisant 2,5 %²⁶³ de la valeur d'acquisition. Pour les biens dont la valeur d'acquisition est inférieure à 2.500.000 euros (ou dont la valeur est supérieure à ce montant et que la sicafi choisit de ne pas déduire le montant forfaitaire de 2,5 % susvisé), la juste valeur dans les comptes se détermine en déduisant de la valeur d'acquisition les droits d'enregistrement effectivement appliqués (c'est-à-dire 10 ou 12,5 % selon la Région dans laquelle le bien est situé).

D'un point de vue fiscal, l'administration fiscale a accepté en 2004 que la juste valeur d'un bien pour la détermination de la base imposable de l'*exit tax* puisse être déterminée en

²⁵⁹ Article 9 de l'arrêté sicafi.

²⁶⁰ En réalité le taux d'imposition de 16,5 % est augmenté d'un montant de crise de 3 % (calculé sur les 16,5 %) et s'élève à 16,995 %.

²⁶¹ La valeur comptable d'un bien immobilier figurant dans le patrimoine d'une sicafi doit être la « juste valeur » de ce bien.

²⁶² Dans une société qui n'a pas le statut de sicafi, la valeur comptable d'un bien immobilier correspond à la valeur d'acquisition du bien diminuée des amortissements.

²⁶³ Ce montant de 2,5 % représente forfaitairement les droits d'enregistrement.

déduisant de la valeur d'investissement retenue les droits d'enregistrement ou la TVA qui avaient été payés lors de l'acquisition du bien concerné²⁶⁴.

En pratique, il a été constaté que certaines sicafis choisissent d'appliquer le taux de 2,5 % pour déterminer la juste valeur d'un bien immobilier sous l'angle comptable mais appliquent, au contraire, le taux réel de 10 ou 12,5 % pour déterminer la juste valeur de ce même bien sous l'angle fiscal et ce, afin de diminuer la base imposable sur laquelle l'*exit tax* est calculée. Ce faisant, ces sicafis courent le risque que les autorités fiscales considèrent que la juste valeur reprise pour le calcul de l'*exit tax* doit correspondre à celle reprise dans les comptes de la sicafi en question. En d'autres termes ces sicafis courent le risque que ces autorités viennent réclamer une correction de l'*exit tax* sous la forme d'une augmentation de l'assiette de l'impôt de 7,5 % ou 10 % (en fonction du taux d'enregistrement effectif appliqué).

Par conséquent, la FSMA a, en février 2012, invité ces sicafis à inclure dans leurs documents d'enregistrement et prospectus, sous la section relative aux risques, un facteur de risque relatif au calcul de l'*exit tax*. Celui-ci devait à tout le moins préciser que pour le calcul de l'*exit tax*, la société ne se fonde pas sur la valeur comptable mais sur une valeur ad hoc qui est par définition inférieure à la valeur comptable, de sorte que cela aboutit à diminuer sa base imposable.

La position adoptée par la FSMA a toutefois été remise en cause par une sicafi publique qui invoquait, à l'appui de sa contestation, un jugement du tribunal de première instance de Louvain du 2 avril 2010. La société déduisait de ce jugement que la méthode de calcul de l'*exit tax* qu'elle appliquait (soit, la déduction des droits d'enregistrement réels de 10 ou 12,5 % de la valeur d'investissement en ce compris pour les biens immobiliers d'une valeur supérieure à 2.500.000 euros) répondait parfaitement aux positions administratives et judiciaires sur le sujet. Or, dans ce litige, le tribunal s'est en réalité limité à confirmer que la juste valeur d'un bien immobilier s'obtenait par la déduction du montant des droits d'enregistrement de la valeur d'investissement sans toutefois se prononcer sur le tarif des droits d'enregistrement à déduire. En d'autres termes, le tribunal n'a aucunement décidé que le pourcentage de 10 ou 12,5 % (soit le tarif réel et non le tarif forfaitaire des droits d'enregistrement) devait, dans tous les cas, être appliqué pour obtenir la juste valeur. Si tel devait être le cas, la juste valeur d'un immeuble pourrait être différente selon qu'elle est établie pour des besoins fiscaux ou comptables.

En date du 1^{er} octobre 2013, après avoir pris connaissance du jugement précité et du raisonnement avancé par la sicafi quant aux conséquences sur la méthodologie de calcul de l'*exit tax*, la FSMA a confirmé sa position et a dès lors maintenu la demande adressée aux sicafis concernées d'inclure dans leur rapport annuel et prospectus, sous la section relative aux risques, un facteur de risque relatif au calcul de l'*exit tax*. Cette prise de position porte uniquement sur l'insertion d'un facteur de risque dans les documents précités, sans que la FSMA se prononce quant au fond sur la question fiscale.

²⁶⁴ Circulaire n° Ci.RH.423/567.729 du Service Public Fédéral Finances du 23 décembre 2004 relative au calcul de l'*exit tax*.

Examen, au regard du moratoire, d'un projet de campagne commerciale soumis par un établissement de crédit de droit belge

La FSMA a été amenée à se pencher sur le projet d'une banque belge de lancer une campagne commerciale qui consistait à offrir, notamment lors de la souscription de produits structurés, un billet de loterie permettant de participer à un tirage au sort organisé chaque jour et mettant en jeu un certain nombre de smartphones.

Ce projet a été examiné par la FSMA au regard du moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes, ainsi qu'à l'aune des FAQ intitulées 'Questions générales relatives à l'objectif du moratoire'²⁶⁵.

En vertu du moratoire, les distributeurs doivent s'abstenir de commercialiser des produits structurés en faisant usage de '*teasers*'²⁶⁶, tels qu'un revenu fixe qui n'est pas applicable pendant toute la durée de vie du produit ou des cadeaux offerts à l'achat d'un produit.

Sur cette base, la FSMA a considéré que l'offre d'un billet de loterie permettant de gagner un smartphone à l'achat d'un produit structuré constituait un cadeau et, partant, un *teaser*. La banque concernée a dès lors renoncé à lancer sa campagne.

Moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes - Modification de la question n°16 de la FAQ

Les distributeurs qui ont adhéré au moratoire²⁶⁷ se sont engagés à ne pas commercialiser auprès des investisseurs particuliers des produits structurés qui sont considérés comme particulièrement complexes. Un produit structuré est notamment considéré comme particulièrement complexe si le nombre de mécanismes repris dans la formule de calcul du rendement est supérieur à trois.

Certains mécanismes sont considérés par la FSMA comme étant en faveur du client et ne doivent pas être pris en compte pour déterminer le nombre de mécanismes compris dans la formule de calcul du rendement d'un produit structuré.

Il s'agit notamment de certaines techniques qui permettent d'éviter qu'une fluctuation accidentelle importante au moment du lancement ou à l'échéance finale du produit n'en détermine le rendement, la valeur initiale et/ou la valeur finale étant fixées sur la base de la moyenne de plusieurs observations sur une période donnée.

La liste des mécanismes en faveur du client, reprise dans la question n°16 de la FAQ²⁶⁸, précisait ainsi qu'« *une valeur d'observation établie sur la base d'une moyenne des performances pendant une période déterminée* » est considérée comme un mécanisme en faveur du client. En revanche, elle ne précisait pas la durée de la période ni la façon de calculer cette moyenne (arithmétique, géométrique, pondérée, tronquée, etc.).

²⁶⁵ Pour les FAQ abordant les 'Questions techniques relatives aux dispositions du moratoire', voir le site web de la FSMA : www.fsma.be/fr/Sitemap/Article/nipic/faqb.aspx.

²⁶⁶ Les *teasers* sont les caractéristiques d'un produit ou des objets offerts en même temps qu'un produit, qui visent à susciter l'intérêt du public pour ce produit.

²⁶⁷ Moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes. Voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 13.

²⁶⁸ Voir le site web de la FSMA : www.fsma.be/fr/Supervision/finprod/Article/nipic/faqb.aspx#16.

Dans un souci de transparence et de cohérence dans le comptage des mécanismes, la FSMA a précisé la période maximale pour les moyennes en faveur du client dans la question n°16 de la FAQ. La FSMA a estimé que celle-ci ne pouvait pas dépasser un tiers de la durée de vie du produit (calculée entre la date d'émission et la date de maturité du produit) afin que la nature du produit ne soit pas changée. La question n°16 de la FAQ a également été modifiée afin de préciser que la moyenne doit être arithmétique.

Admission à la cote d'obligations destinées à financer des sociétés de logement social

La FSMA a été saisie d'une demande d'approbation d'un prospectus de base relatif à l'admission à la cote d'obligations.

Ces obligations sont émises par une société (ci-après « l'émetteur ») dont l'activité consiste à prêter des fonds à des sociétés de logement social, afin de pallier la difficulté qu'ont ces organismes à obtenir du crédit auprès des établissements de crédit.

Les obligations admises à la cote ont des dénominations supérieures à 100.000 euros et sont exclusivement offertes à des investisseurs institutionnels.

Selon les termes du prospectus, l'émetteur participe à des marchés publics sollicitant des entreprises souhaitant prêter des fonds à des sociétés de logement social. Il ne se porte candidat à l'octroi d'un prêt que s'il a d'abord obtenu l'assurance suffisante qu'il pourra financer le montant prêté grâce aux fonds apportés par les investisseurs institutionnels.

L'émetteur ne participe à un marché public que si le prêt à octroyer est garanti par une Région du pays.

S'il obtient le marché, il émet effectivement les obligations afin de financer le prêt qui sera octroyé à la société de logement social concernée. L'émetteur constitue, au profit des titulaires d'obligations, un gage commercial si les créances résultent du prêt. Les titulaires des obligations sont donc exposés au risque de crédit de la société de logement social à qui les fonds seront prêtés et, en deuxième ligne, à celui de la Région qui garantit le prêt.

Chaque émission d'obligation est liée à un prêt déterminé et spécifique. L'investisseur sait donc, lorsqu'il investit, à qui les fonds seront prêtés. Le rendement et la maturité des obligations sont calqués sur ceux du prêt sous-jacent.

Plusieurs questions se sont posées lors de l'examen de ce dossier.

Statut de l'émetteur

Compte tenu de l'activité envisagée, la FSMA s'est interrogée sur la possible qualification de l'émetteur, d'une part, en établissement de crédit, et, d'autre part, en OPCA.

En ce qui concerne la qualification d'établissement de crédit, la question résulte du constat que l'activité de l'émetteur consiste à récolter des fonds auprès d'investisseurs afin d'octroyer des crédits à des emprunteurs, en l'occurrence des sociétés de logement social.

En ligne avec la position de la BNB, cette qualification a été écartée. Cette appréciation s'appuie notamment sur le fait que les investisseurs savent, comme exposé ci-dessus, au moment d'investir, à quelle société de logement social les fonds seront prêtés, de sorte que l'émetteur n'a pas de marge d'appréciation quant à la façon dont ces fonds seront utilisés, ainsi que sur le fait que le risque de crédit lié aux prêts consentis repose sur les porteurs des obligations et non sur l'émetteur.

A propos de la possible qualification de l'émetteur en tant qu'OPCA selon la future législation en la matière, la question part du constat que l'émetteur récoltera des fonds en vue de les investir, au moyen de prêts, dans diverses sociétés de logement social.

A cet égard, la FSMA a également écarté cette qualification parce que l'émetteur ne dispose d'aucun pouvoir discrétionnaire en ce qui concerne l'affectation des fonds prêtés par les investisseurs, la société à laquelle les fonds seront prêtés étant déterminée préalablement à la prise de décision de l'investisseur.

Forme du prospectus

Compte tenu de la nature de l'opération, la FSMA s'est interrogée sur la possibilité de documenter l'opération envisagée par le biais d'un prospectus de base.

En effet, étant donné que le risque de crédit sera différent à chaque émission d'une nouvelle tranche, la structure du prospectus de base a pour conséquence que la mention de l'entité sur laquelle reposera le risque de crédit ainsi que celle du garant sera faite dans les *final terms*, c'est-à-dire un document qui n'est pas approuvé par la FSMA.

Cette faculté est prévue par l'annexe XX du règlement prospectus, à condition que l'entité sur laquelle repose le risque de crédit ou son garant ait émis des titres qui sont cotés sur un marché réglementé.

Etant donné que la Région flamande et la Région wallonne ont toutes deux émis des titres cotés, des obligations afférentes à des prêts garantis par ces Régions peuvent effectivement être émises sous l'empire d'un prospectus de base.

Notons que ce n'était pas le cas de la Région de Bruxelles-Capitale lors de l'examen du prospectus²⁶⁹. Si l'émetteur décidait d'émettre des obligations relatives à un prêt garanti par cette Région, il aurait donc dû mettre à disposition des investisseurs un prospectus spécifique à l'opération²⁷⁰. A cet égard, la FSMA a accepté que la possibilité d'émettre des obligations dans le cadre d'une opération garantie par la Région bruxelloise soit mentionnée dans le prospectus, au cas où la Région bruxelloise décidait dans les prochains mois de faire coter ses titres sur un marché réglementé.

Même si le recours à l'outil du prospectus de base a été autorisé en l'espèce, la FSMA a insisté pour que le prospectus contienne une description suffisante des sociétés de logement social à qui l'émetteur est susceptible de prêter des fonds et surtout de la nature des garanties octroyées par les Régions ainsi que de la situation financière de celles-ci, afin que les investisseurs potentiels puissent se faire une idée générale du risque de crédit lié à l'opération.

²⁶⁹ Des titres de la Région de Bruxelles-Capitale sont cotés sur Euronext Bruxelles depuis le 7 avril 2014.

²⁷⁰ Un avertissement à ce sujet a été ajouté à la demande de la FSMA dans le prospectus.

Coûts supportés par l'investisseur

La FSMA a été attentive à ce que les investisseurs puissent identifier clairement la marge comptabilisée par l'émetteur en vue de se rémunérer, c'est-à-dire l'écart entre le rendement offert par les prêts octroyés et le rendement offert par les obligations.

En l'espèce, le calcul total des frais est rendu difficile par le fait que des frais de natures diverses sont prévus, certains étant prélevés annuellement et d'autres constituant des frais à payer lors de l'émission (dont le principe est similaire à celui des frais d'entrée).

Afin que les investisseurs puissent avoir une vue globale des frais liés à l'opération, la FSMA a demandé une information détaillée dans le prospectus, illustrée par des exemples permettant de récapituler tous les frais liés à l'opération et d'en expliquer le fondement.

Protocole du 12 juin 2013 relatif à la collaboration entre le Fonds des Accidents du Travail et la FSMA

La FSMA et le Fonds des Accidents du Travail (ci-après « FAT ») sont, chacun dans leur domaine de compétence, chargés du contrôle des entreprises d'assurances. C'est pourquoi l'article 87*bis* de la loi du 10 avril 1971 sur les accidents du travail prévoit que le FAT et la FSMA (anciennement la CBFA) doivent conclure un protocole en vue de fixer des accords concernant la collaboration entre les deux institutions. Ce protocole doit notamment établir des règles pour la communication de toute donnée pertinente en rapport avec la situation financière du secteur, l'échange d'informations et des constatations faites au cours des travaux de contrôle, l'organisation des contrôles communs et les mesures de sauvegarde des intérêts des preneurs d'assurance, des assurés et des bénéficiaires.

Suite à la réforme *Twin Peaks*, le protocole du 6 juin 2005 entre la CBFA et le FAT a dû être adapté en fonction des compétences modifiées de la FSMA. C'est pour cette raison que la FSMA et le FAT ont conclu lors de l'année écoulée un nouveau protocole qui est entré en vigueur le 12 juin 2013.

Le nouveau protocole fixe le cadre dans lequel doivent s'inscrire la collaboration et l'échange de données entre les deux institutions, afin de permettre à celles-ci d'exercer efficacement leurs compétences respectives en matière de contrôle des entreprises d'assurances.

Le protocole stipule notamment que la FSMA et le FAT peuvent se demander mutuellement des informations et se concerter chaque fois que cela s'avère nécessaire en vue de l'exercice de leurs compétences. Le protocole précise également que la FSMA et le FAT peuvent échanger, de leur propre initiative, des informations dont ils disposent au sujet d'entreprises d'assurances, lorsque celles-ci sont pertinentes dans le cadre des missions de contrôle de l'autre institution. Les deux institutions s'informent également mutuellement de toute sanction définitive qu'elles prennent à l'égard d'une entreprise d'assurances pratiquant l'assurance contre les accidents du travail. La FSMA et le FAT peuvent organiser des contrôles conjoints.

Le protocole stipule également que la FSMA et le FAT se concertent périodiquement, notamment au sujet de leur collaboration, pour discuter de propositions de nouvelle législation présentant un intérêt commun, et en vue d'émettre un avis commun sur les projets de réglementation qui leur sont soumis.

Protocole relatif à la collaboration entre la FSMA et l'Office de contrôle des mutualités et des unions nationales de mutualités

En matière d'assurance maladie, les entreprises d'assurances et les sociétés mutualistes²⁷¹ sont soumises à la même réglementation²⁷². Le contrôle du respect de cette réglementation est exercé par deux autorités distinctes, la FSMA, d'une part, en ce qui concerne les entreprises d'assurances et l'Office de contrôle des mutualités et des unions nationales de mutualités (ci-après « OCM »), d'autre part, pour les sociétés mutualistes. L'OCM contrôle également les intermédiaires d'assurances agissant pour le compte de ces sociétés mutualistes²⁷³.

Afin d'établir un cadre général pour la coopération entre la FSMA et l'OCM, ces deux institutions ont conclu, en août 2013, un protocole relatif à leur collaboration²⁷⁴.

Cet accord de coopération vise notamment l'échange des informations nécessaires à l'exercice des compétences respectives de la FSMA et de l'OCM et à l'application uniforme de la réglementation commune par ces deux autorités.

Le protocole prévoit également l'organisation de concertations périodiques entre la FSMA et l'OCM en ce qui concerne l'exercice concret de leur collaboration et les propositions de nouvelle réglementation nationale, européenne ou internationale présentant un intérêt commun pour la FSMA et l'OCM.

²⁷¹ Articles 43*bis*, § 5, et 70, §§ 6, 7 et 8 de loi du 6 août 1990 relative aux mutualités et aux unions nationales de mutualités.

²⁷² Il s'agit en particulier des articles 2*bis*, 9, § 1^{er}, alinéa premier, dernière phrase, 11, 3^o, 6^o et 8^o, 14*bis*, 19, § 1^{er}, 19*bis*, 19*ter*, 20, 21*octies*, §§ 1^{er} et 2, troisième alinéa, 28*ter* à 28*decies*, 64, § 2, 65, 76 et 77 de la loi de contrôle assurances et la LCAT.

²⁷³ Article 5, § 3 de la loi du 27 mars 1995.

²⁷⁴ Ce protocole a été établi en vertu de l'article 77*quater* de la loi du 2 août 2002, de l'article 140, alinéa 3 de la LCAT et de l'article 52, deuxième et troisième alinéas de la loi du 6 août 1990 relative aux mutualités et aux unions nationales de mutualités.

4. Contrôle des prestataires de services financiers et intermédiaires

4.1. Evolution de la réglementation

4.1.1. Contrôle des intermédiaires

Suppression de la procédure en révision obligatoire dans le cadre de la procédure de recours accélérée auprès du Conseil d'Etat

L'arrêté royal du 15 mai 2003 règle la procédure accélérée en cas de recours introduit auprès du Conseil d'Etat contre les décisions de la FSMA telles qu'énumérées à l'article 122 de la loi du 2 août 2002. Dans la pratique, il s'agit le plus souvent de recours formés contre des décisions prises par la FSMA en ce qui concerne l'inscription d'intermédiaires d'assurances et de réassurance ou d'intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement. L'arrêté royal susvisé a été modifié par un arrêté royal du 20 février 2013²⁷⁵.

Cette modification visait tout d'abord à clarifier le champ d'application de cet arrêté royal à la lumière de la réforme *Twin Peaks*. L'arrêté royal du 15 mai 2003, tel que modifié, se réfère dorénavant expressément tant aux décisions de la FSMA qu'à celles de la BNB auxquelles s'applique la procédure accélérée régie par cet arrêté.

La procédure en révision obligatoire a, par ailleurs, été supprimée. Cette procédure obligeait les personnes qui envisageaient d'introduire un recours auprès du Conseil d'Etat selon la procédure accélérée à demander au préalable à la FSMA de retirer ou de modifier sa décision. Cette obligation ne connaissait qu'une exception, à savoir lorsque la FSMA avait indiqué dans la décision incriminée qu'elle entendait procéder à l'exécution de sa décision nonobstant toute demande de retrait ou de modification de celle-ci.

Communication sur le respect de la législation anti-blanchiment

La loi anti-blanchiment impose plusieurs obligations aux intermédiaires d'assurances qui exercent leurs activités professionnelles en dehors de tout contrat d'agence exclusive dans le groupe d'activités « vie » (ci-après « les intermédiaires d'assurances non exclusifs »).

²⁷⁵ Arrêté royal du 20 février 2013 modifiant l'arrêté royal du 15 mai 2003 portant règlement de la procédure accélérée en cas de recours auprès du Conseil d'Etat contre certaines décisions de la Commission bancaire et financière et l'arrêté du Régent du 23 août 1948 déterminant la procédure devant la section du contentieux administratif du Conseil d'Etat.

Ces obligations comprennent notamment l'identification des clients, le contrôle de leur identité et l'exercice d'une vigilance particulière avant et après la souscription d'un contrat d'assurance-vie. A cet égard, la collaboration avec la CTIF est considérée comme l'une des principales obligations qui incombent aux intermédiaires susvisés.

Alors que le nombre de déclarations adressées à la CTIF en application de la législation anti-blanchiment a augmenté en 2012 de 12,5 % par rapport à 2010²⁷⁶, le nombre de déclarations émanant d'intermédiaires d'assurances non exclusifs est tombé de 18 en 2010 à 10 en 2012²⁷⁷.

Eu égard à la nécessité de rappeler les intermédiaires d'assurances non exclusifs à leurs obligations, en particulier à celle de collaborer activement avec la CTIF, la FSMA a mené en 2012 des discussions avec la CTIF et les associations professionnelles concernées²⁷⁸.

Ces discussions ont débouché sur la publication d'une communication de la FSMA, adressée à tous les intermédiaires d'assurances non exclusifs, concernant le respect de la législation anti-blanchiment²⁷⁹.

Cette communication a pour objet de rappeler à tous les intermédiaires d'assurances non exclusifs qu'ils sont tenus, aux fins de respecter les obligations imposées par la législation anti-blanchiment, de satisfaire à certaines exigences.

Ces intermédiaires d'assurances doivent tout d'abord désigner un responsable de la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme.

Ils doivent en outre élaborer des mesures internes visant à prévenir, détecter et éventuellement empêcher la réalisation d'opérations susceptibles d'être liées au blanchiment de capitaux ou au financement du terrorisme. Ils doivent également établir des procédures adéquates pour assurer le traitement des rapports internes relatifs à ces obligations et, le cas échéant, effectuer une déclaration de soupçons à la CTIF.

Enfin, ils sont censés former et sensibiliser suffisamment les membres de leur personnel et leurs collaborateurs à cette problématique.

La communication de la FSMA attire expressément l'attention des intermédiaires d'assurances non exclusifs sur l'obligation qui leur incombe d'effectuer une déclaration à la CTIF dès qu'il existe un indice ou un soupçon qu'une opération d'assurance à exécuter est liée au blanchiment de capitaux ou au financement du terrorisme, et ce sous peine de sanctions administratives²⁸⁰.

Cette communication renvoie au site web de la FSMA pour la réglementation applicable en la matière²⁸¹, au site web de la CTIF pour des informations détaillées sur les méthodes de blanchiment utilisées²⁸² et au Code sectoriel relatif à la distribution des produits financiers, qui consacre un chapitre aux obligations découlant de la législation anti-blanchiment²⁸³.

²⁷⁶ Voir le Rapport d'activités 2012 de la CTIF, p. 5, www.ctif-cfi.be.

²⁷⁷ Le nombre de déclarations opérées par des entreprises d'assurance-vie s'est, en revanche, inscrit en légère progression, passant de 76 déclarations en 2010 à 84 déclarations en 2012. Voir le Rapport d'activités 2012 de la CTIF, p. 10.

²⁷⁸ Voir le rapport annuel 2012 de la FSMA, p. 43.

²⁷⁹ Communication FSMA_2013_02 du 5 février 2013 sur le respect de la législation anti-blanchiment.

²⁸⁰ Voir l'article 40 de la loi anti-blanchiment.

²⁸¹ Cette réglementation comprend la loi anti-blanchiment, le règlement du 23 février 2010 de la CBFA relatif à la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme, ainsi que plusieurs communications de la CBFA/FSMA, telles que la communication CBFA_2010_18 du 25 août 2010 relative aux devoirs de vigilance accrue, dans le cadre de la lutte contre le blanchiment de capitaux, le financement du terrorisme et le financement de la prolifération des armes de destruction massive.

²⁸² Voir le site web de la CTIF : www.ctif-cfi.be.

²⁸³ Voir le site web d'Assuralia : www.assuralia.be.

4.1.2. Contrôle des sociétés de gestion d'OPC et des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement

Loi du 17 juillet 2013: dispositions visant à assurer la cohérence entre la réglementation des offres publiques et celle des OPC

Déjà sous l'empire de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers, un parallélisme existait entre les définitions légales de la notion d'offre publique dans la réglementation OPC et dans la loi prospectus. Les critères appliqués pour déterminer le caractère public d'une offre sont en effet identiques, qu'il s'agisse de l'offre d'instruments de placement visés par la loi prospectus ou de parts d'OPC.

Afin de maintenir ce parallélisme, la loi du 17 juillet 2013²⁸⁴ a également intégré dans la réglementation propre aux OPC²⁸⁵ le nouveau seuil de 100.000 euros à partir duquel une offre de titres d'un OPC à nombre fixe de parts ne revêt pas un caractère public.

Dans le même ordre d'idée, l'insertion d'une nouvelle définition de la notion d'investisseur qualifié dans la loi prospectus a également nécessité de modifier la notion d'investisseur institutionnel ou professionnel qui était jusqu'à présent reprise dans la loi OPC pour l'aligner sur la notion reprise dans la loi prospectus.

Dans la mesure où cette nouvelle définition repose notamment sur la catégorisation des clients établie par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement (catégories dites « MiFID »), le législateur belge a estimé nécessaire d'introduire, dans la réglementation OPC, une nouvelle notion d'« investisseur éligible » et ce, afin de déterminer la qualification d'un OPC en tant qu'OPC institutionnel sur une base objective. Sont considérés comme « investisseurs éligibles » les clients professionnels et les contreparties éligibles, tels que définis par l'arrêté royal du 3 juin 2007. La loi du 17 juillet 2013 habilite cependant le Roi à étendre ou restreindre la notion d'investisseur éligible ainsi définie. Sur la base de cette habilitation, l'arrêté royal du 26 septembre 2013²⁸⁶ a mis en place un dispositif similaire à celui qui était organisé jusqu'à présent par l'arrêté royal du 26 septembre 2006 portant extension de la notion d'investisseurs qualifiés et de la notion d'investisseurs institutionnels ou professionnels. Les personnes morales qui auront fait usage de l'*opt in* prévu par l'arrêté royal du 3 juin 2007 seront considérées comme des « investisseurs institutionnels ou professionnels » pour l'application de la loi OPC, mais elles ne seront considérées comme des « investisseurs éligibles » qu'à condition qu'elles aient demandé à la FSMA à être considérées comme tels. La FSMA tiendra un registre de ces investisseurs éligibles.

²⁸⁴ Pour un commentaire des autres dispositions de cette loi, voir le présent rapport, p. 86 à 90.

²⁸⁵ Cette modification a été intégrée dans la loi OPC et dans l'arrêté royal du 23 mai 2007 relatif à la pricaf privée.

²⁸⁶ Arrêté royal du 26 septembre 2013 modifiant, en vue de transposer les directives 2010/73/UE et 2010/78/UE, l'arrêté royal du 26 septembre 2006 portant extension de la notion d'investisseurs qualifiés et de la notion d'investisseurs institutionnels ou professionnels, l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, l'arrêté royal du 23 mai 2007 relatif à la pricaf privée, l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers et l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé.

Depuis cette réforme, les OPC institutionnels ne peuvent plus recueillir leurs moyens financiers qu'auprès de tels « investisseurs éligibles ». Ce système, en apparence complexe, vise en fait à maintenir le statu quo en matière de qualification des OPC institutionnels, nonobstant les modifications apportées à la définition des investisseurs institutionnels et professionnels dans la foulée de la modification de la définition des investisseurs qualifiés.

Nouveau règlement concernant les commissaires agréés

Voir le présent rapport, p. 128 à 130.

Adoption des règlements de la FSMA du 12 février 2013 relatifs aux états périodiques des sociétés de gestion d'OPC et des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement

La circulaire du 27 mars 2012²⁸⁷ avait organisé à titre provisoire la collecte des états périodiques des sociétés de gestion d'OPC et des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement dans l'attente de l'adoption de règlements fixant les obligations de reporting en matière d'états périodiques²⁸⁸.

Ces règlements ont été adoptés le 12 février 2013 par la FSMA à l'issue d'une procédure de consultation des établissements concernés, représentés par leurs associations professionnelles, et approuvés par arrêté royal du 29 mai 2013. Le premier règlement est applicable aux sociétés de gestion d'OPC et, le second, aux sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement.

La FSMA a adressé une circulaire du 17 juillet 2013²⁸⁹ aux établissements susvisés pour les informer de l'entrée en vigueur de ces règlements et leur en communiquer le texte. Cette circulaire a également précisé les modalités de transmission électronique des états périodiques et autres tableaux nécessaires pour l'exercice du contrôle.

Circulaire du 18 décembre 2013 concernant les évolutions récentes relatives à la prévention du blanchiment de capitaux

La FSMA et la BNB ont publié une circulaire commune²⁹⁰ qui rassemble et commente les dispositions de la loi du 15 juillet 2013 et de l'arrêté royal du 19 juillet 2013²⁹¹, applicables aux institutions financières en matière de prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux, du financement du terrorisme et du financement de la prolifération des armes de destruction massive.

La circulaire commune de la FSMA et de la BNB a pour objectif d'attirer l'attention des institutions financières sous leur contrôle respectif sur les évolutions récentes relatives à la prévention du blanchiment de capitaux, à savoir :

²⁸⁷ 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.

²⁸⁸ Voir le rapport annuel 2012 de la FSMA, p. 95 et 96.

²⁸⁹ Circulaire FSMA_2013_14 du 17 juillet 2013 relative à la plateforme FIMIS, outil de récolte des tableaux financiers requis par la FSMA dans le cadre de l'exercice de son contrôle de nature prudentielle.

²⁹⁰ Voir la circulaire FSMA_2013_20 du 18 décembre 2013 concernant les évolutions récentes relatives à la prévention du blanchiment de capitaux.

²⁹¹ Arrêté royal établissant la liste des pays tiers équivalents et la liste des autorités ou des organismes publics européens visés respectivement à l'article 37, § 2, alinéa 1^{er}, 2^o et 5^o de la loi anti-blanchiment.

1. la mise en évidence par la CTIF des risques élevés de blanchiment de capitaux associés à certaines opérations sur l'or et les métaux précieux et sur les mouvements importants d'espèces. La loi du 15 juillet 2013 portant des dispositions urgentes en matière de lutte contre la fraude modifie l'article 21 de la loi anti-blanchiment. L'interdiction d'acquitter en espèces le prix de la vente par les commerçants de biens ou de services de grande valeur au-dessus des seuils fixés par la loi (10 % du prix de vente supérieur à 5.000 euros, assortis d'un maximum absolu de 5.000 euros, ces montants étant abaissés à 3.000 euros à dater du 1^{er} janvier 2014) a été complétée par une nouvelle interdiction faite aux commerçants en métaux précieux d'acquitter en espèces le prix des achats qu'ils effectuent au-dessus des mêmes seuils (nouvel article 21, alinéa 2 de la loi) ;
2. l'élargissement du champ d'application de la loi anti-blanchiment du point de vue des infractions sous-jacentes, en particulier dans le domaine de la fraude fiscale²⁹² ;
3. la publication au Moniteur belge de la liste des pays tiers équivalents ;
4. la publication au Moniteur belge de la liste des autorités et organismes publics européens pouvant être considérés comme présentant des risques faibles.

Cette circulaire formule en outre les recommandations de la FSMA et de la BNB en vue d'une application correcte et effective de ces dispositions.

Nouveau mémorandum relatif à l'obtention d'un agrément par une société de gestion de portefeuille et de conseil en investissement

La FSMA a depuis longtemps pour pratique de mettre un mémorandum à la disposition des personnes souhaitant introduire une demande d'agrément auprès de ses services. Ce mémorandum est un guide destiné à aider les candidats à l'agrément dans l'établissement du dossier étayant leur demande.

Au cours de l'année 2013, le « mémorandum relatif à l'obtention d'un agrément par une entreprise d'investissement de droit belge », qui avait été établi en septembre 2005, a fait l'objet d'une révision totale. Le nouveau mémorandum a été publié le 18 juin 2013 sur le site web de la FSMA²⁹³.

La révision visait à assurer la mise en conformité du mémorandum avec la réglementation applicable, telle que modifiée depuis 2005. C'est ainsi que les critères d'appréciation des qualités requises des candidats actionnaires²⁹⁴, les règles organisationnelles et les dispositions en matière de bonne gouvernance²⁹⁵ ont été actualisés. Le mémorandum a également été adapté afin de tenir compte des exigences instaurées par la directive MiFID. Enfin, le document a été réécrit dans l'optique de le faire porter spécifiquement sur les sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement, et non plus sur les entreprises d'investissement en général, eu égard aux compétences modifiées de la FSMA depuis la réforme *Twin Peaks*.

Il est utile de rappeler que le mémorandum n'a pas vocation à fournir un commentaire exhaustif de la réglementation concernée (législation, circulaires, communications), les demandeurs étant en effet supposés en avoir une connaissance approfondie et être capables de l'appliquer. Le mémorandum ne porte pas davantage préjudice à la possibilité pour la

²⁹² La loi précitée du 15 juillet 2013 a modifié la liste des infractions sous-jacentes du blanchiment de capitaux, telle qu'établie par l'article 5, § 3 de la loi anti-blanchiment.

²⁹³ Voir : www.fsma.be/-/media/Files/fsmafiles/memorandum/fr/2013-06-18_memorandum.ashx.

²⁹⁴ Conformément à la loi du 31 juillet 2009 assurant la transposition de la directive 2007/44/CE du 5 septembre 2007 relative aux procédures et critères d'évaluation applicables à l'évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participation dans des entités du secteur financier.

²⁹⁵ Conformément à la circulaire PPB-2007-6-CPB-CPA relative aux attentes prudentielles de la CBFA en matière de bonne gouvernance des établissements financiers.

FSMA de demander aux intéressés des renseignements complémentaires dans le cadre de l'analyse de leur dossier.

4.1.3. Contrôle des entreprises hypothécaires

Directive sur le crédit hypothécaire

La directive 2014/17/UE du Parlement européen et du Conseil du 4 février 2014 sur les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel et modifiant les directives 2008/48/CE et 2013/36/UE et le règlement (UE) n° 1093/2010²⁹⁶ (ci-après la « Directive ») a été adoptée début 2014 et est entrée en vigueur le 20 mars 2014. Les Etats membres disposent de deux ans à compter de cette date pour la transposer en droit national.

Objectif de la Directive

La Directive entend établir un marché intérieur plus transparent, efficace et compétitif du crédit hypothécaire au sein de l'Union européenne, tout en garantissant un niveau de protection élevé des consommateurs.

Cet objectif s'est traduit par la mise en place d'un cadre juridique harmonisé qui s'est efforcé de tenir compte des différences nationales et régionales entre les contrats de crédit sur les marchés des biens immobiliers.

Les lignes de force de la Directive se résument comme suit.

Une meilleure information, un délai de réflexion prolongé, des normes accrues d'évaluation de la solvabilité

Les consommateurs devront être mieux informés, de sorte qu'ils aient l'occasion de choisir en connaissance de cause. A cette fin, les prêteurs devront fournir aux candidats-emprunteurs une fiche d'information standardisée européenne (ci-après « F.I.S.E. ») qui devra leur permettre de comparer et d'identifier le produit qui leur convient le mieux.

En cas de taux d'intérêt variable, la F.I.S.E. devra simuler des scénarios défavorables afin d'informer complètement l'emprunteur.

La Directive introduit des dispositions applicables à la publicité en imposant que celle-ci soit loyale, claire et non trompeuse, de même qu'elle impose d'y inclure un certain nombre d'informations.

C'est ainsi que la notion de T.A.E.G. (taux annuel effectif global) est introduite dans les publicités pour les Etats dont la législation nationale l'impose.

Les emprunteurs bénéficieront d'un certain temps avant d'être liés par un contrat de crédit (période de réflexion et/ou droit de rétractation).

²⁹⁶ JO L 60 du 28 février 2014, p. 34 à 85.

Enfin, afin de s'assurer que les emprunteurs puissent s'acquitter de leurs obligations, la Directive a mis en place des normes standards pour évaluer la solvabilité des emprunteurs. La décision d'octroi du crédit devra être compatible avec le résultat de l'évaluation de la solvabilité.

Les règles de conduite

Les prêteurs et les intermédiaires de crédit sont obligés de respecter certains principes dans leur relation directe avec les consommateurs. Il convient notamment de s'assurer que leur rémunération ne puisse entamer la qualité des services à fournir au consommateur et d'éviter les liens de subordination entre un intermédiaire et un prêteur.

Des standards de qualité sont également retenus pour le personnel des prêteurs et des intermédiaires. Cela signifie que le personnel devra faire la preuve de connaissances suffisantes et être apte à fournir des explications dès le stade précontractuel. Des connaissances spécifiques seront également exigées pour la fourniture des services de conseil.

Le remboursement anticipé

La Directive prévoit que les consommateurs ont un droit général de rembourser leurs prêts par anticipation.

Néanmoins, la Directive laisse le choix aux Etats membres de décider des modalités de remboursement anticipé, à savoir dans quels cas les prêteurs ont droit à une juste compensation pour les coûts directement et exclusivement liés au remboursement anticipé.

Arriérés et saisies

La Directive encourage les prêteurs à appliquer des principes rigoureux afin d'avoir une approche raisonnable lorsqu'ils sont confrontés à des emprunteurs qui se trouvent face à des sérieuses difficultés de paiement. C'est ainsi que les Etats membres peuvent exiger que les frais réclamés par les prêteurs ne soient pas supérieurs aux coûts supportés par ces derniers suite à un défaut de paiement.

De même, afin de protéger le consommateur, les Etats membres doivent veiller à ce que des mesures visant à faciliter les modalités de remboursement soient mises en place.

Régime d'autorisation et de passeport pour les intermédiaires de crédit et pour les prêteurs qui ne sont pas des établissements de crédit

La Directive établit des principes pour l'autorisation et l'enregistrement des intermédiaires de crédit et établit un régime de passeport pour ces intermédiaires.

Ces dispositions signifient qu'une fois autorisé dans un Etat membre, l'intermédiaire pourra fournir dans tout le marché unique les services pour lesquels il est autorisé dans son pays d'origine.

Cette autorisation est subordonnée à la réunion d'un certain nombre de conditions. Les intermédiaires doivent avoir et maintenir un niveau approprié de compétences et de connaissances, souscrire une assurance de responsabilité civile professionnelle et prouver une parfaite honorabilité.

Les prêteurs qui ne sont pas des établissements de crédit sont également soumis à un régime d'autorisation.

4.2. Développements dans la pratique de contrôle administrative

4.2.1. Contrôle des intermédiaires

Rejet par le Conseil d'Etat d'une requête en annulation contre l'expiration d'office de l'inscription d'un intermédiaire d'assurances

Dans son arrêt du 21 janvier 2014, le Conseil d'Etat a rejeté la requête en annulation introduite par un intermédiaire d'assurances contre la décision par laquelle la FSMA avait pris acte de l'expiration d'office de son inscription.

Pour pouvoir être inscrit au registre des intermédiaires d'assurances et de réassurances et pouvoir conserver cette inscription, un intermédiaire doit respecter un certain nombre de conditions. Il doit notamment adhérer à un système extrajudiciaire de traitement des plaintes et donner suite à toute demande d'information qui lui serait adressée dans le cadre du traitement des plaintes via ce système²⁹⁷.

Fin 2012, l'Ombudsman des Assurances (ci-après « l'Ombudsman ») a informé la FSMA d'un dossier dans lequel un courtier d'assurances n'avait, malgré différents rappels, pas réagi à sa demande d'information relative à une plainte introduite par un consommateur auprès de l'Ombudsman. Une mise en demeure de la FSMA l'invitant à apporter dans un délai d'un mois la preuve qu'une réponse avait encore été fournie aux questions de l'Ombudsman²⁹⁸ est également restée sans réponse. La FSMA s'est donc vue contrainte de prendre acte de l'expiration d'office de l'inscription de ce courtier d'assurances²⁹⁹.

Le courtier d'assurances en question a introduit une requête en annulation contre cette décision auprès du Conseil d'Etat. Il a argumenté que la FSMA n'avait pas respecté le droit d'être entendu et le devoir de diligence. En n'entendant pas le courtier au préalable, la FSMA n'aurait pas pris la décision attaquée en connaissance de cause et ne l'aurait donc pas préparée de façon consciencieuse.

Le Conseil d'Etat a rejeté cette argumentation sur la base d'un raisonnement fondé sur deux points. Selon le Conseil d'Etat, lorsque le droit d'être entendu est d'application, l'administré doit au minimum avoir la possibilité de réagir par écrit sur les faits qui lui sont reprochés. Il n'est en principe pas exigé que l'administré soit entendu oralement.

Le Conseil d'Etat a été plus loin et a précisé que le droit d'être entendu n'était pas d'application dans ce type de dossiers étant donné que la FSMA ne dispose que d'une compétence liée. En effet, la FSMA ne dispose pas d'une marge d'appréciation, mais doit, lorsqu'elle constate qu'un intermédiaire n'a toujours pas accédé à la demande d'information de l'Ombudsman au terme d'un délai d'un mois, prendre acte de l'expiration d'office de l'inscription de celui-ci. Etant donné que la suite à réserver à ces faits est fixée par la loi³⁰⁰, il n'y avait aucune raison pour la FSMA d'entendre l'intéressé à ce sujet.

²⁹⁷ Article 10, alinéa 1^{er}, 6^o bis de la loi du 27 mars 1995.

²⁹⁸ Article 13 bis, § 2, alinéa 1^{er} de la loi du 27 mars 1995.

²⁹⁹ Article 13 bis, § 2, alinéa 2 de la loi du 27 mars 1995.

³⁰⁰ *Ibid.*

Décisions de radiation

Les intermédiaires qui sont inscrits aux registres tenus par la FSMA doivent posséder une aptitude et une honorabilité professionnelle suffisantes pour pouvoir conserver leur inscription. Si l'intermédiaire est constitué sous la forme d'une personne morale, ce sont les dirigeants effectifs de cette personne morale qui sont soumis à cette exigence, ainsi que, dans tous les cas, les responsables de la distribution. Contrairement aux autres conditions d'inscription, dont le respect peut généralement être objectivement constaté, la FSMA dispose d'un pouvoir d'appréciation en ce qui concerne l'évaluation des exigences d'aptitude et d'honorabilité professionnelle.

En 2013, la FSMA a pris, à l'égard de 28 intermédiaires d'assurances, des mesures de redressement car elle estimait que la condition d'inscription légale d'aptitude et/ou d'honorabilité professionnelle n'était plus respectée. Dans pareils cas, la FSMA met l'intermédiaire en demeure, conformément à l'article 13*bis* de la loi du 27 mars 1995, de remédier aux manquements dans un délai déterminé. Dans la lettre de mise en demeure, il est toujours indiqué expressément que l'intermédiaire a le droit, avant l'expiration du délai, de faire valoir son point de vue au sujet de l'appréciation de la FSMA et des faits qui la sous-tendent. Par la suite, l'intermédiaire peut, lors d'une audition, fournir oralement des explications au sujet de sa réaction écrite, bien qu'il ne soit en principe pas exigé, selon la jurisprudence constante du Conseil d'Etat, que l'administré soit entendu oralement³⁰¹. Il peut également avoir accès aux pièces du dossier administratif et en prendre copie. Si à l'expiration du délai de mise en demeure, après avoir pris connaissance du point de vue de l'administré, et après avoir examiné ce point de vue, la FSMA constate qu'il n'a pas été remédié aux manquements, la loi prévoit qu'elle radie l'inscription de cet intermédiaire du registre (ce qui implique une interdiction d'exercer des activités d'intermédiation). La loi ne prévoit pas d'autres mesures que la radiation, et la radiation ne constitue pas pour la FSMA une simple option, mais une compétence liée dès lors qu'elle constate qu'il n'a pas été remédié aux manquements.

La FSMA peut également décider de suspendre temporairement l'inscription au registre durant le délai de mise en demeure. En général, la FSMA fait usage de cette possibilité lorsqu'il y a des indices de fraude et que cela pourrait nuire à la protection du public ou la réputation du secteur.

La FSMA a par exemple pris des décisions de suspension ou de radiation dans des dossiers où il a été constaté que des fonds de clients avaient été détournés ou que des primes d'assurance n'avaient pas été versées à l'entreprise d'assurances. D'autres faits ayant été à la base de pareilles décisions sont l'établissement de faux documents (de police d'assurance), l'imitation de signatures de clients ou la fourniture de cartes d'assurance automobile internationales provisoires non couvertes (ce que l'on appelle des « cartes vertes »).

La FSMA peut également juger que les exigences légales en matière d'aptitude et/ou d'honorabilité professionnelle ne sont plus remplies lorsque des intermédiaires proposent des produits ou des services financiers pour lesquels ils ne disposent pas d'un agrément. Cela vaut également pour les intermédiaires qui laissent croire à des consommateurs que leur inscription auprès de la FSMA leur permet également de proposer d'autres produits ou services financiers qui ne sont en réalité pas soumis à l'obligation d'agrément. Les intermédiaires peuvent également être jugés inaptes car la façon dont ils sont organisés au niveau de leur

³⁰¹ Pour un arrêt récent, voir l'arrêt 226.131 du Conseil d'Etat, numéro 6.1. Pour une discussion sur cet arrêt, voir le présent rapport, p. 156.

direction et leur contrôle interne ne leur permet manifestement plus d'agir conformément aux prescriptions légales.

Il arrive que des entreprises d'assurances accordent une procuration à des tiers pour accepter des risques et/ou régler des sinistres en leur nom et pour leur compte, cette procuration étant ou non assortie de certaines limites. Lorsque les activités exercées par un tel mandataire tombent dans le champ d'application de la définition de l'intermédiation en assurances, celui-ci doit être inscrit au registre des intermédiaires d'assurances avant de pouvoir commencer ses activités. Il va de soi que les entreprises d'assurances qui octroient de telles procurations doivent être habilitées à proposer les produits d'assurance concernés en Belgique. En 2013, l'inscription au registre d'un intermédiaire d'assurances mandaté par une entreprise d'assurances a été radiée, car celui-ci avait accepté, au nom de l'assureur en question, des risques pour lesquels cet assureur ne disposait pas d'un agrément en Belgique.

La FSMA a également radié l'inscription d'un intermédiaire car celui-ci avait mis son numéro d'inscription FSMA à la disposition d'une tierce partie et avait ainsi permis de facto à cette personne, qui ne satisfaisait pas aux conditions d'inscription, d'exercer des activités d'intermédiation. Il est évident qu'un numéro d'inscription FSMA ne peut être utilisé que par la personne à laquelle il a été attribué et n'est en aucun cas transmissible, ni ne peut être mis à la disposition d'une autre personne. Ainsi, un intermédiaire inscrit en tant que personne physique ne peut pas non plus mettre son numéro d'inscription à la disposition d'une personne morale pour laquelle il intervient ou non.

Les exigences d'aptitude et d'honorabilité professionnelle s'appliquent également dans le cadre de demandes d'inscription au registre. Si la FSMA estime que ces conditions d'inscription ne sont pas remplies, elle doit refuser l'inscription. Ainsi, en 2013, la demande d'inscription d'un intermédiaire a été refusée car celui-ci n'avait pas donné suite à des demandes répétées visant à ce qu'il suspende ses activités d'intermédiation tant qu'il n'était pas inscrit au registre. L'inscription d'un autre candidat intermédiaire a été refusée après qu'il ait été constaté que le diplôme qu'il avait joint à son dossier de demande était un faux. Lorsqu'elle constate de tels faits, la FSMA les notifie également au Parquet.

Décision d'octroi d'un accord préalable - champ d'application de la loi du 27 mars 1995

Une société belge a introduit une demande d'accord préalable³⁰² au sujet de l'application de l'article 2, § 2, 1^o de la loi du 27 mars 1995³⁰³. Cet article stipule notamment qu'aucune inscription en tant qu'intermédiaire d'assurances n'est requise lorsque les activités d'intermédiation en assurances sont exclusivement exercées « *en vue d'assurer [...] des risques [...] du groupe d'entreprises auquel [la société appartient]* ».

Dans le cadre d'une simplification de la structure du groupe, le demandeur souhaitait reprendre les activités d'intermédiation en assurances de sa filiale à 100 %. Cette filiale disposait d'une inscription en tant qu'intermédiaire d'assurances auprès de la FSMA. Toutefois, contrairement à sa filiale, le demandeur avait uniquement l'intention d'agir pour des sociétés faisant partie de la nouvelle structure du groupe sous le contrôle de sa société mère française. Le demandeur souhaitait que la FSMA lui indique s'il pouvait effectivement bénéficier

³⁰² 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 direction en la matière, après que les données nominatives et les données confidentielles en aient été retirées.

³⁰³ En application de l'article 5 de l'arrêté royal du 23 août 2004.

de l'exception précitée et ne devait ainsi pas être inscrit au registre des intermédiaires d'assurances et de réassurances.

La FSMA a octroyé l'accord préalable demandé. Après examen de la structure du groupe proposée, la FSMA a estimé que le demandeur faisait en effet partie d'un groupe d'entreprises au sens de l'article 2, § 2, 1^o de la loi du 27 mars 1995.

Selon la FSMA, la notion de « groupe d'entreprises » doit être interprétée au regard de la notion de « contrôle » qui figure dans le C.Soc. L'article 5, § 1^{er} C.Soc. décrit la notion de « contrôle » d'une société comme « *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* ».

Le contrôle de droit est dans un certain nombre de cas présumé de manière irréfragable, notamment « *lorsqu'il résulte de la détention de la majorité des droits de vote attachés à l'ensemble des actions, parts ou droits d'associés de la société en cause* »³⁰⁴. Etant donné que le demandeur interviendrait uniquement pour les sociétés dont la société mère française détient directement ou indirectement la majorité des droits de vote, la FSMA a estimé qu'il pouvait en effet bénéficier de l'exception de l'article 2, § 2, 1^o précité de la loi 27 mars 1995. Une inscription en tant qu'intermédiaire d'assurances n'était donc pas requise.

4.2.2. Contrôle des sociétés de gestion d'OPC et des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement

Sous-traitance - Nécessité de maintenir une substance suffisante au sein de la société de gestion

Au cours de l'année 2012, une société de gestion d'OPC de droit belge a informé la FSMA de son intention de sous-traiter intégralement la fonction de gestion administrative des OPC pour lesquels elle avait été désignée comme société de gestion. La sous-traitance envisagée se justifiait selon elle par la complexité accrue de la gestion administrative des OPC et par le besoin croissant de spécialisation qui en découle.

La sous-traitance de fonctions de gestion administrative ne soulève en principe pas d'objection³⁰⁵, mais elle doit être appréciée au regard du contexte global des activités exercées par la société de gestion concernée. Dans la mesure où la société de gestion en question avait déjà sous-traité précédemment la majeure partie tant de la gestion du portefeuille d'investissement que de la commercialisation des OPC gérés par ses soins, son projet aurait pour effet de vider ses fonctions quasi totalement de leur substance. Elle ne continuerait à exercer elle-même qu'une partie de ses fonctions de support, dont la fonction de *compliance*.

Dans la ligne d'une décision antérieure³⁰⁶, la FSMA a estimé que la société de gestion, si elle mettait son projet à exécution, n'aurait plus à exercer elle-même qu'un nombre de fonctions si restreint qu'elle ne disposerait plus de suffisamment de substance pour justifier le maintien de son agrément belge de société de gestion d'OPC. La FSMA fondait son raisonnement sur l'article 154, § 2 de la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collec-

³⁰⁴ Article 5, § 2, 1^o C.Soc.

³⁰⁵ Voir la circulaire OPC 2/2006 du 27 mars 2006 sur les recommandations de la CBFA relatives à l'organisation des OPC dits autogérés et la circulaire PPB 2004/5 du 22 juin 2004 sur les saines pratiques de gestion en matière de sous-traitance par des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

³⁰⁶ Voir CBFA Rapport CD 2009-2010, p. 52.

tive de portefeuilles d'investissement³⁰⁷, qui dispose que la société de gestion ne peut faire usage de la possibilité de sous-traitance dans une mesure telle que « *la présence des moyens matériels, humains et techniques requis par l'article 153 soient insuffisants pour assurer le respect dudit article 153* »³⁰⁸.

La FSMA a exposé son point de vue aux responsables de la société de gestion et de son entreprise mère. A la suite de cela, la société de gestion a décidé de revoir fondamentalement son organisation et de la renforcer, tout en étendant sensiblement ses activités. Elle assumerait ainsi à nouveau la gestion du portefeuille d'investissement et la commercialisation des OPC pour lesquels elle avait été désignée comme société de gestion. Elle serait en outre proposée comme société de gestion pour plusieurs OPC qui étaient auparavant organisés en « sicav autogérées ». Dans ce cadre fondamentalement revu, la FSMA n'a plus émis d'objection à l'encontre de la sous-traitance des fonctions de gestion administrative.

307 Entre-temps remplacé par l'article 202, § 2 de la loi OPC.

308 Entre-temps remplacé par l'article 201 de la loi OPC. Cet article traite de l'organisation de la société de gestion.

5. Contrôle des pensions complémentaires

5.1. Evolution de la réglementation

5.1.1. Contrôle prudentiel des IRP

Nouveau règlement d'agrément des réviseurs et des sociétés de réviseurs

Voir le présent rapport, p. 128 à 130.

Circulaire concernant la communication des comptes annuels, statistiques et documents y afférents pour l'exercice 2013

La circulaire³⁰⁹ 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.

Eu égard à la faiblesse persistante des taux d'intérêt, la FSMA souhaite que les IRP continuent à porter une attention suffisante à la sensibilité de leur portefeuille d'instruments à revenu fixe aux variations de ces taux. C'est la raison pour laquelle elle a instauré une obligation de reporting concernant la durée de vie moyenne des flux financiers pondérée par leur valeur actualisée selon le taux d'actualisation du plan de financement (*duration (Macaulay)*). Pour permettre à la FSMA de contrôler si le taux d'actualisation utilisé est réaliste, les IRP sont dorénavant tenues de lui transmettre des informations sur le rendement attendu de leur portefeuille global et sur la volatilité attendue. Par volatilité attendue, on entend l'écart type de la valeur du portefeuille global, basé sur la matrice variances-covariances de tous les éléments du portefeuille.

La FSMA demande par ailleurs aux IRP de lui préciser si elles prévoient, à l'intention de l'employeur, un reporting sur le degré de financement de la garantie de rendement, telle que visée dans la LPC, et si cette question a fait l'objet d'une délibération au sein du conseil d'administration de l'IRP.

Enfin, parmi les données concernant le régime de pension, les IRP veilleront désormais à mentionner le SigedisID du régime qu'elles indiquent dans la banque de données « Constitu-

³⁰⁹ Circulaire FSMA_2014_01 du 20 janvier 2014 concernant la communication des comptes annuels, statistiques et documents y afférents pour l'exercice 2013.

tion de pensions complémentaires », gérée par l'ASBL Sigedis (« DB2P »). Ainsi, les régimes mentionnés dans le reporting destiné à la FSMA, d'une part, et ceux mentionnés dans le DB2P, d'autre part, pourront à l'avenir être liés, ce qui évitera un double reporting.

5.2. Développements dans la pratique de contrôle administrative

5.2.1. Contrôle prudentiel des IRP

Externalisation partielle des engagements de pension légale des administrations publiques

Une IRP a interrogé la FSMA sur la possibilité d'une externalisation partielle des engagements de pension légale des administrations publiques.

Principe d'externalisation

En vertu du principe d'externalisation³¹⁰, une entreprise doit confier la gestion de son engagement de pension à un organisme de pension. Il peut s'agir d'une entreprise d'assurances ou d'une IRP.

Le but de l'externalisation est de séparer le patrimoine de l'entreprise des fonds destinés à la constitution de la pension et ce, afin de protéger les droits des travailleurs des conséquences d'une faillite éventuelle de l'employeur.

Le principe d'externalisation est d'application générale en matière de pension complémentaire pour les entreprises privées.

Pour les personnes publiques, la LIRP fait une distinction entre organismes publics et administrations publiques. Les organismes publics sont définis comme étant les personnes morales de droit public soumises à la loi du 17 juillet 1975 relative à la comptabilité des entreprises et les administrations publiques sont définies comme étant les entités publiques ou personnes morales de droit public qui ne sont pas soumises à la loi du 17 juillet 1975 relative à la comptabilité des entreprises.

Conformément à l'article 137 de la LIRP, les organismes publics sont soumis, comme les entreprises privées, au principe d'externalisation tant en ce qui concerne la pension complémentaire que la pension légale.

Par contre, l'article 136, § 1^{er} de la LIRP prévoit que ses dispositions ne sont pas applicables aux régimes de retraite gérés par des administrations publiques ou par des personnes morales, autres que des institutions de retraite professionnelle, qu'elles créent à cet effet. Il n'y a donc pas d'obligation d'externalisation des engagements de pension, complémentaire ou légale, des administrations publiques.

Toutefois, l'article 136, § 2 de la LIRP autorise les administrations publiques à confier la gestion de leur régime de retraite à une IRP qu'au besoin elles créent. En ce cas, l'IRP est sou-

³¹⁰ Article 3, § 1^{er} de la LIRP.

mise à toutes les dispositions de la LIRP. Les administrations publiques peuvent également externaliser leur régime de retraite légale à une entreprise d'assurances.

Externalisation partielle

Comme les administrations publiques peuvent externaliser leur régime de retraite auprès d'une IRP, la question s'est posée de savoir s'il était possible d'externaliser uniquement une partie de leur régime de retraite.

Afin de pouvoir faire face à leurs charges importantes de pension, les administrations publiques peuvent en effet considérer prudent de préfinancer au moins une partie de leurs engagements de pension, même s'il n'existe pas d'obligation légale à cet égard.

Ni la LIRP, ni l'exposé des motifs ne contiennent de précision quant à la possibilité ou non d'externaliser partiellement le régime de retraite d'une administration publique.

Compte tenu de la législation applicable, rien ne semble s'opposer à une externalisation partielle des engagements de pension légale des administrations publiques. Cela dit, le caractère partiel de l'externalisation ne permet pas d'exempter l'administration publique de l'interdiction de reprendre, en interne, la gestion de (la partie) de l'engagement de pension externalisé et de reprendre, en interne, les réserves constituées auprès de l'IRP pour couvrir (la partie) de l'engagement externalisé.

L'externalisation partielle peut prendre plusieurs formes : externalisation d'un pourcentage fixe de la formule de pension, externalisation pour une population définie, externalisation pour une période définie, etc.

Dès lors que cette externalisation partielle s'effectue auprès d'une IRP, certaines conditions spécifiques s'imposent, à côté des conditions générales applicables à toute externalisation d'un engagement de pension, afin que le contrôle de la FSMA puisse s'appliquer et que la transparence à l'égard des affiliés soit complète :

- définition claire, objective et contrôlable de la partie externalisée de l'engagement de pension légale, contresignée par l'administration publique. Cette définition permet de délimiter l'objet de la gestion par l'IRP ;
- développement d'une méthodologie interne sur la manière d'appréhender les différents types d'externalisation partielle. Il faut en effet être en mesure de déterminer de manière exacte et objective la partie de l'engagement de pension externalisée, ainsi que l'ensemble des éléments susceptibles d'influencer la prestation finale en fonction du type d'externalisation partielle, tels que par exemple les évolutions de salaires ayant lieu après la période sur laquelle porte l'externalisation, la bonification, l'application de minima et de maxima en matière de pension légale, le cas spécifique des affiliés dormants ou le cas d'un passage ultérieur à l'ONSSAPL ^{311, 312} ;

³¹¹ Office national de sécurité sociale des administrations provinciales et locales.

³¹² Les administrations provinciales et locales ainsi que certaines zones de police locales ont en effet la possibilité de demander ultérieurement leur affiliation au Fonds de pension solidarisé de l'ONSSAPL bien qu'elles aient refusé au moment de l'instauration de ce Fonds d'y être affiliées. En cas d'affiliation au Fonds de pension solidarisé de l'ONSSAPL, la charge des pensions de retraite et de survie de cette administration en cours au moment de l'affiliation est totalement ou partiellement reprise par le Fonds de pension solidarisé de l'ONSSAPL tandis que la charge des pensions futures de cette administration est totalement reprise. La reprise des pensions en cours est fonction de la masse salariale liquidée par l'employeur pour l'année d'affiliation et de la charge de pension pour cette même année. En outre, la pension n'est reprise que pour autant qu'elle corresponde à la pension de base. En conséquence, les engagements de pension sont repris partiellement ou totalement par le Fonds de pension solidarisé de l'ONSSAPL moyennant paiement d'une contribution de base éventuellement augmentée d'une cotisation de solidarité. Il ne reste généralement plus qu'une petite partie à charge de l'administration provinciale ou locale, qui peut, le cas échéant, faire l'objet d'une externalisation partielle. Il conviendra de déterminer exactement quelle est cette partie.

- transparence à l'égard des affiliés par rapport à la partie de l'engagement externalisée non seulement au moment de l'externalisation mais également annuellement. Pour ce faire, il convient d'établir des documents-types pour l'information aux affiliés.

Quotes-parts des pensions légales : implications en matière de comptabilité et de valeurs représentatives pour les IRP

En matière de pension légale, le législateur a prévu que le dernier employeur du secteur public doit verser la totalité de la pension légale pour l'ensemble de la carrière dans le secteur public. En contrepartie, il peut récupérer auprès des autres organismes publics les parts de cette pension relatives aux années de carrière prestées auprès de ces organismes. Ces parts sont appelées « quotes-parts » et sont récupérées année par année auprès des organismes concernés à partir du départ à la retraite jusqu'au décès du pensionné et de son conjoint éventuel.

L'employeur du secteur public peut confier la gestion de son engagement de pension légale à une IRP. Dans ce contexte, la question a été posée de savoir comment déterminer la provision technique afférente à la pension légale vu l'existence de ces « quotes-parts » récupérables auprès des anciens employeurs (ou de l'organisme de pension auprès duquel cet ancien employeur aurait externalisé son engagement).

Pour des raisons de transparence et d'image fidèle, il convient d'acter une provision technique dans les comptes de l'IRP, prenant en considération l'ensemble de la carrière de l'affilié, tandis qu'une ou plusieurs créances seront actées au bilan au poste « V.F. Autres Créances » à concurrence de la partie de la provision technique afférente aux « quotes-parts ». Ainsi, l'IRP respecte le principe de l'image fidèle en reprenant dans ses comptes l'ensemble des engagements qu'elle gère. Elle est en effet tenue de verser la rente dans sa totalité.

Toutefois, une telle comptabilisation est susceptible de poser un problème dès lors que les créances relatives aux « quotes-parts » ne sont pas énumérées dans la liste des valeurs représentatives admissibles reprise à l'article 27 de l'arrêté IRP. Cette situation est susceptible d'entraîner une insuffisance de valeurs représentatives et donc une insuffisance de couverture des provisions techniques.

Or, l'article 40 de l'arrêté IRP permet à la FSMA, dans des circonstances exceptionnelles et pour la durée de celles-ci, sur demande dûment motivée de l'IRP, d'accorder une dérogation notamment quant aux règles relatives aux catégories de placement auxquelles doivent appartenir les valeurs représentatives.

La FSMA est d'avis que, dans le cadre de la gestion d'un engagement de pension légale par une IRP, elle peut admettre comme valeurs représentatives admissibles les créances afférentes aux « quotes-parts » dans la pension légale gérée par l'IRP du dernier employeur du secteur public. Cette dérogation ne pourrait toutefois être accordée que pour autant que la provision technique afférente à ladite pension légale corresponde à la totalité de la pension légale et qu'une demande dûment motivée soit introduite par l'IRP auprès de la FSMA.

6. Relations avec les consommateurs de services financiers

6.1. Développements dans la pratique de contrôle administrative

Plateforme pour la vente en ligne de créances commerciales individuelles

La FSMA a examiné le projet d'une société (ci-après « la société ») visant à proposer via un site web belge une plateforme sur laquelle les entreprises et les indépendants (les « vendeurs ») pourraient vendre leurs créances commerciales à d'autres entreprises et indépendants (les « acheteurs »). Il s'agirait de créances commerciales individuelles non standardisées qui atteindraient au maximum 50.000 euros par offre.

En outre, la société conclurait auprès d'une entreprise d'assurances un contrat d'assurance-crédit recouvrant l'ensemble des créances, de sorte qu'elle percevrait une indemnité en cas de non-paiement par le créancier d'une créance cédée³¹³.

La FSMA a examiné si cette activité tombait dans le champ d'application des lois dont elle doit veiller au respect.

Tout d'abord, la FSMA a examiné si le fait d'offrir en vente des créances commerciales individualisées non standardisées devait être qualifié d'offre publique d'instruments de placement au sens de l'article 3, § 1^{er} de la loi prospectus et était soumis à l'obligation de publier un prospectus. Etant donné que chaque offre est inférieure à 100.000 euros, elle n'a pas de caractère public au sens de la loi et elle n'est donc pas soumise à l'obligation de publier un prospectus. La FSMA n'a donc pas dû examiner si le fait d'offrir de telles créances commerciales devait être considéré comme une offre d'instrument de placement au sens de la loi³¹⁴.

L'offre de créances commerciales par l'intermédiaire de la société n'est en outre pas soumise à l'article 68*bis* de la loi prospectus. En effet, il n'est dans ce cas pas question de fonds remboursables³¹⁵ qui sont reçus par la société de la part du public.

³¹³ Lors de la vente d'une créance, la cession de cette créance par la société est notifiée au débiteur de la créance (article 1690 du Code civil).

³¹⁴ La question se pose *in casu* de savoir si les créances individuelles non standardisées doivent être considérées comme des instruments de placement au sens de l'article 4, § 1^{er}, 10^o de la loi précitée.

³¹⁵ Pour l'interprétation de la notion de « fonds remboursables », la FSMA suit l'interprétation de la doctrine qui stipule que ces fonds doivent présenter deux caractéristiques : (1) ils doivent être à la disposition de celui qui les reçoit et qui peut les utiliser pour son propre compte, et (2) le collecteur de fonds doit être contractuellement tenu à un remboursement en principal équivalent au montant nominal des fonds reçus.

En outre, la FSMA a analysé si cette activité relevait du champ d'application de la loi du 6 avril 1995. Les créances commerciales que les vendeurs offriraient en vente via la plateforme ne doivent pas être considérées comme des instruments financiers au sens de l'article 2, 1^o de la loi du 2 août 2002. Par conséquent, il n'est pas question de services d'investissement au sens de la loi, et pareille activité ne requiert pas le statut d'entreprise d'investissement ou d'établissement de crédit.

Enfin, la FSMA a examiné si la société exercerait une activité d'intermédiation en assurances au sens de l'article 1^{er}, 1^o de la loi du 27 mars 1995. La société conclurait un contrat d'assurance-crédit couvrant l'ensemble des créances commerciales qui seraient vendues via la plateforme. Dans ce cadre, elle interviendrait en qualité de preneur d'assurance, d'assuré et de bénéficiaire. L'acheteur de la créance ne serait pas partie dans le cadre de ce contrat et ne paierait aucune prime en exécution de ce contrat. Pour ces raisons, la FSMA a estimé que la société n'exercerait aucune activité d'intermédiation en assurances et qu'aucune inscription en qualité d'intermédiaire d'assurances n'était donc requise.

Questions liées au fonctionnement d'une association de défense d'intérêts dans le dossier Quality Investments

La FSMA a abordé dans de précédents rapports le dossier Quality Investments. Quality Investments a commercialisé en Belgique des contrats de *life settlement*. Dans ses rapports, la FSMA a également évoqué les risques importants liés aux placements dans ce type de produits³¹⁶.

En 2011, la FSMA a informé le public des enquêtes menées par des autorités étrangères ainsi que par le parquet de Gand au sujet des activités de la société Quality Investments ainsi que de ses dirigeants. Les enquêtes ont été lancées en raison d'une suspicion de fraude. La société Quality Investments sprl a, dans l'intervalle, été déclarée en faillite.

En Belgique et aux Pays-Bas, différentes associations ont été créées en vue de défendre les intérêts des personnes ayant investi dans des produits de la société Quality Investments.

Il n'est pas de la compétence de la FSMA de conseiller les investisseurs au sujet des différentes associations de défense d'intérêts et de leur indiquer à quelle association ils devraient s'affilier.

Cependant, la FSMA a constaté que l'une de ces associations, constituée sous la forme d'une société de droit commun, récoltait des fonds et des moyens auprès de ses membres via l'émission de valeurs mobilières, en vue de gérer collectivement les droits de créance apportés dans la société de droit commun par ses membres et les obligations de paiement³¹⁷, ainsi que de financer ses activités.

La FSMA a examiné la qualification juridique à donner à l'offre de ces valeurs mobilières et a vérifié si cette initiative ne violait pas la législation financière dont la FSMA doit veiller au respect. Elle est parvenue à la conclusion que cette société de droit commun enfreignait la loi prospectus en raison de cette émission. Les considérants étaient les suivants :

³¹⁶ Voir CBFA Rapport CD 2007, p. 81, CBFA Rapport CD 2008-2009, p. 73, CBFA Rapport CD 2009-2010, p. 44 et le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 79.

³¹⁷ Il s'agit du paiement des primes sur les assurances-vie américaines sous-jacentes.

- les parts de l'association pouvaient être qualifiées d'instruments de placement, et plus particulièrement de valeurs mobilières au sens de l'article 4 *juncto* article 5, § 1^{er}, 1^o de la loi prospectus ;
- ces valeurs mobilières faisaient l'objet d'une offre publique sur le territoire belge au sens de l'article 3, § 1^{er} de la loi prospectus ;
- il n'a pas été démontré que l'offre tombait dans le champ d'application du régime d'exception prévu à l'article 3, § 2, alinéa 1^{er}, c) ou d) de la loi prospectus. Il était par contre fortement suspecté, pour différentes raisons, que la valeur réelle de certaines créances apportées était précisément inférieure à 50.000 euros³¹⁸.

Par conséquent, la FSMA a prié cette société de droit commun de mettre immédiatement fin à l'offre illicite, de ne plus accepter de nouvelles adhésions, et d'entreprendre les actions suivantes vis-à-vis des investisseurs ayant déjà rejoint la société de droit commun :

- fournir des informations exhaustives sur la société de droit commun, notamment les risques qui y sont liés ainsi que les implications d'une adhésion à la société de droit commun pour leurs droits de créance d'origine ;
- faire une proposition leur offrant la possibilité de quitter la société de droit commun sans que cela n'entraîne pour eux de conséquences défavorables ;
- communiquer que l'offre de la société de droit commun sous sa forme existante n'avait pas été effectuée d'une façon conforme à la loi prospectus.

Dans ce cadre, la FSMA a insisté pour que l'association fasse preuve d'une transparence maximale vis-à-vis de ses membres.

L'association a donné suite aux requêtes de la FSMA. Elle a notamment informé ses membres au travers de la diffusion d'un mémorandum d'information.

³¹⁸ Le seuil légal d'application au moment de l'offre s'élevait à 50.000 euros. Ce montant a été relevé à 100.000 euros par la loi du 17 juillet 2013 modifiant, en vue de transposer les Directives 2010/73/UE et 2010/78/UE, la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés, la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, la 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 dispositions diverses et la loi du 3 août 2012 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, et portant dispositions diverses (1).





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 ³¹⁹



Annemie Rombouts,
vice-président ³²⁰



Henk Becquaert,
membre



Gregory Demal,
membre



Albert Niesten,
secrétaire général ³²¹

³¹⁹ Par arrêté royal du 25 avril (MB 7 mai 2014), entré en vigueur le 2 mai 2014, Monsieur Wim Coumans a été déchargé de sa fonction de membre du comité de direction et vice président de la FSMA. Monsieur Wim Coumans est autorisé à porter le titre honorifique de sa fonction de vice-président et membre du comité de direction de la FSMA.

³²⁰ Par arrêtés royaux du 18 novembre 2013 et 25 avril 2014 (MB 7 mai 2014), entrés en vigueur le 2 mai 2014, Madame Annemie Rombouts a été nommée en qualité de membre du comité de direction et vice-président de la FSMA pour une période renouvelable de six ans.

³²¹ Par arrêté royal du 25 avril (MB 7 mai 2014), entré en vigueur le 2 mai 2014, Monsieur Albert Niesten a été déchargé de sa fonction de secrétaire général de la FSMA. Monsieur Albert Niesten est autorisé à porter le titre honorifique de sa fonction de secrétaire général de la FSMA.

1.1.2. Organigramme des départements et des services

L'organigramme ci-dessous est en vigueur depuis le 2 mai 2014.



1.1.3. Conseil de surveillance

1.1.3.1. Composition



Dirk Van Gerven,
président



Jean-François Cats



Jean Eylenbosch



Robert Geurts



Hilde Laga



Didier Matray



Pierre Nicaise



Jean-Paul Pruvot ³²²



Michel Rozie ³²³



Reinhard Steennot



Marnix Van Damme



Marieke Wyckaert

³²² Le mandat de monsieur Jean-Paul Pruvot a pris fin le 1^{er} mai 2013.

³²³ Le mandat de monsieur Michel Rozie a pris fin le 1^{er} mai 2013.

1.1.3.2. Rapport sur l'exercice par le conseil de surveillance de ses missions légales

En 2013, 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 de surveillance s'est principalement penché sur la mise en œuvre par la FSMA de ses missions après la réforme du contrôle financier selon le modèle *Twin Peaks* et, en particulier, de ses nouvelles tâches visant à assurer la protection des utilisateurs de services et produits financiers. 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. Le conseil remercie le comité de direction, le secrétaire général et les membres du personnel de la FSMA pour la collaboration qu'ils lui apportent dans l'accomplissement de ses missions.

Mise en œuvre des missions de la FSMA

Comme lors des années précédentes, le comité de direction a présenté au conseil de surveillance une série d'exposés qui lui ont permis de prendre connaissance des initiatives mises au point par la FSMA pour exercer ses missions de contrôle et assumer ses autres tâches dans le domaine de la protection des utilisateurs de services et produits financiers.

Lors de ses réunions, le conseil a accordé une attention particulière aux travaux menés en vue de continuer à donner corps à la mission qui incombe à la FSMA de contribuer à l'éducation financière. Il a suivi le développement progressif du site web d'éducation financière, ouvert en 2013, sur lequel se trouve également le simulateur de comptes d'épargne géré par la FSMA. Le nombre élevé de consultations de ce site montre que la mise en place de cet outil répondait à un besoin des consommateurs. Le conseil salue dès lors favorablement la préparation par la FSMA de nouvelles initiatives dans ce domaine.

Le conseil a également eu l'occasion de procéder à des échanges de vues sur les principales actions de contrôle de la FSMA. Il a été informé, dans ce contexte, des premières constatations auxquelles le contrôle du respect des règles MiFID a donné lieu.

Le conseil a par ailleurs pris note de l'action menée par la FSMA en cas de non-respect des règles, par la voie de sanctions administratives qu'elle a infligées principalement pour des infractions à la législation visant à lutter contre les délits d'initié et autres pratiques d'abus de marché. Dans la mesure où une action coercitive adéquate constitue le point d'orgue indispensable d'un dispositif de contrôle efficace, le conseil recommande que cette action soit étendue à l'ensemble des compétences de contrôle de la FSMA, en ce compris la surveillance du respect des règles visant la protection des utilisateurs de services et produits financiers.

Le conseil a également été informé des conclusions tirées par le FMI, dans le cadre de son *Financial Sector Assessment Program (FSAP)* ayant pour objet d'analyser la stabilité du secteur financier belge, en ce qui concerne le rôle joué par la FSMA. Le conseil se réjouit de constater que le FMI a émis une appréciation positive sur la manière dont la FSMA a entamé ses activités après sa création et encourage la FSMA à donner suite à la recommandation formulée par le FMI quant à la mise en œuvre concrète et efficace de ses projets. Le conseil a également reçu des explications sur le *peer review* de l'EIOPA dont l'objectif était d'examiner la pratique de contrôle mise en place par les autorités de contrôle nationales (dont la FSMA) dans le domaine des fonds de pension et qui comporte une évaluation positive du contrôle exercé par la FSMA.

Le comité de direction a en outre fourni au conseil des précisions quant à l'évolution du moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes. Le conseil a pris note de l'intérêt suscité par cette initiative au niveau international et de l'appréciation positive qui en a été faite par le FMI dans le cadre du FSAP, en raison notamment de l'approche horizontale du moratoire quelle que soit la forme juridique du produit. Le conseil salue l'interaction efficace qui s'est développée sur ce plan avec le secteur financier, celle-ci permettant en effet de renforcer le contrôle préalable de nouveaux produits.

Développements sur le plan réglementaire

Le conseil a été régulièrement informé des nouveaux développements prévus sur le plan réglementaire. Il a reçu des explications sur la loi du 30 juillet 2013 qui élargit les missions et renforce les instruments de contrôle de la FSMA, ainsi que sur les projets d'arrêtés royaux visant à étendre l'application de certaines règles de conduite MiFID au secteur des assurances.

Les membres ont également été informés des initiatives ayant pour objet d'améliorer la protection de l'épargnant dans le domaine des comptes d'épargne réglementés, ainsi que des lignes de force sous-tendant la réforme de la législation en matière d'assurances pour ce qui est des aspects relevant du champ de compétence de la FSMA.

Le conseil a en outre examiné le futur statut des planificateurs financiers indépendants, se penchant en particulier sur la délimitation du champ d'application de ce nouveau statut, notamment par rapport à d'autres professions réglementées.

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 par ailleurs donné un avis au comité de direction sur les règlements de la FSMA organisant les *reporting* périodiques externes et sur le règlement de la FSMA concernant l'agrément des réviseurs et sociétés de réviseurs.

Le conseil a également reçu des explications sur la préparation du règlement de la FSMA relatif à l'apposition obligatoire sur les produits financiers d'un label indiquant les risques y afférents et a formulé un certain nombre de suggestions visant à affiner cette initiative. Le conseil a également procédé à un échange de vues sur le règlement que la FSMA peut adopter afin d'interdire la commercialisation de certains produits auprès des investisseurs de détail.

Enfin, le conseil a reçu des informations sur un certain nombre d'évolutions significatives observées sur les marchés et sur les risques susceptibles d'en découler, évolutions au rang desquelles figure la croissance du *high frequency trading* sur les marchés financiers. Les membres se sont montrés particulièrement attentifs aux moyens techniques et humains dont l'autorité de contrôle doit disposer pour suivre ce phénomène.

Nominations de la plus haute direction

Faisant suite à la demande des ministres compétents, le conseil a, conformément à sa mission légale, donné un avis sur les propositions de nomination au sein de la plus haute direction de la FSMA.

Organisation interne et fonctionnement de la FSMA

En exécution de la mission de surveillance générale du fonctionnement de la FSMA qui incombe au conseil, les membres ont procédé à plusieurs échanges de vues sur le fonctionnement interne des différents services de la FSMA ainsi que sur la gestion des ressources humaines. Le conseil a également été informé des estimations opérées sur le plan des be-

soins en personnel de la FSMA pour faire face à l'ensemble des nouvelles tâches et missions qu'elle aura à assumer en vertu de la nouvelle réglementation dont l'entrée en vigueur est prévue dans le courant de l'année 2014.

Dans le cadre de ses missions légales, le conseil a adopté le budget de la FSMA pour l'année 2013 à la date du 4 février 2013 et celui pour l'année 2014 à la date du 20 décembre 2013.

Le 24 avril 2013, le conseil a adopté les comptes annuels afférents à l'exercice 2012 et, le 30 avril 2014, les comptes annuels afférents à l'exercice 2013.

Le rapport annuel 2012 a été adopté le 16 mai 2013, tandis que le présent rapport a été adopté, en ce qui concerne les compétences du conseil de surveillance, le 30 avril 2014.

Au cours de l'année 2013, le mandat de deux membres du conseil de surveillance, Monsieur Michel Rozie et Monsieur Jean-Paul Pruvot, a pris fin. Les membres tiennent à leur exprimer toute leur gratitude pour la précieuse contribution qu'ils ont apportée aux travaux du 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'audit³²⁴.

Tâches relatives au budget, aux comptes et au rapport annuel de la FSMA

En application de l'article 48 précité, le comité d'audit intervient dans le processus d'adoption des états financiers et du rapport annuel de la FSMA.

Au cours de l'année 2013, le comité d'audit a examiné le budget de la FSMA pour les années 2013 et 2014, budget qui sous-tend le préfinancement des frais de fonctionnement de la FSMA conformément aux règles déterminées dans l'arrêté de financement de la FSMA. Il a également examiné les comptes 2012 de la FSMA. En application de l'article 48 précité, le comité d'audit a ensuite fait rapport au conseil de surveillance sur les comptes et les budgets établis par le comité de direction et a formulé, moyennant un certain nombre de clarifications, une proposition d'adoption de ces états financiers. Il s'est en outre penché sur la partie du rapport annuel 2012 qui concerne les compétences du conseil de surveillance et a proposé à ce dernier d'adopter le rapport préparé par le comité de direction.

Le comité d'audit a également pris connaissance des comptes semestriels de la FSMA arrêtés au 30 juin 2013.

Interaction avec le service d'audit interne de la FSMA

En application de l'article 48, § 1^{er}, alinéa 3, de la loi du 2 août 2002, le comité de direction a transmis au comité d'audit deux rapports que le service d'audit interne de la FSMA avait établis à l'issue d'audits opérationnels réalisés dans le cadre de son programme de contrôle. Ces rapports portaient sur les sujets suivants :

³²⁴ 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 2013.

- Audit du régime instauré par le moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes ;
- Audit du contrôle des sociétés cotées et des opérations d'émission effectué par les services 'Contrôle des sociétés cotées' et 'Contrôle de conformité des produits financiers'.

L'auditeur interne a commenté ces rapports devant le comité d'audit et le comité d'audit en a examiné les constatations. Le comité d'audit poursuit l'examen de la suite que le comité de direction a réservée à ces rapports.

Le comité d'audit a également discuté avec l'auditeur interne du fonctionnement de la fonction d'audit interne au sein de la FSMA.

Interaction avec le comité de direction et le conseil de surveillance

Au cours de l'année 2013, le comité d'audit a fait rapport au conseil de surveillance sur ses travaux accomplis durant l'année écoulée.

Le comité d'audit n'a pas formulé en 2013 de recommandations formelles à l'attention du président du comité de direction.

1.1.4. Réviseur d'entreprises

André Killesse³²⁵

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.

1.1.5. Commission des sanctions

1.1.5.1. Composition

La composition de la commission des sanctions a subi une modification à la suite de la publication de l'arrêté royal du 9 mars 2014³²⁶. M. Claude Parmentier a été déchargé, à sa demande, de son mandat et Mme Christine Matray a été nommée membre de la commission des sanctions, en sa qualité de conseiller honoraire à la Cour de cassation, et ce, sur proposition du premier président de la Cour de cassation. Elle terminera le mandat de M. Parmentier. Les membres de la commission des sanctions remercient M. Parmentier pour sa précieuse contribution aux travaux de la commission des sanctions. Le Roi l'a autorisé à porter le titre honorifique de ses fonctions.

³²⁵ 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.

³²⁶ Moniteur belge du 19 mars 2014.



Michel Rozie, président



Luc Huybrechts



Guy Keutgen



Christine Matray³²⁷



Pierre Nicaise



Claude Parmentier³²⁸



Philippe Quertainmont



Hamida Reghif



Reinhard Steenot



Marnix Van Damme



Dirk Van Gerven

1.1.5.2. 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 FSMA³²⁹.

La procédure de sanction est engagée devant la commission des sanctions sur décision du comité de direction. Une notification des griefs est ensuite adressée aux personnes concernées. 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.

³²⁷ Madame Christine Matray a été nommée membre de la commission des sanctions de la FSMA par arrêté royal du 9 mars 2014 (MB 19 mars 2014), en remplacement de Monsieur Claude Parmentier dont elle termine le mandat.

³²⁸ Monsieur Claude Parmentier a été déchargé, à sa demande, de ses fonctions de membre de la commission des sanctions de la FSMA par arrêté royal du 9 mars 2014 (MB 19 mars 2014).

³²⁹ 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.

En 2012 et 2013, le comité de direction a transmis à la commission des sanctions 11 dossiers au total, dont certains concernaient plusieurs personnes. La commission des sanctions s'est prononcée, en 2012, dans deux dossiers et a rendu, en 2013, sept décisions. Dans six dossiers, la commission des sanctions a décidé d'infliger une amende administrative aux personnes en cause, ce qui a donné lieu à quatre procédures de recours toujours pendantes. Dans trois dossiers, la commission des sanctions a conclu à l'absence d'infraction. Les décisions rendues en 2013 sont commentées ci-dessous³³⁰.

Dans le cadre de plusieurs dossiers dont elle a été saisie, la commission des sanctions s'est prononcée, en 2013, sur la qualité en laquelle elle agit et sur la question de principe qui est de savoir si l'article 6 de la CEDH lui est applicable. Elle a relevé à cet égard que l'organe de la FSMA qui peut imposer des sanctions administratives est expressément qualifié par la Cour d'appel de Bruxelles d'autorité administrative et non de juridiction administrative (Bruxelles (18^e ch.), 1^{er} févr. 2008, D.B.F., 2008, p. 167). L'article 6 de la CEDH n'est donc pas applicable en tant que tel à la procédure devant la commission des sanctions (Bruxelles, 13 décembre 2011, n° 43, site web FSMA). La commission des sanctions considère néanmoins que, dans la mesure où cette procédure ne peut de toute façon pas mettre en péril le respect des garanties de l'article 6 de la CEDH par la juridiction de recours, à savoir la Cour d'appel de Bruxelles, elle est elle-même tenue, par effet de ricochet, de respecter les garanties fondamentales du procès équitable (voir dans ce sens : commission des sanctions de la FSMA, Décision du 17 juin 2013, n° 20, commission des sanctions de la FSMA, *Beslissing* du 17 juin 2013, n° 19.2 et commission des sanctions de la FSMA, *Beslissing* du 25 octobre 2013, n° 10.1, site web FSMA).

1.1.5.3. Décisions de la commission des sanctions

1.1.5.3.1. Délit d'initié - Recours

Le 19 février 2013, la commission des sanctions a décidé, dans un dossier de délit d'initié, d'infliger une amende administrative à une personne morale et de prononcer une simple déclaration de culpabilité à l'égard de deux personnes physiques. Cette décision a fait l'objet d'un recours auprès de la Cour d'appel de Bruxelles. En application de l'article 72, § 1^{er}, de la loi du 2 août 2002, tel qu'il était applicable au moment des faits, la commission des sanctions a décidé de reporter la publication de cette décision jusqu'à l'issue des procédures judiciaires.

1.1.5.3.2. Délit d'initié - Notion d'information privilégiée

Par une décision rendue le 12 mars 2013, la commission des sanctions a infligé une amende à une personne pour cause d'infraction aux interdictions en matière d'opérations d'initié. Dans ce dossier, la commission des sanctions s'est plus particulièrement penchée sur la notion d'information privilégiée. Elle a notamment jugé qu'une information relative à une étape intermédiaire d'un processus étalé dans le temps pouvait être qualifiée d'information à caractère précis, même si l'issue de ce processus était encore incertaine. Elle s'est référée à cet égard à l'interprétation donnée par la Cour de Justice selon laquelle « 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 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 Gelll contre Daimler AG, 28 juin 2012). Dans l'affaire traitée par la commission des sanc-

³³⁰ Pour un commentaire des deux décisions prises en 2012, voir le rapport annuel 2012 de la FSMA, p. 112-113.

tions, la personne en cause avait donné l'ordre d'acheter des actions d'une société cotée à un moment où elle disposait d'une information privilégiée, dans la mesure où elle avait connaissance de la décision prise par le haut management d'une autre société de préparer une offre d'acquisition portant sur la première société citée, ainsi que des travaux entrepris à cet effet. Elle était donc au courant du fait qu'une étape intermédiaire importante avait été engagée dans le processus d'acquisition et savait ou devait avoir su que cette information revêtait un caractère privilégié.

La sanction à infliger devait, selon la commission des sanctions, avoir un effet dissuasif pour la personne concernée et d'autres intervenants sur le marché, ce qui impliquait que le montant de l'amende soit supérieur à la valeur de l'avantage patrimonial réalisé. Compte tenu de l'infraction commise, la commission des sanctions aurait normalement infligé une amende administrative de 60.000 euros, mais en raison du dépassement du délai raisonnable à compter du moment où le défendeur s'était vu confronté à la menace d'une procédure de sanction, l'amende à infliger a été ramenée à 52.500 euros. Pour le même motif, la commission des sanctions a jugé que la publication nominative et intégrale de la décision causerait un préjudice disproportionné au défendeur et a décidé de procéder à une publication par extrait et non nominative, conformément à l'article 72, § 1^{er}, de la loi du 2 août 2002, tel qu'il était applicable au moment des faits. Cette décision n'a pas fait l'objet d'un recours.

1.1.5.3.3. Manipulation de marché par une société cotée et ses dirigeants - défaut de publication d'informations privilégiées - allégations d'irrégularité de la procédure³³¹

Le 17 juin 2013, la commission des sanctions a prononcé une amende administrative de 500.000 euros pour violation des articles 10, § 1^{er}, et 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 4^o, de la loi du 2 août 2002 et de l'article 5 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 à l'encontre d'une société cotée qui faisait partie d'un groupe de bancassurance à l'époque des faits.

La commission des sanctions a également condamné les trois dirigeants qui avaient été les porte-paroles de la société lors des communications litigieuses pour violation de l'article 25, §1^{er}, alinéa 1^{er}, 4^o de la loi du 2 août 2002³³². Ceux-ci ont été condamnés à des amendes de 250.000 euros pour l'un et 400.000 euros pour les deux autres.

Conformément à l'article 72, §3, alinéa 4 de la loi du 2 août 2002, la commission des sanctions a décidé de publier nominativement les décisions de sanction au motif que cette publication n'était pas susceptible de perturber gravement les marchés financiers, ni de porter un préjudice disproportionné aux personnes concernées. Sur ce point, la commission des sanctions a notamment eu égard à la médiatisation importante qu'avait connu le dossier.

A noter que dans ce dossier, la société impliquée avait introduit, à titre liminaire, une demande de récusation à l'encontre de certains membres de la commission des sanctions au motif que des homonymes figuraient parmi les demandeurs dans des procédures judiciaires

³³¹ Concernant ces faits, la commission des sanctions a rendu deux décisions, l'une en langue française et l'autre en langue néerlandaise, en fonction de la langue de la procédure choisie par les personnes concernées.

³³² La commission des sanctions a relevé que l'article 25, § 1^{er}, de la loi du 2 août 2002 rend tant la personne morale que la personne physique responsables des infractions administratives qu'elle prévoit, dès lors que l'acte incriminé peut être imputé, au regard des circonstances de l'espèce, à l'une et/ou à l'autre. Pour qu'une infraction à cet article puisse être imputée à une personne morale, la commission des sanctions estime qu'il faut, mais qu'il suffit, que les informations litigieuses se matérialisent dans un document officiel émanant de la personne morale (tel un communiqué de presse) ou qu'elles aient été diffusées par des personnes physiques s'exprimant au nom et pour le compte de la personne morale. L'infraction peut cependant être également imputée aux personnes physiques qui ont diffusé les informations litigieuses s'il s'avère que ses éléments constitutifs sont également réunis dans leur chef. En l'espèce, la commission des sanctions a jugé que le fait que ces personnes physiques s'expriment en tant que porte-parole ou encore que leur message ait été approuvé de manière collégiale ne les exonérait en rien de leur responsabilité propre.

menées à son encontre. L'article 48bis, § 3, alinéa 6, de la loi du 2 août 2002 prévoit que les membres de la commission des sanctions ne peuvent délibérer dans une affaire dans laquelle ils ont un intérêt personnel susceptible d'exercer une influence sur leur opinion. Cette obligation est également formulée au titre de règle déontologique par l'article 39, alinéa 1^{er}, du règlement d'ordre intérieur de la commission des sanctions du 21 novembre 2011. Interrogés sur ce point, les membres concernés ont répondu au président de la commission des sanctions qu'ils refusaient de s'abstenir au motif que les personnes identifiées ne présentaient, malgré leur homonymie, aucun lien de parenté ou d'aucune sorte avec eux. Après avoir délibéré sur ce point en date du 25 octobre 2012 en l'absence des membres concernés, la commission des sanctions a décidé de rejeter la demande de récusation³³³.

Dans ce dossier, la commission des sanctions a jugé sur le fond que la société impliquée avait commis un manquement à l'article 10 de la loi du 2 août 2002 en ne publiant pas immédiatement certaines informations privilégiées concernant ses prévisions de solvabilité. La commission des sanctions a également jugé que la société et ses porte-paroles avaient commis plusieurs manquements à l'article 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 4^o, de la loi du 2 août 2002 en communiquant, au cours de la même période, des informations susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'action de la société alors qu'ils savaient ou auraient dû savoir que ces informations étaient fausses ou trompeuses. La commission des sanctions a par ailleurs estimé que les infractions aux articles 10 et 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 4^o, de la loi du 2 août 2002 commises par la société impliquée constituaient autant d'infractions à l'article 5 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 dans son chef. En effet, lorsqu'un émetteur manque à son obligation de rendre immédiatement publiques les informations privilégiées dont il dispose ou qu'il fournit au marché une information fausse ou trompeuse, il se trouve, de ce fait, également en défaut de remplir les obligations qui lui sont imposées en vertu de l'article 5 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 de mettre à disposition du public toutes les informations nécessaires à la transparence, l'intégrité et au bon fonctionnement des marchés.

Dans cette décision, la commission des sanctions a préalablement rejeté un certain nombre d'allégations d'irrégularités procédurales :

Allégation de partialité dans le chef de la commission des sanctions

Dans cette affaire, les personnes concernées mettaient en cause l'impartialité de la commission des sanctions au motif qu'elle ne pouvait se prononcer sur les poursuites à leur encontre, sans statuer sur la qualité des décisions antérieurement prises par la FSMA (alors CBFA) en tant qu'autorité de surveillance du secteur financier belge vis-à-vis de la société impliquée.

A cet égard, la commission des sanctions a estimé que le cumul des fonctions préventives et répressives est de l'essence de la FSMA. Bien que la commission des sanctions soit un organe de la FSMA, la loi du 2 août 2002 l'appelle à statuer en toute impartialité et la présume capable de le faire. Compte tenu de sa composition telle qu'elle est prévue à l'article 48bis de la loi du 2 août 2002 et de la procédure fixée dans son règlement d'ordre intérieur, la commission des sanctions a estimé qu'elle offrait toutes les garanties nécessaires à une procédure équitable. En outre, aucun membre du siège n'était, ni n'avait jamais été membre du comité de direction de la FSMA. Le fait que deux membres du siège faisait également partie du conseil de surveillance de la FSMA, un organe qui ne connaît pas des dossiers individuels, mais qui est uniquement chargé du contrôle de l'ensemble du fonctionnement

³³³ Une telle décision de rejet d'une demande de récusation constitue un acte purement préparatoire. Un tel acte n'est pas susceptible de recours, sous réserve de la possibilité pour les personnes qui ont introduit une demande de récusation de contester cette décision, à l'occasion de la décision finale sur le fond, laquelle est passible d'un recours devant la Cour d'appel de Bruxelles.

de la FSMA, ne pouvait affecter la présomption de leur impartialité et de leur indépendance en tant que membres de la commission des sanctions. D'ailleurs, l'article 48bis, § 3, de la loi du 2 août 2002 permet à des membres du conseil de surveillance d'être membre de la commission des sanctions.

La commission des sanctions a estimé que si le législateur avait doté la FSMA de la compétence de sanctionner pour manquement à la loi du 2 août 2002 et à ses arrêtés d'exécution, un groupe de bancassurance coté, de même que ses dirigeants, l'exercice de cette compétence par l'organe de la FSMA désigné à cet effet, ne saurait, en soi, le rendre partial.

Allégation de partialité dans le chef de l'auditeur

Selon les personnes mises en cause, l'auditeur avait violé l'article 70, § 2, de la loi du 2 août 2002, au motif qu'il n'avait pas instruit le dossier à charge et à décharge, comme le prescrivait la réglementation alors en vigueur. Elles affirmaient en outre que l'auditeur n'était pas indépendant de la FSMA, parce qu'il en est un organe. Le fait que l'auditeur assiste, en sa qualité de secrétaire général de la FSMA, aux réunions du comité de direction de la FSMA avec voie consultative était également critiqué.

Sur ce point, la commission des sanctions a estimé que le fait que l'auditeur soit également secrétaire général de la FSMA et, de ce fait, organe de l'institution, ne l'empêchait pas d'instruire les affaires de façon impartiale. La commission des sanctions a rappelé que l'auditeur ne participe pas aux délibérations du comité de direction par lesquelles il décide de le saisir de dossiers. Par ailleurs, la commission des sanctions a estimé qu'il ne ressortait pas du dossier d'instruction, ni du traitement de l'affaire devant la commission des sanctions que l'auditeur aurait manqué à son devoir d'impartialité lors de l'instruction du dossier. La commission des sanctions a encore relevé que le fait que l'une des personnes impliquées l'ait été à la fin de l'instruction car ce n'est qu'à ce moment que son rôle dans l'affaire a été mis en évidence, n'empêchait nullement que l'instruction ait été menée à charge et à décharge.

Allégation de dépassement, par l'auditeur, des limites de sa saisine

Une personne impliquée affirmait que l'instruction menée à son égard dépassait la saisine de l'auditeur au motif que la communication qu'il avait faite en tant que porte-parole de la société n'était pas mentionnée dans la lettre de saisine. La commission des sanctions a rejeté cet argument, rappelant que rien n'empêchait l'auditeur, d'élargir son instruction relative aux faits dont il était saisi, à d'autres personnes impliquées. La commission des sanctions a également estimé que les faits dont l'auditeur avait été saisi portaient sur la communication externe de la société impliquée en matière de solvabilité au cours d'une période déterminée et que les communiqués qui étaient mentionnés dans la lettre de saisine étaient ceux qui avaient été identifiés au stade de l'enquête préliminaire et ne constituaient donc nullement une limitation de la saisine de l'auditeur.

Allégation de violation des droits de la défense pour cause d'absence d'audition au cours de l'instruction et contestation de certains actes d'instruction prétendument effectués après la clôture de l'instruction

La société concernée affirmait que les droits de la défense avaient été méconnus au motif qu'elle n'avait pas été entendue par l'auditeur au cours de l'instruction. Sur ce point, la commission des sanctions a constaté qu'au stade de la communication, par l'auditeur, de ses constatations provisoires, la société avait indiqué à l'auditeur qu'elle estimait qu'une audition n'était pas nécessaire.

Une autre personne invoquait également une violation des droits de la défense au motif qu'elle n'avait disposé que d'une courte période pour réagir aux constatations provisoires de l'auditeur sans avoir été entendue par ce dernier. Cette personne contestait également le fait d'avoir été suspectée après l'envoi du courrier par lequel l'auditeur communiquait ses conclusions provisoires aux autres personnes déjà impliquées et les invitait à présenter leurs observations concernant les pratiques faisant l'objet de l'instruction. Selon elle, ce courrier avait mis fin à l'instruction de l'auditeur.

Sur ce point, la commission des sanctions a relevé que l'auditeur avait, conformément à l'article 71, § 1^{er}, de la loi du 2 août 2002 tel qu'en vigueur à l'époque, communiqué ses constatations provisoires aux personnes impliquées afin de leur permettre de faire valoir leurs observations sur les pratiques en cause. Cette communication par l'auditeur ne mettait pas fin à son instruction. L'auditeur pouvait encore procéder ultérieurement à tout acte d'instruction jugé utile suite aux observations des parties intéressées, étendre l'instruction à une personne supplémentaire ou encore changer ses constatations provisoires. La commission des sanctions a donc jugé que l'instruction de l'auditeur n'est terminée qu'au moment que celui-ci saisit le comité de direction de son rapport définitif.

Allégation de violation du droit au silence

La société concernée affirmait enfin que son droit de garder le silence et de ne pas être contrainte de collaborer à sa propre incrimination avait été violé par les demandes d'informations de la FSMA, au motif que ces demandes avaient été accompagnées de menaces de sanctions répressives fondées sur les articles 36 et 41, 3^o, de la loi du 2 août 2002. De même, d'après elle, les échanges d'e-mails internes que l'AFM³³⁴ avait transmis à la FSMA devaient être écartés en raison de la menace de sanction de l'AFM.

Sur ce point, la commission des sanctions a tout d'abord relevé que le moyen reposait sur l'affirmation erronée que la société se trouvait sous le coup d'une accusation en matière pénale, au sens de l'article 6 de la CEDH, lorsque la FSMA lui a adressé sa demande d'informations.

La commission des sanctions a ensuite relevé que les demandes d'information n'avaient été assorties d'aucune contrainte ou menace de sanctions pénales.

La commission des sanctions a également rappelé que d'après la Cour européenne des droits de l'homme, le droit de ne pas s'auto-incriminer concerne en premier lieu le respect de la détermination d'un accusé de garder le silence. Tel qu'il s'entend communément dans les systèmes juridiques des Parties contractantes à la CEDH et ailleurs, ce droit ne s'étend pas à l'usage, dans une procédure pénale, de données que l'on peut obtenir de l'accusé en recourant à des pouvoirs coercitifs mais qui existent indépendamment de la volonté du suspect, par exemple les documents recueillis en vertu d'un mandat³³⁵. La commission des sanctions en a donc conclu que le droit au silence ne portait pas sur des documents recueillis par la FSMA en application de l'article 34 de la loi du 2 août 2002, dans la mesure où ces documents existaient indépendamment de la volonté des personnes concernées. Le droit au silence concerne essentiellement des déclarations qu'auraient pu faire les parties dans le cadre de la procédure menée contre elles. A cet égard, la commission des sanctions a constaté que l'auditeur informait toujours les personnes concernées de leur droit au silence avant de commencer ses auditions.

³³⁴ La *Stichting Autoriteit Financiële Markten* néerlandaise.

³³⁵ C.E.D.H. n° 19187/91, 17 décembre 1996 (*Saunders c. Royaume-Uni*), § 69.

En outre, la commission des sanctions a rappelé que dans une autre affaire, la Cour d'appel de Bruxelles avait jugé que la procédure de sanction menée au sein de la FSMA respectait le droit au silence³³⁶.

S'agissant des documents que l'AFM avait communiqués à la FSMA, la commission des sanctions a jugé qu'il n'y avait pas lieu de les écarter des débats, dès lors que la critique portait sur la manière dont l'autorité néerlandaise avait exigé la collaboration de la société à l'enquête diligentée aux Pays-Bas. La commission des sanctions a jugé qu'elle ne pouvait se prononcer sur la légalité de la collecte d'informations par l'AFM. Au surplus, il n'était nullement allégué que la procédure aux Pays-Bas aurait été contestée.

Enfin, la commission des sanctions a relevé que les informations et documents demandés avaient été transmis sans que le droit au silence soit invoqué.

Allégation de dépassement du délai raisonnable

Dans cette affaire, les personnes mises en cause avaient également soutenu que le délai raisonnable pour rendre une décision était dépassé.

Sur ce point, la commission des sanctions a rappelé que la détermination du caractère raisonnable de la durée d'une procédure qui peut mener à une sanction à caractère pénal au sens de l'article 6.1 CEDH commande une évaluation concrète et globale de la durée de la procédure, eu égard (1) à la complexité de l'affaire tant sur le plan des faits que d'un point de vue juridique, (2) au comportement de la personne poursuivie, (3) à la diligence des autorités nationales et enfin (4) à l'enjeu de la procédure. La commission des sanctions a rappelé que le délai dans lequel la cause doit être entendue ne prend cours que lorsque l'intéressé est mis en prévention pour avoir commis une infraction ou lorsque, en raison de quelque autre acte d'information ou d'instruction préparatoire, il se trouve sous la menace d'une poursuite pénale et que cela se répercute gravement sur sa situation personnelle, notamment parce qu'il a été contraint de prendre certaines mesures pour se défendre contre les accusations portées contre lui au sens de la CEDH³³⁷.

La commission des sanctions a indiqué que le caractère raisonnable de la durée de la procédure devait s'apprécier à l'aide des critères qui se dégagent de la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme et suivant les circonstances de l'espèce, lesquelles commandent une évaluation globale³³⁸ et non pas uniquement en fonction du temps qui s'est écoulé entre certains actes d'instruction entre eux ou entre la clôture de l'information et la saisine du juge³³⁹. La commission des sanctions a rappelé qu'un dépassement du délai raisonnable ne saurait être sanctionné d'irrecevabilité des poursuites tendant à imposer une sanction à caractère pénal que lorsqu'il a entraîné une déperdition des preuves ou rendu

³³⁶ Bruxelles, 4 décembre 2012, AR n° 2007/SF/5, n° 40 à 42.

³³⁷ Cass. (2^e ch.) AR 1545, 19 septembre 1989.

³³⁸ C.E.D.H. n° 45891/99, 7 novembre 2000 (Piccolo c. Italie).

³³⁹ Cass. (2^e ch.) RG P.06.0604.N, 26 septembre 2006.

impossible l'exercice normal des droits de la défense³⁴⁰. Si tel n'est pas le cas, le juge doit pouvoir diminuer cette sanction de manière mesurable ou éventuellement en dispenser le contribuable³⁴¹.

La commission des sanctions a estimé qu'en l'espèce, compte tenu de la grande complexité de l'affaire, tant sur le plan des faits que sur le plan juridique, du nombre de parties impliquées, du volume considérable de pièces à traiter, ainsi que de la nécessité et des contraintes de la mise en état de l'affaire par la commission des sanctions, les délais de procédure ne pouvaient être considérés, au jour du prononcé de la décision, comme déraisonnables, même en tenant compte des périodes d'inactivité invoquées.

Allégation de violation du droit au double degré de juridiction

L'une des personnes concernées affirmait que le fait que la commission des sanctions n'était pas tenue de respecter les garanties de la CEDH la privait d'un degré de juridiction, ce qui était contraire à l'article 2 du 7ème protocole additionnel à cette convention. Sur ce point, la commission des sanctions, citant notamment un extrait du rapport explicatif qui accompagne le protocole, a jugé que le droit à un double degré de juridiction ne valait que pour celui qui a été condamné par un tribunal. La commission des sanctions a rappelé qu'elle n'était pas un tribunal au sens de l'article 6 CEDH. En vertu de la CEDH il est donc requis, mais il suffit, que la décision de la commission des sanctions puisse être contestée devant une instance judiciaire qui présente les garanties de l'article 6 CEDH, soit en l'espèce la Cour d'appel de Bruxelles.

Allégation de violation du principe du fair play et de l'égalité des armes

Une personne concernée affirmait que son implication tardive dans la procédure avait eu des conséquences néfastes sur les droits de la défense notamment car elle aurait disposé de peu de temps pour présenter sa défense.

Les personnes concernées invoquaient par ailleurs une rupture du principe d'égalité des armes au motif que le comité de direction avait disposé d'un délai plus long qu'elles pour déposer ses observations devant la commission des sanctions.

Sur ce point, la commission des sanctions a rappelé que l'article 28, alinéa 1^{er}, de son règlement d'ordre intérieur dispose que les parties et le comité de direction peuvent, dans les vingt jours suivant l'audition, déposer un mémoire complémentaire. Le second alinéa de l'article précité prévoit que si le comité de direction formule des observations écrites, celles-ci sont transmises aux parties concernées, qui disposent alors d'un délai de vingt jours, non renouvelable, pour y réagir. Ces droits de réponse concernent ce qui a été dit et discuté lors de l'audition. C'est la raison pour laquelle le règlement d'ordre intérieur confère aux parties et au comité de direction des droits analogues. La commission des sanctions a constaté qu'en l'espèce, le mémoire complémentaire déposé par le comité de direction à la suite de l'audition ne contenait pas d'éléments de fait nouveaux ou de moyens non allégués lors de l'audition, de sorte que les parties n'avaient pas pu être surprises par le délai de vingt jours qui leur était octroyé pour y répondre.

La commission des sanctions a par ailleurs affirmé avoir été particulièrement attentive au principe de l'égalité des armes lors de l'audition des personnes concernées, en l'étalant à

³⁴⁰ Cass. (2^e ch.) RG P.10.1319.F, 7 septembre 2011.

³⁴¹ Cass. (1^{ère} ch.) RG F.07.0076.N, 12 novembre 2009.

leur demande sur quatre journées espacées dans le temps, afin qu'elles disposent de plus de temps pour préparer leurs répliques.

Allégation de violation du principe *non bis in idem*

Les personnes concernées invoquaient la violation de ce principe au motif qu'elles faisaient simultanément l'objet de procédures pénales ou administratives, en Belgique ou aux Pays-Bas, selon le cas. Dans le même ordre d'idées, le principe selon lequel « le criminel tient le civil en état » était également invoqué, de même que la subsidiarité de la procédure administrative par rapport à la procédure pénale, à l'instar de ce qui prévaut en matière fiscale en vertu de la réglementation dite « *una via* ».

A cet égard, la commission des sanctions a rappelé qu'une des conditions d'application du principe *non bis in idem* tel que prévu à l'article 54 de l'Accord Schengen ou à l'article 50 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne était l'existence d'une décision définitive dans un autre Etat de l'Accord Schengen ou de l'Union européenne. Dès lors, à supposer que l'application de ces dispositions s'étende aux procédures administratives pouvant aboutir au prononcé d'une sanction revêtant un caractère pénal, la commission des sanctions a constaté qu'en toutes hypothèses, la condition d'une décision définitive faisait totalement défaut en l'espèce puisque les sanctions prononcées aux Pays-Bas faisaient encore l'objet de recours.

La commission des sanctions a aussi relevé que dans le contexte national, le principe *non bis in idem* n'est également applicable qu'en cas de jugement définitif antérieur aux nouvelles poursuites ou condamnations.

La commission des sanctions a par ailleurs jugé que ni l'article 4 du Titre préliminaire du Code d'instruction criminelle selon lequel le criminel tient le civil en état, ni la primauté du droit pénal, n'empêchaient les actions intentées par l'administration tendant à imposer des sanctions administratives, ces dernières ne constituant pas des actions civiles au sens de cette disposition légale³⁴². Enfin, la commission des sanctions a constaté que le champ d'application de la réglementation « *una via* » est limité aux matières fiscales. La commission des sanctions a constaté qu'il n'existait aucun cadre légal prévoyant une telle réglementation dans le domaine des abus de marché.

Allégation de violation de la présomption d'innocence

La société impliquée invoquait une violation de la présomption d'innocence au motif que l'AFM néerlandaise et le Tribunal de Rotterdam avaient statué sur les éléments constitutifs des infractions de manipulation de marché et de divulgation d'informations privilégiés en droit néerlandais qui étaient largement identiques aux mêmes infractions en droit belge, puisque les deux législations sont basées sur la même directive européenne, de sorte que les déclarations de culpabilité que ces décisions comportaient, portaient irrémédiablement atteinte à la présomption d'innocence. La société invoquait le même raisonnement à propos d'articles parus à l'époque dans la presse.

³⁴² Cass. (1^{ère} ch.) RG F.06.011.F, 12 décembre 2008.

La commission des sanctions a jugé que le simple fait qu'un tribunal étranger se soit déjà prononcé par un jugement non définitif sur le bien-fondé d'une accusation à caractère pénal dont la commission des sanctions était également saisie, ne pouvait constituer une atteinte à la présomption d'innocence de l'accusé. La commission des sanctions a en effet indiqué qu'elle était en mesure de juger en faisant abstraction de la décision prononcée par l'AFM et, en appel, par le tribunal de Rotterdam dont le jugement faisait l'objet d'un recours, alors pendant, devant le *College van Beroep voor het bedrijfsleven*. La commission des sanctions a également insisté sur le fait qu'elle ne tenait aucun compte des articles parus dans la presse.

Allégation de violation du principe de confiance légitime

Enfin, la violation du principe de confiance légitime était également invoquée au motif que la FSMA avait été tenue informée de l'évolution des estimations de la solvabilité de la société et qu'elle ne lui avait jamais demandé de modifier sa communication. Certaines personnes impliquées prétendaient que la FSMA avait approuvé les communiqués litigieux, entre autres, par la voix de son Président et qu'elle avait ultérieurement confirmé cette approbation dans un rapport annuel. Elles estimaient que la FSMA avait, de ce fait, créé l'attente légitime que les communications litigieuses étaient adéquates et suffisantes.

A cet égard, la commission des sanctions a rappelé qu'au moment des faits, le contrôle opéré par la FSMA (alors CBFA) sur la société impliquée était double. D'une part, en tant que groupe bancaire, elle était soumise, en application de la loi bancaire, à un contrôle de type prudentiel portant, notamment sur le respect des ratios de solvabilité et de liquidités réglementaires. D'autre part, en tant que société cotée, elle était soumise à des obligations d'information en vertu de l'article 10 de la loi du 2 août 2002 et de ses arrêtés d'exécution, parmi lesquels figurait l'arrêté royal du 14 novembre 2007. Ces dernières obligations visaient à assurer la transparence, l'intégrité et le bon fonctionnement du marché. La commission des sanctions a insisté sur le fait que c'était le non-respect de ces obligations qui était au centre de la procédure. Le respect des ratios réglementaires, objet du contrôle prudentiel, n'était en rien concerné.

La commission des sanctions a également rappelé que conformément à l'article 5 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007, qui rend les émetteurs seuls responsables de la mise à la disposition du public de toutes les informations nécessaires à la transparence, à l'intégrité et au bon fonctionnement des marchés, le contrôle par la FSMA de l'information diffusée par la société n'empportait aucun mécanisme d'approbation préalable des communiqués diffusés.

La commission des sanctions a également estimé que le président de la FSMA n'avait d'aucune façon, validé *a posteriori* la communication de la société. Le rapport annuel invoqué était, quant à lui, bien postérieur aux faits litigieux et ne pouvait dès lors pas avoir influencé les communications faites antérieurement par la société.

En outre, la commission des sanctions a rappelé que les informations transmises par la société à la FSMA (alors CBFA) dans le cadre de sa mission de contrôle prudentiel n'avaient pas le même objet que les informations communiquées au marché. L'obligation d'informer le marché allait en effet au-delà du respect des ratios de solvabilité et de liquidité réglementaires qui sont un des objectifs du contrôle prudentiel. L'obligation d'informer le marché qui pesait sur la société était liée à ses communications antérieures, notamment quant aux objectifs de solvabilité qu'elle s'était elle-même imposés et qui allaient au-delà des ratios réglementaires alors en vigueur. Les informations qui avaient été transmises par la société à la FSMA (alors CBFA) en tant que contrôleur prudentiel devaient lui permettre de vérifier le respect des ratios réglementaires, mais elles n'étaient pas suffisantes pour lui donner une vue exacte sur l'évolution des objectifs de solvabilité que la société s'était elle-même fixés. Par ailleurs, les

informations que la société devait diffuser afin d'informer le marché portaient également sur toute information privilégiée au sens de la loi du 2 août 2002.

La commission des sanctions a jugé qu'il était démontré en l'espèce que la FSMA n'était pas au courant de l'évolution exacte et par ailleurs fortement négative de la solvabilité de la société. Par conséquent, cette dernière ne pouvait invoquer un manquement ou une erreur dans le contrôle *a posteriori* de l'information financière par la FSMA pour s'exonérer de sa responsabilité et de son obligation légale de diffuser toutes les informations nécessaires à la transparence, à l'intégrité et au bon fonctionnement du marché. Enfin, la commission des sanctions a rappelé que nul ne pouvait invoquer le principe de légitime confiance pour justifier un comportement contraire à la loi. La commission des sanctions en a conclu que le principe de confiance légitime était inopérant dans le cas d'espèce et elle a rappelé qu'elle était tenue de sanctionner toute infraction constatée.

Un recours a été introduit par toutes les personnes ayant fait l'objet d'une sanction dans ce dossier. Ce recours est actuellement pendant devant la Cour d'appel de Bruxelles. Dans l'attente de l'issue de ce recours, les décisions de la commission des sanctions ont été publiées sur le site internet de la FSMA de façon anonymisée.

1.1.5.3.4. Délit d'initié - présomption d'utilisation d'une information privilégiée

Le 2 septembre 2013, la commission des sanctions a prononcé une amende de 71.400 EUR³⁴³ à l'encontre d'un ancien cadre d'un établissement de crédit, au motif que celui-ci avait vendu une partie de son portefeuille d'actions de la société faitière du groupe, laquelle était cotée, alors qu'il disposait d'une information dont il savait ou, à tout le moins, aurait dû savoir qu'elle revêtait un caractère privilégié. Il s'agissait donc là d'une infraction à l'article 25, §1^{er}, alinéa 1^{er}, 1^o a) de la loi du 2 août 2002.

Cette personne avait ainsi été informée dans le cadre de ses fonctions du fait que l'établissement de crédit dont il était l'employé connaissait des problèmes de liquidité importants et que la BNB avait accepté de lui octroyer des liquidités d'urgence (ELA³⁴⁴). Son attention avait été particulièrement attirée sur le fait que toutes les informations relatives à l'octroi de l'ELA étaient strictement confidentielles, par un e-mail tout d'abord, puis par un accord de confidentialité qu'il avait dû signer.

Dans ce dossier, la personne concernée affirmait notamment que la signature de cet engagement de confidentialité n'avait eu aucune influence sur sa décision de vendre. Sur ce point, la commission des sanctions a rappelé qu'il n'est pas nécessaire de démontrer un lien de causalité entre l'information privilégiée et la transaction effectuée pour qu'une infraction à l'article 25, §1^{er}, alinéa 1^{er}, 1^o de la loi du 2 août 2002 puisse être démontrée. Après avoir

³⁴³ Soit deux fois l'avantage patrimonial perçu.

³⁴⁴ ELA ou *Emergency Liquidity Assistance*.

rappelé la jurisprudence de la Cour de Justice de l'Union européenne³⁴⁵, la commission des sanctions a indiqué qu'il était suffisant, pour qu'une opération soit qualifiée d'opération d'initié prohibée, qu'un initié, en possession d'une information privilégiée, effectue une opération sur les instruments financiers auxquels se rapporte cette information et qu'il n'était pas nécessaire d'établir, en outre, que cette personne avait concrètement « utilisé » cette information dans sa décision d'investir. La commission des sanctions en a donc conclu qu'il importait peu que la personne concernée se soit fondée sur l'information privilégiée dont elle disposait à propos de l'ELA dans sa décision de vendre ses actions. Il existe en effet une présomption d'utilisation de l'information privilégiée dans le chef de ceux qui la détiennent.

La commission des sanctions a également rappelé, dans sa décision, que la Cour de Justice admettait que cette présomption soit renversée. Selon la commission des sanctions le renversement de la présomption ne saurait cependant être admis que dans les cas où il est exclu que la connaissance d'une information privilégiée ait pu influencer la décision d'investir ou de désinvestir. Dans ces cas, l'initié ne fait pas indûment usage de l'avantage dont il dispose vis-à-vis des autres investisseurs de par le fait qu'il a connaissance de l'information privilégiée. En l'espèce, la personne concernée tentait de renverser cette présomption en invoquant les motifs de la vente des actions, tel le fait qu'elle allait devoir payer un impôt d'un montant équivalent à la contrepartie de la transaction ou encore le fait que son portefeuille était composé en majorité d'actions de son employeur. Selon la personne concernée, la légitimité de cette motivation était encore renforcée par le fait que la vente litigieuse ne portait que sur une faible partie de son portefeuille car si l'information privilégiée dont elle disposait avait été le moteur de sa décision de vendre, elle aurait été incitée à vendre une quantité nettement plus importante de titres. Elle attirait également l'attention sur le fait qu'elle n'avait pas décidé de vendre ses actions à n'importe quel prix, mais qu'elle avait placé une limite à son ordre.

A propos de cette motivation, la commission des sanctions a relevé que l'impôt n'avait pas encore été appelé lors de la transaction litigieuse et que la personne concernée ne démontrait nullement qu'elle ne disposait pas d'autres moyens de le financer. La commission a par ailleurs jugé qu'en toutes hypothèses, quand bien même la pertinence de cette motivation aurait-elle pu être démontrée, l'existence de cette motivation ne permettait nullement d'ôter à la transaction effectuée son caractère illicite dans la mesure où l'existence de cette motivation n'excluait nullement que la personne concernée ait pu être influencée dans sa décision de vendre par l'information privilégiée dont elle disposait à ce moment-là.

La personne concernée invoquait encore le fait qu'elle avait interrogé le département *compliance* sur la possibilité de vendre des titres et que ce dernier ne lui avait pas indiqué que l'ELA pourrait constituer un obstacle à la vente. La commission des sanctions a effectivement constaté que le département *compliance* avait été contacté par la personne concernée qui avait lui alors indiqué qu'elle disposait uniquement d'informations publiques sur la société. La commission des sanctions a estimé que la réponse du *compliance officer* ne constituait nullement un blanc seing puisqu'il ne s'était nullement prononcé sur la qualification des ELA au regard de la définition de l'information privilégiée. Le département *compliance* n'était d'ailleurs pas censé savoir que la personne concernée était directement impliquée dans le dossier des ELA, dont le caractère hautement confidentiel justifiait la plus grande discrétion,

³⁴⁵ Pour rappel, interrogée sur le sens qu'il convient de donner à la notion d'« utilisation d'une information privilégiée » au sens de l'article 2 de la directive abus de marché, la Cour de Justice a répondu que « l'article 2, paragraphe 1, de la Directive abus de marché doit être interprété en ce sens que le fait qu'une personne (...) qui détient une information privilégiée acquiert ou cède ou tente d'acquérir ou de céder, pour son compte propre ou pour le compte d'autrui, soit directement, soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information implique que cette personne a « utilisé cette 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 » (C.J.C.E., 23 décembre 2009 (Spector) C-45/08, point 62).

même en interne. Il était donc normal que le *compliance officer* n'ait pas évoqué cette information dans sa réponse et qu'il ait uniquement indiqué que si la personne concernée n'avait accès à aucune information privilégiée, elle était autorisée à procéder à une transaction sur actions. La commission des sanctions a considéré que ceci était effectivement incontestable. La commission des sanctions a cependant jugé que le fait que la personne concernée ait été invitée à signer, deux jours plus tard, un engagement de confidentialité dans lequel le caractère privilégié de l'information relative à l'ELA était mis en exergue aurait dû la dissuader de procéder à la moindre transaction.

Dans ce dossier, la commission des sanctions a décidé, en application de l'article 72, § 3, alinéa 4, de la loi du 2 août 2002, de publier sa décision de manière anonyme au motif que la publication nominative de la décision était susceptible de causer un préjudice disproportionné à la personne concernée, laquelle était sans emploi. Cette publication nominative de la décision aurait en effet pu compromettre son avenir professionnel. A cet égard, la commission des sanctions a tenu compte du fait que la personne concernée avait déclaré qu'elle ne cherchait plus à exercer de fonctions dans le secteur bancaire.

Il convient de noter que dans ce dossier, la personne concernée avait demandé à la commission des sanctions de prendre une mesure de suspension du prononcé ou de surseoir à l'exécution la peine au motif, notamment, qu'elle avait collaboré à l'enquête et qu'elle avait elle-même signalé à l'auditeur l'existence de l'accord de confidentialité. La commission des sanctions a toutefois jugé qu'aucune disposition légale ne lui permettait de prendre de telles mesures et ce, à la différence d'un juge en matière pénale. La commission des sanctions a également relevé qu'en matière administrative, la confiscation du produit de l'infraction n'est pas prévue. C'est l'amende qui remplit cette fonction, outre sa fonction dissuasive.

Un recours contre cette décision a été introduit par la personne concernée. Ce recours est actuellement pendant devant la Cour d'appel de Bruxelles.

1.1.5.3.5. Délit d'initié - Principe d'impartialité - Information susceptible d'influencer de façon sensible le cours de bourse - Publication nominative

Par une décision rendue le 25 octobre 2013, la commission des sanctions a infligé une amende à une personne morale et à une personne physique pour cause d'infraction aux interdictions en matière d'opérations d'initié.

Dans ce dossier, la commission des sanctions s'est plus particulièrement penchée sur le principe d'impartialité, dès lors que les défendeurs avaient reproché à l'auditeur d'avoir fait preuve dans cette affaire d'une partialité subjective ou, à tout le moins, objective. La commission des sanctions s'est référée à cet égard au point de vue adopté par la Cour d'appel de Bruxelles selon lequel le principe général de droit relatif à l'impartialité impose à la FSMA de veiller à ce que son action ne puisse donner prise à un soupçon de partialité. La Cour a, sur ce point, confirmé à plusieurs reprises que la partialité ne saurait se déduire de la seule circonstance que la procédure pénale judiciaire (en ce compris l'organisation de la structure des organes appelés à exercer leurs compétences d'instruire et de juger) ne soit pas transposée sans plus au sein de la procédure de sanction administrative (Cour d'appel de Bruxelles, 13 décembre 2011, n° 56, disponible sur le site web de la FSMA et Cour d'appel de Bruxelles, arrêts du 4 décembre 2012, mentionnés dans le rapport annuel 2012 de la FSMA 2012, p. 80). La commission des sanctions s'est rangée à l'avis de la Cour d'appel selon lequel la manière dont le rôle de l'auditeur est réglé n'est pas davantage de nature à nourrir légitimement des soupçons de partialité. La commission des sanctions a par ailleurs considéré que tous les éléments que les défendeurs avaient invoqués à décharge, avaient été mentionnés dans le

rapport d'enquête et examinés quant à leur crédibilité. Puisque les défendeurs n'invoquaient pour le reste aucun autre élément factuel dont on aurait pu déduire une partialité subjective de l'auditeur, ce moyen de défense a été considéré comme non fondé.

Au contraire de ce que soutenaient les défendeurs, la commission des sanctions a par ailleurs estimé que l'information dont disposait la personne en cause était susceptible d'influencer de façon sensible le cours de bourse. Une information est considérée comme revêtant ce caractère lorsqu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser cette information en tant que faisant partie des fondements de ses décisions d'investissement. Conformément à la finalité de la directive 2003/6/CE sur les abus de marché, cette aptitude à influencer de manière sensible sur les cours doit s'apprécier, a priori, à la lumière du contenu de l'information en cause et du contexte dans lequel elle s'inscrit. Il n'est donc pas nécessaire, afin de déterminer si une information est privilégiée, d'examiner si sa divulgation a effectivement influé de façon sensible sur le cours des instruments financiers auxquels elle se rapporte (Cour de Justice, 23 décembre 2009, affaire C-45/08, n° 69). N'est pas davantage déterminant le fait qu'une information jugée similaire à l'information litigieuse n'aurait pas ou aurait à peine eu dans le passé une influence sur le cours de l'action concernée, comme les défendeurs l'avaient prétendu.

Lors de la détermination du montant de l'amende à infliger, la commission des sanctions a tenu compte, au regard du principe de proportionnalité, de la gravité des faits et de la faute subjective des parties. Elle a notamment pris en considération le fait que la personne en cause exerçait, au moment des faits et lors du prononcé, une fonction d'administrateur au sein d'une société cotée et qu'elle devait en cette qualité être particulièrement vigilante à l'intégrité et à la réputation des marchés. Cette personne étant administrateur, par ailleurs membre du comité d'audit, l'on était en droit d'attendre d'elle une connaissance approfondie des règles interdisant les délits d'initié. D'un autre côté, la commission des sanctions a tenu compte de l'absence de preuve quant au caractère intentionnel de l'infraction, même si cet élément n'est pas constitutif de l'infraction, ainsi que du caractère unique de l'infraction. A la lumière des circonstances précitées, la commission des sanctions a infligé à la personne physique et à la personne morale concernées une amende administrative de chaque fois 50.000 euros.

En application de l'article 72, § 3, alinéa 4, de la loi du 2 août 2002, la décision de la commission des sanctions a été publiée de manière nominative sur le site web de la FSMA. La commission des sanctions a estimé que la publication de cette décision n'était pas susceptible de perturber gravement les marchés financiers. Au contraire, cette publication était de nature à contribuer à la confiance des investisseurs dans le fonctionnement des mécanismes de contrôle des marchés financiers, dont le but est de préserver l'intégrité de ces marchés. La commission des sanctions a également estimé que la publication de cette décision ne causerait pas aux parties en cause un préjudice disproportionné par rapport à la gravité de l'infraction qu'elles avaient commise. Comme administrateur d'une société cotée, la personne physique devait respecter scrupuleusement les règles interdisant les délits d'initié. Le fait de publier nominativement la sanction infligée pour cause d'infraction à ces règles contribuerait, selon la commission des sanctions, au caractère punitif de l'amende vis-à-vis de l'intéressé, ainsi qu'à son effet dissuasif tant à l'égard de l'intéressé, qui exerçait encore des fonctions d'administrateur, qu'à l'égard des investisseurs en général. La publication nominative de la décision sera remplacée après un an par une publication opérée de manière non nominative, en omettant toutes les données qui permettraient d'identifier les parties ou d'autres personnes.

Cette décision n'a pas fait l'objet d'un recours.

1.1.5.3.6. Décision de ne pas prononcer de sanction dans un dossier de délit d'initié

Enfin, dans une procédure menée à l'encontre d'une employée d'une société cotée, la commission des sanctions a conclu, en date du 6 juin 2013, à l'absence d'infraction à l'article 25, §1^{er}, alinéa 1^{er}, 1^o, c) et à l'article 25, §1^{er}, alinéa 1^{er}, 7^o de la loi du 2 août 2002 faute d'éléments de fait suffisants.

La commission des sanctions a décidé de ne pas publier cette décision, faisant application de la législation la moins sévère depuis le moment où les faits avaient été commis. Ainsi, l'article 72 de la loi du 2 août 2002, tel qu'il était en vigueur entre le 25 avril 2007 et le 14 juillet 2011 prévoyait que seules les amendes administratives devaient être publiées. Cette réglementation était moins sévère que celle qui était applicable au moment des faits, laquelle permettait à la FSMA de rendre public un acquittement et que celle applicable lorsque la décision a été rendue, prévoyant la publication de toutes les décisions, en ce compris celles dans lesquelles aucune infraction n'est établie ou aucune amende n'est imposée.

1.2. L'organisation dans la pratique

1.2.1. La fonction d'audit interne à la FSMA

Au cours de l'année 2013, le service d'audit interne a effectué ses travaux d'audit au sein du nouveau cadre d'audit mis en place en 2012. Ce cadre prévoit que le service d'audit interne réalise des audits sur la base d'un programme d'audit approuvé par le comité de direction. Les rapports établis à l'issue de ces audits sont adressés au comité de direction qui, après les avoir examinés, les transmet intégralement au comité d'audit, accompagnés d'un commentaire explicatif des suites qu'il envisage d'y donner.

Le comité d'audit s'entretient chaque année avec le comité de direction du fonctionnement de l'audit interne.

Le service d'audit interne a procédé à plusieurs audits dont le but était d'évaluer le fonctionnement opérationnel de départements et de services, ainsi que les garanties raisonnables que ces derniers sont en mesure de fournir quant à la réalisation effective des objectifs fixés.

L'un de ces audits portait sur l'organisation du contrôle du respect des obligations d'information incombant aux sociétés cotées et de celles à respecter lors d'émissions publiques et d'offres d'acquisition. Compte tenu de l'existence de plusieurs régimes légaux en la matière, le service d'audit interne a porté une attention particulière aux exigences visant à assurer l'égalité de traitement, lors du contrôle exercé par les services de la FSMA, des sociétés concernées qui se trouvent dans des circonstances similaires.

Le service d'audit interne a également effectué un audit de l'organisation du contrôle mis en place par la FSMA pour s'assurer du respect des règles de conduite MiFID. Depuis la réforme *Twin Peaks*, la FSMA consacre un budget important à l'élaboration de ce contrôle et au développement d'un ensemble d'outils dont le but est, d'une part, d'encourager les entreprises concernées à prendre les mesures organisationnelles aptes à garantir le respect des règles MiFID et, d'autre part, de lui permettre d'imposer le respect de ces règles de manière cohérente. La FSMA a, dans cette optique, mis sur pied une équipe d'audit qui a pour tâche d'évaluer le respect des règles sur le terrain et de formuler des propositions pour remédier

aux problèmes constatés. La FSMA s'efforce à cet égard d'atteindre dans son contrôle un degré élevé de *level playing field*.

A la demande du comité de direction, le service d'audit interne a mis son expertise d'audit à la disposition du service chargé du contrôle des institutions de retraite professionnelle (IRP). Il a assumé le rôle de coordinateur lors d'un audit que le service a effectué auprès d'une IRP fin 2012 et début 2013.

A la demande toujours du comité de direction, le service d'audit interne a réalisé un audit organisationnel portant sur la procédure d'examen de l'honorabilité professionnelle, de l'expertise et de l'expérience adéquate des candidats à la fonction de dirigeant effectif ou d'administrateur dans des établissements agréés par la FSMA et soumis à son contrôle. Cet audit a été mené sous l'angle de l'efficacité des processus opérationnels.

Enfin, le service d'audit interne a achevé la mission qu'il effectuait depuis 2011 et qui consistait à coordonner l'élaboration et l'adaptation du *reporting* que les établissements soumis au contrôle de la FSMA sont tenus de lui adresser périodiquement.

Sur l'invitation du comité d'audit, l'auditeur interne a présenté les rapports d'audit établis par le service et a fait un compte rendu de son fonctionnement. L'auditeur interne a également proposé le programme d'audit qui, avec l'accord des organes compétents, sera mis en œuvre en 2014.

1.2.2. Déontologie

Le code de déontologie, adopté par le conseil de surveillance en application de l'article 62, alinéa 2, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers s'applique aux membres du personnel tout comme aux président et membres du comité de direction ainsi qu'au secrétaire général. Il dispose que « *le président fait régulièrement rapport au conseil de surveillance sur l'application et le respect du Code de déontologie. Il fait part au conseil de surveillance des interprétations retenues par lui-même ou par le secrétaire général, notamment par application de l'article 10. Il informe le conseil de surveillance des conflits d'intérêts visés par l'article 7, deuxième alinéa, et des mesures prises à ce sujet par le comité de direction.* ».

En 2013, aucune situation particulière n'a dû faire l'objet d'une intervention du comité de direction ni d'un rapport spécifique au conseil de surveillance.

1.2.3. Evolution de l'informatique

Avec à présent un an de recul, la FSMA est en mesure de dresser un bilan positif de l'adaptation de son informatique à la nouvelle architecture du contrôle financier et plus particulièrement à la reprise et à la gestion autonome de l'infrastructure informatique, qui avait précédemment été cédée à la BNB. Sur le plan des applications informatiques également, l'autonomie de la FSMA par rapport à la BNB impliquait soit la reprise d'applications précédemment partagées soit le développement de nouvelles applications. Grâce aussi à la coopération de la BNB, cette évolution a pu être effectuée progressivement et sans perturbation pour les utilisateurs.

Elle a cependant nécessité un investissement de tous les instants de la part d'un service informatique qui suite à l'instauration du *Twin Peaks* avait été réduit de moitié. Une des

conséquences inévitables a été une moindre disponibilité du service informatique face aux demandes d'appui émanant des services opérationnels.

Compte tenu également des besoins informatiques résultant de l'entrée en vigueur de nombreuses nouvelles compétences, la FSMA a procédé à une évaluation des besoins, des moyens, de l'organisation du service et de la gouvernance des priorités en matière de développement de projets. Le plan d'action élaboré dans ce domaine sera progressivement introduit en 2014 et devra mener à un renforcement du soutien offert à la FSMA par le département IT. Dans l'intervalle, les ressources IT ont principalement été utilisées en 2013 pour la poursuite du déploiement d'applications génériques (eDossier pour la gestion des dossiers et FiMiS pour la collecte, la gestion et l'analyse des informations financières), permettant ainsi d'offrir plus rapidement un soutien aux nouveaux besoins de la FSMA.

1.2.4. Gestion du personnel

Engagements

L'arrêté royal du 17 mai 2012 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la FSMA a fait passer le nombre de collaborateurs dont la FSMA peut disposer pour remplir ses missions à 311 équivalents temps plein (ETP). Ce nombre devra en principe être atteint avant la fin de l'année 2015. Les nouvelles extensions de compétences feront encore augmenter ce nombre. A la fin de l'année 2013, la FSMA comptait 298 membres du personnel (282 ETP).

La FSMA reste donc confrontée à un grand défi qui consiste à attirer à relativement court terme un grand nombre de nouveaux collaborateurs afin de pouvoir faire face aux extensions de ses compétences et de pouvoir compenser les départs naturels.

La FSMA recherche principalement des collaborateurs talentueux disposant d'une formation universitaire juridique ou économique ainsi que des candidats disposant d'un diplôme de master en gestion de la communication et en informatique. Dans une moindre mesure, la FSMA recrute également des collaborateurs disposant d'un diplôme de bachelier en droit, en assurances ou en programmation ainsi que des management assistants.

A l'automne 2013, la FSMA a lancé une campagne de recrutement avec une publicité d'une page dans les principaux journaux du pays. Les fonctions vacantes ont également été diffusées via un certain nombre de banques de données spécialisées et de sites web d'organisations professionnelles pertinentes pour la FSMA.

Outre la campagne de recrutement, le site web de la FSMA, où les fonctions vacantes sont publiées, et la collaboration avec des agences de recrutement constituent les principaux canaux utilisés pour attirer les collaborateurs adéquats.

Par le biais de ces initiatives, 17 collaborateurs supplémentaires ont pu être engagés.

Formation

En tant qu'environnement de connaissances, la FSMA offre à ses collaborateurs la possibilité de développer leur expertise professionnelle de façon continue. La formation englobe tant l'expertise professionnelle que des compétences davantage tournées vers le soutien, comme les langues, les *soft skills*, le *personal development*, la bureautique, ...

Chaque année, la cellule formation soumet à l'approbation du comité de direction un programme de formation. Ce programme tient compte des besoins des services ainsi que des besoins individuels des collaborateurs.

Un nombre sans cesse croissant de collaborateurs prennent part aux formations organisées par les institutions européennes telles que l'ESMA, l'EIOPA, l'OICV et l'EBA. Les thèmes abordés présentent un intérêt immédiat pour les collaborateurs. En outre, ces formations offrent la possibilité de rencontrer des collègues d'autres autorités de contrôle et de confronter différentes conceptions.

Comme chaque année, une attention importante a également été consacrée aux formations internes en 2013, car celles-ci répondent aux besoins réels des collaborateurs et permettent à un plus grand nombre de membres du personnel de suivre les formations. Afin de permettre aux collaborateurs d'apprendre à mieux connaître les différentes tâches de la FSMA, de brèves séances d'information sur les différentes compétences de la FSMA ont régulièrement été organisées, et celles-ci ont rencontré un franc succès.

En 2013, l'ESMA a organisé, dans le cadre de son programme de formation, deux journées de formation dans les locaux de la FSMA. En raison de cette collaboration, il a été demandé à un certain nombre de spécialistes de la FSMA de faire partie des intervenants. La première journée de formation portait sur la '*Regulation and Supervision of Benchmarks*³⁴⁶'. La seconde traitait de la '*Consistent application of IFRS*³⁴⁷'. Ceci contribue incontestablement au rayonnement et à l'image de marque de la FSMA en tant qu'institution.

Enfin, les initiatives de *teambuilding* et le *Family Day* annuel, lancés en 2012, ont été poursuivis avec succès en 2013. En outre, la FSMA a également pu compter sur plusieurs représentants du personnel disposés à s'investir au sein d'un « club du personnel » qui a déjà organisé quelques activités socioculturelles en 2013.

1.2.5. Concertation sociale

Au sein du conseil d'entreprise, les groupes de travail chargés de se pencher sur l'affinement du système d'évaluation, sur la rémunération et l'évolution de carrière des jeunes collaborateurs cadres, ainsi que sur l'employabilité des travailleurs plus âgés, ont formulé des propositions concrètes. Celles-ci ont été approuvées et mises en œuvre.

³⁴⁶ Le 23 octobre 2013.

³⁴⁷ Le 21 novembre 2013.

2. Composition des départements et des services

Situation au 31 décembre 2013

Services relevant de Monsieur Jean-Paul Servais, président

Communication

Jim Lannoo, porte-parole

Julie Dienga

Policy, relations internationales et infrastructures de marché

Jean-Michel Van Cottem, *directeur*

Lieven Baert

Guillaume Bérard

Aimery Clerbaux ³⁴⁸

An De Pauw

Amaury de Vicq de Cumptich

Hervé Dellicour

Christophe Majois

Didier Niclaes

Randy Priem

Renée Spierings

Antoine Van Cauwenberge* ³⁵⁰

Hendrik Van Driessche

Audit interne

Herman De Rijck

Els Lagrou

Contrôle des sociétés cotées et surveillance des marchés financiers

Thierry Lhoest, *directeur*

Vincent De Bock

Mélanie De Roock

Luk Delboo ³⁴⁹

Geoffrey Delrée

Valérie Demeur

Sonja D'Hollander*

Kristof Dumortier

Katrien Kestens

Annick Lambrighs

Johan Lembrecht*

Martine Nemry

Stefaan Robberechts

Koen Schoorens

Katrien Van De Poel

Lynn Van Thillo

Dieter Vandelanotte*

Véronique Weets

Services sous la direction de Monsieur Henk Becquaert

Contrôle des fonds et de la promotion des produits

Gaëtan Laga, *directeur adjoint*

Nathalie Flamen*

Séverine Fratta

Ivan Roisin

Yannick Simon

Koen Verstraete

Benôit Zinnen

Contrôle de conformité des produits financiers

Veerle De Schryver, *directeur adjoint*

Cyrielle Allard

François Bayi

Bénédicte Clerckx*

Quentin Deschepper

Philippe Despontin

Johan Lammens

Bregtje Van Bockstaele

Nathalie Van Duyse

Sofie Van Eetveldt

Luc Vynckier

* Exerce la fonction de coordinateur.

³⁴⁸ Est détaché à la Représentation permanente de la Belgique auprès de l'Union Européenne.

³⁴⁹ Travaille également pour le service 'Education financière'.

³⁵⁰ 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	Christine Pécasse
Philippe Leirens	Marc Van de Gucht*
Magali Martin	Gertjan van Gastel
Annick Mettepenningen	Glenn Van Noten
Pieter Naudts	Matthew Verhaeren

Contrôle des intermédiaires

Herlinde Boogaerts*	Marie-Ange Rosseels
Timotheus Gieles	Christophe Viaene
Nathalie Gigot	Rosanne Volckaert
Nicole Peeters	

Contrôle des règles de conduite (MiFID)

Hein Lannoy, *directeur adjoint*

Virginie Bassem	Cyril Saliba
Stéphanie Brandt	Maryline Serafin*
Pascale Coulon	Aldo ten Geuzendam
Els De Keyser*	Jelle Van Caekenberghe
Isabel Lopez Martinez	Lien Verhegghe

Services sous la direction de Monsieur Wim Coumans, vice-président

Éducation financière

Danièle Vander Espt, *directeur adjoint*

Luk Delboo³⁵¹
Karine Huet
Tony Langone
Marc Nolf

Contrôle des IRP et des pensions complémentaires

Greet T'Jonck, *directeur*

Luk Behets	Marc Meganck
Saskia Bolu ³⁵²	Marie-Paule Peiffer
Christelle D'Alessandro	Johanna Secq
Ann Devos*	Paul Teichmann
Nicolas Deltour	Marleen Tombeur
Maria Di Romana	Ingrid Trouillez ³⁵³
Gerhard Gieselink	Diederik Vandendriessche
Caroline Gillain	Caroline Vandeveldel*
Fabienne Maudoux	Mieke Van Leeuwe

Relations avec les consommateurs de services financiers

Marie-Sheila Bastians	Aurélien Leclercq ³⁵⁴
Jan De Pagie	Brigitte Leën
Fleur De Mil	Monique Siscot
Julie Depickere	Luc Van Cauter*
Annick Dewulf	Han Van Denhouwe

* Exerce la fonction de coordinateur.

³⁵¹ Travaille également pour le service 'Contrôle des sociétés cotées et surveillance des marchés financiers'.

³⁵² 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.

³⁵³ Exerce également la fonction de secrétaire de la Commission des pensions complémentaires et du Conseil des pensions complémentaires.

³⁵⁴ 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**³⁵⁵, *directeur*

Sylvie **Decoster**

Hans **Seeldrayers***

Christophe **Geys**

Dounia **Shita**

Antoine **Greindl**

Annelies **Verrijdt**

Clarisse **Lewalle**

Service de traduction

Françoise **Danthinne**

Mathieu **Saudoyer**

Jan **Leers**

Christine **Triest**

Monica **Sandor**

Services d'intérêt général

Tom **Plasschaert**, *directeur adjoint*

Hilde **Daems**

Reception, Facilities & Infrastructure

Egwin **Schoolmeesters***

Contrôle de gestion et comptabilité

Sabine **Philippart**

Jan **Vanholle**

People & Communication

Hilde **Dierckx**

Myriam **Penninckx***

Annemie **Hoogewijs**

Marianne **Van Hoorebeke**

Marie-Josèphe **Léonard**

Informatique

Emmanuel **De Haes**

Jan **Vyverman**

Véronique **Léonard***

Sébastien **Welsch**

Johan **Vanhaverbeke**

* Exerce la fonction de coordinateur.

355 En raison du détachement de Madame Annemie Rombouts auprès du cabinet du Ministre des Finances, la fonction a été exercée dans un premier temps par Madame Greet T'Jonck, directrice du service Contrôle des IRP et des pensions complémentaires et ensuite par Monsieur Jean-Michel Van Cotteem, directeur du service Policy, Relations internationales et Infrastructures de Marché.

La FSMA remercie les collaborateurs dont la carrière professionnelle s'est terminée au cours de la période sous revue : Magda De Joncker en Annie Van der Meersch.

In Memoriam

La FSMA a appris avec tristesse le décès survenu le 8 mars 2013 de Monsieur Jozef Van Goethem, membre honoraire de la Commission bancaire et financière.

Nommé membre de la Commission le 1^{er} mai 1975, Monsieur Van Goethem a cessé ses fonctions le 31 décembre 1994, ayant en effet atteint la limite d'âge.

Durant les 20 années de son mandat, qui couvrent également sa suppléance à la présidence de la Commission d'octobre 1988 à janvier 1989, Monsieur Van Goethem a fait preuve non seulement d'une grande compétence mais également d'une loyauté constante à l'égard de la Commission dont il a toujours soutenu l'action par les avis empreints de sagesse qu'il rendait.





IV. COMPTES ANNUELS DE L'EXERCICE 2013³⁵⁶

Les comptes annuels de l'exercice 2013 ont été adoptés par le conseil de surveillance le 30 avril 2014, conformément à l'article 48, § 1^{er}, 4° de la loi du 2 août 2002.

³⁵⁶ Tous les montants sont, sauf mention contraire, exprimés en milliers d'euros.

BILAN

ACTIF	Exercice 2013	Exercice 2012
ACTIFS IMMOBILISES	45.594	47.378
I. Frais d'établissement		
II. Immobilisations corporelles et incorporelles	45.594	47.378
1. Immobilisations corporelles		
A. Terrains et constructions	43.310	45.245
B. Installations, machines et outillage	41	50
C. Mobilier et matériel roulant	29	72
2. Immobilisations incorporelles	2.214	2.011
ACTIFS CIRCULANTS	43.744	42.331
IV. Créances à un an au plus	4.761	20.720
A. Créances liées au fonctionnement	3.430	19.638
B. Autres créances	1.331	1.082
V. Placements	37.000	20.200
VI. Valeurs disponibles	1.567	1.343
VII. Comptes de régularisation	416	68
TOTAL DE L'ACTIF	89.338	89.709

PASSIF	Exercice 2013	Exercice 2012
CAPITAUX PROPRES	10.000	10.000
II. Réserves	10.000	10.000
Réserves indisponibles	10.000	10.000
FONDS DE FINANCEMENT	9.242	9.648
PROVISIONS	786	853
III. Provisions pour risques et charges	786	853
A. Pensions et obligations similaires	786	818
C. Autres risques et charges	0	35
DETTES	69.310	69.208
IV. Dettes à plus d'un an	32.901	34.381
A. Dettes financières	32.901	34.381
2. Etablissements de crédit	32.901	34.381
V. Dettes à un an au plus	35.144	33.312
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	1.480	1.412
C. Dettes liées au fonctionnement	5.523	13.747
1. Fournisseurs	1.594	6.825
2. Autres dettes	3.929	6.922
D. Dettes fiscales, salariales et sociales	21.837	15.141
1. Impôts	1.966	932
2. Rémunérations et charges sociales	19.871	14.209
E. Autres dettes	6.304	3.012
VI. Comptes de régularisation	1.266	1.515
TOTAL DU PASSIF	89.338	89.709

COMPTE DE RESULTATS

	Exercice 2013	Exercice 2012
I. Produits	68.725	60.385
A. Contributions aux frais de fonctionnement	68.068	59.962
B. Autres produits	657	423
II. Frais de fonctionnement	61.116	56.183
A. Services et biens divers	9.561	10.014
B. Rémunérations, charges sociales et pensions	49.094	43.540
C. Réductions de valeur sur créances liées au fonctionnement	92	66
D. Provisions pour risques et charges	-473	-400
E. Amortissements sur frais d'établissement et sur immobilisations	2.842	2.963
III. Excédent de fonctionnement	7.609	4.202
IV. Produits financiers	18	48
A. Produits des actifs circulants	18	48
B. Autres produits financiers		
V. Charges financières	1.663	1.731
A. Charges des dettes	1.660	1.727
C. Autres charges financières	3	4
VI. Excédent courant de fonctionnement	5.964	2.519
VII. Produits exceptionnels	340	493
D. Autres produits exceptionnels	340	493
VIII. Charges exceptionnelles		
D. Autres charges exceptionnelles		
IX. Excédent de fonctionnement de l'exercice	6.304	3.012

TRAITEMENT DU SOLDE DE FONCTIONNEMENT DE L'EXERCICE

	Exercice 2013	Exercice 2012
A. Excédent (déficit) de fonctionnement de l'exercice à affecter	6.304	3.012
B. Prélèvements sur les réserves indisponibles		
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 (*)	6.304	3.012
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	Terrains et constructions	Installations, machines et outillage	Mobilier et matériel roulant	Total immobilisations corporelles	Software	Frais de développement
II. ETAT DES IMMOBILISATIONS 2013						
a) Valeur d'acquisition						
Au terme de l'exercice précédent	59.777	82	269	60.128	194	4.094
Mutations de l'exercice				0		
Acquisitions	72	15	0	87	26	945
Autres	0	0	0	0	0	0
En fin d'exercice	59.849	97	269	60.215	220	5.039
b) Amortissements et réductions de valeur						
Au terme de l'exercice précédent	14.532	32	197	14.761	194	2.083
Mutations de l'exercice				0		
Actés	2.007	24	43	2.074	26	742
Autres	0	0	0	0	0	0
En fin d'exercice	16.539	56	240	16.835	220	2.825
c) Valeur comptable nette en fin d'exercice						
	43.310	41	29	43.380	0	2.214

	Exercice 2013	Exercice 2012
V. PLACEMENTS DE TRESORERIE		
Placements effectués via le SPF Finances		20.200
Placements (compte à terme)	37.000	

PASSIF	Exercice 2013	Exercice 2012
2. PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES		
Pensions	786	818
Litiges	0	35

COMPTE DE RESULTATS

I.A. CONTRIBUTIONS AUX FRAIS DE FONCTIONNEMENT

A1. Contributions brutes	Exercice 2013	Exercice 2012
1.a. Etablissements de crédit et entreprises d'investissement	8.213	7.281
1.b. Intermédiaires en services bancaires et d'investissement - et d'assurances	8.225	7.253
2. Dossiers d'émission	1.284	1.010
3. Organismes de placement	25.217	22.154
4. Cotations sur un marché belge	8.403	7.383
5. Entreprises d'assurances et institutions de retraite professionnelle	9.809	8.612
6. Divers	6.917	6.269
Total	68.068	59.962

A2. Contributions nettes ³⁵⁷	Exercice 2013	Exercice 2012
1.a. Etablissements de crédit et entreprises d'investissement	7.266	6.827
1.b. Intermédiaires en services bancaires et d'investissement - et d'assurances	8.225	7.253
2. Dossiers d'émission	1.284	1.010
3. Organismes de placement	22.310	20.770
4. Cotations sur un marché belge	7.435	6.921
5. Entreprises d'assurances et institutions de retraite professionnelle	8.678	8.075
6. Divers	6.566	6.094
Total	61.764	56.950

II.B.1. Employés inscrits au registre du personnel	Exercice 2013	Exercice 2012
a) Nombre total à la date de clôture de l'exercice	298	281
b) Nombre total à la date de clôture de l'exercice en équivalents temps plein	282	265
c) Effectif moyen du personnel en équivalents temps plein	274	257
d) Nombre d'heures effectivement prestées	404.544	373.961

II.B.2. Rémunérations, charges sociales et pensions	Exercice 2013	Exercice 2012
a) Rémunérations et avantages sociaux directs	27.449	24.643
b) Cotisations patronales d'assurances sociales	8.345	7.597
c) Primes patronales pour assurances extra-légales	8.207	6.448
d) Autres frais de personnel	4.128	3.940
e) Pensions	965	912
Total	49.094	43.540

II.D. Provisions pour risques et charges	Exercice 2013	Exercice 2012
Reprise de provisions diverses	-35	0
Divers	-32	-12
Affectation fonds de financement	-406	-388
Total	-473	-400

³⁵⁷ Soit 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.

Commentaire des comptes annuels 2013

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 annuels³⁵⁸. 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 financement³⁵⁹, le montant maximal à concurrence duquel les frais de fonctionnement de la FSMA peuvent être couverts pour l'exercice 2013, s'élève à 65,0 millions €, 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'arrêté³⁶⁰.

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'arrêté³⁶¹.

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 2013, le nombre maximum de membres du personnel opérationnels, exprimé en équivalents temps plein, en ce non compris certaines catégories³⁶², que la FSMA pouvait employer, s'élevait à 293³⁶³ ;
- 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.

358 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.

359 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 « l'arrêté de financement »), MB 21 juin 2012, p. 33859, article 2.

360 Arrêté de financement, article 23.

361 Arrêté de financement, article 24.

362 Catégories énumérées à l'article 2, 1^o de l'arrêté de financement.

363 Arrêté de financement, articles 2, 1^o 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 €.

Ces immobilisations corporelles sont comptabilisées à leur prix d'acquisition et sont amorties de manière linéaire sur une période de 4 ans, à l'exception du hardware qui est amorti sur 3 ans.

La rubrique « Immobilisations incorporelles » concerne les frais de développement d'applications informatiques qui sont versés à des tiers. Ces frais, dans la mesure où ils excèdent 100.000 € par application, sont amortis de manière linéaire sur 5 ans, à compter de l'année de la mise en service de l'application.

Les licences informatiques sont entièrement amorties durant l'année de leur acquisition.

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 intermédiaires³⁶⁴.

³⁶⁴ Il s'agit des intermédiaires d'assurances visés dans la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurances et à la distribution d'assurances (MB 14 juin 1995), telle que modifiée par la loi du 22 février 2006 modifiant la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre et la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et à la distribution d'assurances (MB 15 mars 2006), ainsi que des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement, visés dans la loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement et à la distribution d'instruments financiers (MB 28 avril 2006).

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 2013 sous les *immobilisations corporelles* sont, comme l'année précédente, restés limités.

Pour ce qui est des immobilisations incorporelles, la hausse des investissements en 2013 résulte d'une externalisation du développement d'applications informatiques.

Actifs circulants

Le montant total des actifs circulants se situe au même niveau que celui enregistré en 2012, mais les rubriques « Créances liées au fonctionnement » (- 16,2 millions €) et « Placements » (+ 16,8 millions €) ont connu en 2013 de fortes variations par rapport à l'exercice précédent.

L'évolution par rapport à 2012 de la rubrique « Créances liées au fonctionnement » s'explique par le fait que l'arrêté royal du 17 mai 2012 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la FSMA a été publié à la moitié de l'exercice 2012. Une partie des contributions n'ont, de ce fait, été appelées qu'au cours des troisième et quatrième trimestres 2012 et leur perception n'a eu lieu qu'en 2013.

En 2013, les contributions ont été appelées au cours du premier semestre et une grande partie d'entre elles ont été perçues avant la fin de l'année. Cela explique également l'évolution des placements de trésorerie.

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 » (32,9 millions €) 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 2014 (1,5 million €), 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 2013. Leur baisse significative par rapport à 2012 est imputable à la liquidation des droits et obligations financiers entre la FSMA et la BNB.

Les autres dettes liées au fonctionnement comprennent principalement le solde des excédents de fonctionnement restant à rembourser au cours des prochaines années conformément à l'arrêté royal du 17 mai 2012. Leur diminution s'explique par le règlement en 2013 de la différence entre les contributions perçues en 2012 auprès des organismes de placement collectif sur la base de l'arrêté royal du 22 mai 2005 et celles à percevoir auprès de ces organismes en vertu de l'arrêté royal du 17 mai 2012, qui était applicable avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2012.

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. La FSMA n'affiche pas de dettes échues concernant les rémunérations et charges sociales.

Le poste « Autres dettes » reprend le montant de l'excédent de fonctionnement 2013 (6,3 millions €).

Excédent de fonctionnement

L'exercice 2013 se clôture sur un *excédent de fonctionnement* de 6,3 millions €.

4. Commentaire du compte de résultats

Les produits

Les *produits* comprennent en ordre principal les contributions dues par les entreprises, par les personnes et pour les opérations soumises au contrôle de la FSMA en vue d'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, qui est réparti entre les différentes entités composant ce secteur, soit en fonction d'une tarification d'opérations, soit encore sur la base d'un montant fixe unique.

Les frais de fonctionnement

	2013		2012		Evolution 2012/2013
Biens et services divers	9.561	15,6%	10.014	17,8%	-4,5%
Frais de personnel	49.094	80,3%	43.540	77,5%	12,8%
Réductions de valeur, provisions et amortissements	2.461	4,1%	2.629	4,7%	-6,4%
Total des frais de fonctionnement	61.116	100%	56.183	100%	8,8%

Les frais de fonctionnement de la FSMA sont pour l'essentiel constitués de frais de personnel (80,3 %).

L'évolution des frais de personnel, en hausse de 12,8 % par rapport à 2012, s'explique principalement par les mouvements enregistrés au niveau de l'effectif du personnel de la FSMA.

Les « Biens et services divers » sont restés sous strict contrôle, affichant en 2013 une légère baisse (- 4,5 %).

Nature des frais	2013	2012	Evolution 2012/2013
Bâtiments	759	740	+ 19
Location et entretien de matériel	3.699	4.542	- 843
<i>Infrastructure informatique</i>	2.779	3.686	
<i>Autres</i>	920	856	
Frais de bureau	632	714	- 82
Frais divers	4.471	4.018	+ 453
<i>Honoraires</i>	1.688	1.704	
<i>Réunions et groupes de travail</i>	868	778	
<i>Traitement de l'information externe</i>	109	497	
<i>Divers</i>	1.806	1.039	
Total	9.561	10.014	- 453

Résultats financiers

Les revenus financiers trouvent leur origine dans les revenus des placements de liquidité. En 2013, 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 organismes de pension. 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 d'assurances ou d'intermédiaires en services bancaires et d'investissement sont toujours pendantes, mais elles sont sans risque patrimonial direct pour la FSMA.

Rapport du réviseur sur l'exercice clôturé au 31 décembre 2013

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 2013, établis sur la base du référentiel comptable applicable en Belgique, dont le total du bilan s'élève à 89.338 (000) EUR et dont le compte de résultats se solde par un excédent de 6.304 (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 notre contrôle soit organisé et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives, qu'elles résultent de fraudes ou d'erreurs.

Conformément aux normes de révision précitées, nous avons tenu compte de l'organisation de la FSMA en matière administrative et comptable ainsi que de ses dispositifs de contrôle interne. Nous avons obtenu du comité de direction, 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 2013 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 24 avril 2014

André KILESSE
Réviseur d'Entreprises



Des questions plein la tête sur le co

Découvrez not

Moments de vie



Découvrez +

10 RÉPONSES À VOS QUESTIONS LOGEMENT



Découvrez +

[Suivez-nous sur Facebook](#)

[Suivez-nous sur Twitter](#)

[Inscrivez-vous](#)

Moments de vie

Étudier

Vivre à deux

Habiter

Être parent

Se séparer

Pension

Thématiques

Votre argent au quotidien

Épargner et investir

Assurer

Emprunter

Les pensions

Outils pratiques

Calculateurs

Checklists & conseils

Quiz

À propos de Wikifin

La lettre d'information W

Wikifin.be à Batibouw

Campagne "Logement"

NOMENCLATURE



Pour une meilleure lisibilité, le rapport annuel utilise des abréviations. Ces abréviations et leurs significations officielles sont reprises dans le tableau ci-dessous.

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 OPC	Arrêté royal du 12 novembre 2012 relatif à certains organismes de placement collectif publics
Arrêté royal du 3 juin 2007	Arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers
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
BEAMA	Association Belge des <i>Asset Managers</i>
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
CTIF	Cellule de Traitement des Informations Financières
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 AIFM	Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010
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 transparence	Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE
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>
ESRB	<i>European Systemic Risk Board</i> (le Comité européen du risque systémique)
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
Gestionnaire d'OPCA	Gestionnaire d'organismes de placement collectif alternatifs
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
JO	Journal officiel de l'Union européenne
KIID	<i>Key Investor Information Document</i>
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 réassurances 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 OPC	Loi du 3 août 2012 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement

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
OCA	Office de contrôle des assurances (avant sa fusion avec la CBF)
OFP	Organisme de financement de pensions
OPC	Organisme de placement collectif
OPCA	Organisme de placement collectif alternatif
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières avec passeport européen
Règlement EMIR	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
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

Goekint Graphics, Oostende



